



جامعة دمنهور
Damanhour University



مجلة الدراسات التجارية والإدارية

المجلد الخامس – العدد الأول
يوليو 2024

أثر هيكل الملكية على كفاءة رأس المال الفكري: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

حسام عبد المنعم حسن مصورة¹

ملخص البحث:

استهدف الباحث في هذه الدراسة اختبار أثر هيكل ملكية الشركات على كفاءة رأس المال الفكري. وقد اعتمد الباحث على ثلاث أنماط لهيكل الملكية هم: تركيز الملكية، والملكية الإدارية، والملكية المؤسسية. واستخدم نموذج معامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري (VAIC) لقياس كفاءة رأس المال الفكري، وذلك لعينة مكونة من 84 شركة من الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري، وذلك عن فترة أربع سنوات من 2016 إلى 2019، واعتمد على تحليل الانحدار المتعدد لاختبار أثر العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل. أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري، بالإضافة إلى عدم وجود أثر معنوي لكل من تركيز الملكية والملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري.

الكلمات المفتاحية: هيكل الملكية، تركيز الملكية، الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، رأس المال الفكري.

Abstract:

The research aimed to test the effect of firms' ownership structure on the efficiency of intellectual capital. This study examines three types of ownership structure: concentration of ownership, management ownership, and institutional ownership. The value-added coefficient of intellectual capital (VAIC) model was used to measure the efficiency of intellectual capital, observations collected from 2016 to 2019 for 84 of the non-financial sector companies listed on the Egyptian stock market to 2019. The author uses multiple regression analysis to test the relation between independent and dependent variables.

¹ باحث ماجستير

The empirical results showed that there is a significant positive effect of managerial ownership on the efficiency of intellectual capital, in addition, there is no significant effect of both concentration of ownership and institutional ownership on the efficiency of intellectual capital.

Keywords: ownership structure, ownership concentration, management ownership, institutional ownership, intellectual capital.

1- المقدمة:

شهد العالم تغييرات كبيرة وسريعة شكلت ضغوطاً متزايدة على المنظمات، وهو ما دفعها نحو إعادة التفكير في كيفية أداء أعمالها، وتقييم نتائج أدائها، وإجراء تغييرات جوهرية في سياستها وخططها للمحافظة على استقرارها والاستمرارية في دورها وإثبات مكانتها (Riahi-Belkaoui,2003). وأسهمت المعرفة التي تميز بها العصر الحالي بدرجة كبيرة في نقل اهتمام المنظمات من التركيز على الأصول المادية الملموسة، إلى الاهتمام والتركيز على الأصول غير الملموسة، وهو ما ترتب عليه تزايد الإدراك العام والاهتمام برأس المال الفكري (Intellectual capital (IC)، والتركيز على المعرفة والمعلومات كأصول رأسمالية (Nassar et al.,2018). وفي هذا الصدد أوضح (Pulic,2008) أنه الرغم من الاهتمام المتزايد في الآونة الأخيرة بالمعرفة، إلا أنه يوجد اختلاف جوهري بين المعرفة ورأس المال الفكري، وذلك لأن امتلاك العديد من الافراد للمعرفة والمعلومات لا يجعلها أن تصبح جزءاً من رأس المال الفكري إلا إذا كان هؤلاء الافراد قادرين على تحويل تلك المعرفة إلى أنشطة تخلق قيمة مضافة للشركة.

واتساقاً مع ذلك، أوضحت نتائج دراسة (Al-Sartawi,2018) أن كفاءة وفعالية رأس المال الفكري تعتمد على كفاءة وفعالية آليات حوكمة الشركات. وبالتالي، فإن مسؤولية حوكمة الشركات تنطوي على إنشاء، وتنمية، والاستفادة من رأس المال الفكري المتمثل في الأفراد، والهيكل التنظيمية، والعلاقات الخاصة بالشركة (Keenan and Aggestam, 2001). ويُعد هيكل الملكية أحد أهم آليات حوكمة الشركات المتعارف عليها، ويُعبر عن هوية حملة الأسهم وعن حجم ممتلكاتهم داخل الشركة، وتتجلى أهمية هيكل الملكية في تحقيق الرقابة الفعالة على سلوك الإدارة، بالإضافة إلى كونه أحد المتغيرات الرئيسية المؤثرة على نتائج الأعمال داخل الشركة (الركابي،2022).

ونظراً للدور الذي يمكن أن يقوم به أنماط هيكل الملكية في الحد من مشاكل الوكالة، والتأثير على القرارات الاستراتيجية للشركة والتي من أهمها قرار الاستثمار في رأس المال الفكري، لذا يسعى

الباحث إلى دراسة أثر تركيز الملكية، والملكية الإدارية، والملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

2- مشكلة البحث:

نتيجة لزيادة الاهتمام بحوكمة الشركات والتي تُحدد مسؤوليات مجلس الإدارة، والعاملين في الشركة، وحقوق المساهمين، بدأت الشركات بالاهتمام برأس المال الفكري كأحد العوامل الأساسية التي تؤدي إلى زيادة قيمة الشركة، وقدرتها التنافسية، وتحسين أداءها. ويُعد هيكل الملكية أحد أهم آليات حوكمة الشركات المتعارف عليها لتحقيق الرقابة الفعالة على سلوك الإدارة. ونظراً لأهمية هيكل الملكية وتأثيره على أداء الشركات، فقد تعزز الاهتمام بدراسة أثر تركيز الملكية، والملكية الإدارية، والملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري وعناصره المختلفة.

وفي هذا الصدد، أجريت العديد من الدراسات لبحث العلاقة والأثر بين أنماط هيكل الملكية وكفاءة رأس المال الفكري (Saleh and Che Abdul Rahman, 2009 ; Celenza and Rossi,) إلا أن الغالبية العظمى منها ركزت على الأسواق المالية المتقدمة فقط، وتوجد ندرة في الدراسات التي تناولت تلك العلاقة في الأسواق المالية الناشئة مثل سوق الأوراق المالية المصري، بالإضافة إلى أن ما تم من هذه الدراسات قد جاء في بعض جوانبه بنتائج متعارضة.

وبالتالي، تتمثل مشكلة هذه الدراسة في اختبار أثر كلاً من تركيز الملكية، والملكية الإدارية، والملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري وعناصره المختلفة، ومن ثم السعي نحو الإجابة على التساؤلات التالية في بيئة الممارسة المصرية:

- هل يؤثر تركيز الملكية على كفاءة رأس المال الفكري للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟
- هل تؤثر الملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟
- هل تؤثر الملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟

3- هدف البحث:

تهدف الدراسة إلى تحليل واختبار أثر تركيز الملكية، والملكية المؤسسية، والملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية خلال فترة أربع سنوات (2016-2019) والتي تمثل فترة الدراسة.

4- أهمية ودوافع البحث:

تتبع أهمية الدراسة مما يلي:

- أهمية آليات حوكمة الشركات، وأثرها على أداء الشركات، حيث توصف حوكمة الشركات بأنها السياسات، والعمليات التي تعتمد عليها الشركات للحد من مشاكل الوكالة، كما أنها ليست فقط نظام يعزز العلاقة بين أصحاب المصالح المختلفة (المساهمين، والمديرين، والمستثمرين)، ولكنه يضمن أيضاً الحفاظ على موارد الشركة، بالإضافة إلى ذلك فهي توفر الهيكل الذي يتم من خلاله تحديد أهداف الشركة، وتحديد وسائل تحقيق هذه الأهداف، ومراقبة الأداء، مما يؤثر بشكل مباشر على أداء وقيمة الشركات.
- أهمية هيكل الملكية، والذي يعد أحد آليات حوكمة الشركات المتعارف عليها، حيث يؤثر نمط ومقدار ملكية الأسهم على فعالية الرقابة على تصرفات وقرارات الإدارة، وكذلك تكاليف الوكالة، وهو ما ينعكس بشكل مباشر على أداء الشركة.
- أهمية رأس المال الفكري كمقياس غير مالي وأثره على أداء الشركات، حيث أنه يلعب دوراً أساسياً في تعظيم قيمة الشركة، وبقائها، واستمرارها في سوق الأعمال من خلال دعم الميزة التنافسية، وتحقيق الكفاءة والفعالية التنظيمية للشركات. وتتبع أهمية رأس المال الفكري من عناصره الأساسية ك رأس المال البشري الذي يتمثل بالخبرات والمهارات، ورأس المال الهيكلي الذي يتمثل بالثقافة التنظيمية وعمليات الشركة، وكذلك رأس مال العلاقات والذي يتضمن علاقات الشركة بجميع الأطراف أصحاب المصلحة، ولذلك، يعد رأس المال الفكري أقوى سلاح تنافسي يدعم المركز المالي للشركة.
- أهمية الممارسة الفعالة لآليات الحوكمة كهيكل الملكية، وما لها من أثر على كفاءة رأس المال الفكري والذي يعد أحد المؤشرات غير المالية لأداء الشركات.
- رغم كثرة دوافع الدراسة إلا أن أهمها ندرة البحوث الأكاديمية في مصر (في حدود علم الباحث) التي تناولت تأثير تركيز الملكية، والملكية الإدارية، والملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

5- حدود ونطاق البحث:

تناول الباحث اختبار وتحليل أثر ثلاثة أنماط من هيكل الملكية وهي (تركز الملكية، والملكية الإدارية، والملكية المؤسسية) على كفاءة رأس المال الفكري، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية، مع استبعاد الشركات المالية المدرجة بالبورصة، والشركات المالية وغير المالية غير المدرجة بالبورصة خلال الفترة (2016-2019). وبالتالي يخرج عن نطاق هذه الدراسة أنماط هيكل الملكية الأخرى المؤثرة على كفاءة رأس المال الفكري مثل (الملكية الفردية، والملكية الأجنبية، والملكية الحكومية، والملكية العائلية أو أي متغيرات أخرى بخلاف تركيز الملكية، والملكية الإدارية، والملكية المؤسسية)، كذلك يخرج عن نطاق الدراسة قياس كفاءة رأس المال الفكري بطرق أخرى بخلاف معامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري. وأخيراً، فإن قابلية النتائج للتعميم ستكون مشروطة بحدود الدراسة وضوابط اختيار مجتمع وعينة وفترة الدراسة.

6- خطة البحث:

استناداً إلى مشكلة البحث، وتحقيقاً لأهدافه وفي ضوء حدوده السابقة، سيتم استكمال المتبقي منه على النحو التالي:

- 7 - هيكل الملكية
- 8 - رأس المال الفكري.
- 9 - الدراسات السابقة، واشتقاق فروض الدراسة.
- 10 - الدراسة التطبيقية.
- 11 - خلاصة البحث ونتائجه وتوصياته وأهم مجالات البحث المقترحة.

7- هيكل الملكية

استدعى هيكل الملكية في الآونة الأخيرة اهتمام العديد من الباحثين، لما له من تأثيرات على مختلف جوانب الأداء في الشركة، كما أن دراسة وفهم هيكل الملكية يقود إلى فهم أوسع للعلاقة التي تدار بها الشركات، والوسائل التي تحافظ بها على توازن المصالح داخلها (حمدان وآخرون، 2016). ويعتبر هيكل الملكية من أهم آليات حوكمة الشركات المتعارف عليها لتحديد حقوق الملاك وحصصهم، وتحديد مصالح ومهام مجلس الإدارة والرقابة عليهم (سحلول، 2011). ولهيكل الملكية دور رئيسي في تعزيز أداء الشركة وإظهار كيفية التفاعل بين المساهمين ومجلس الإدارة. وأوضح (Zhuang, 1999) أن هيكل الملكية هو أحد أهم الآليات الرقابية التي تشكل نظام حوكمة الشركات في أي بلد، نظراً لأنه يحدد

طبيعة مشاكل الوكالة، وما إذا كان الصراع السائد بين المديرين والمساهمين، أو بين كبار المساهمين المسيطرين وصغار المساهمين.

7-1 مفهوم هيكل الملكية

أشارت نتائج دراسة (Heugens et al.,2009) إلى أنه يمكن تعريف هيكل الملكية بأنه المساهمات الرأسمالية اللازمة لتكوين الشركة، والتي تتضمن مساهمات المستثمرين الداخليين (الذين لهم حق الإدارة بجانب ملكيتهم للأسهم)، ومساهمات المستثمرين الخارجيين (الذين ليس لهم حق الإدارة). وفي هذا الصدد، عرف (يسن، 2016) هيكل الملكية على أنه يمثل حصص المساهمين في الشركة موزعة إما وفقاً لملكية الأسهم أو هوية ملاكها.

واستكمالاً لذلك، عرف (Phung and le,2013) هيكل الملكية على أنه حصص رأس المال المكونة في مجموعها لرأس مال الشركة، والتي تمتلكها فئات متنوعة من المجموعات والأفراد مثل: المؤسسات، والحكومات، والمستثمرين الأجانب، والمديرين. وأشار (المصطفى والربيع، 2021) إلى تعريف هيكل الملكية على أنه كل ما يتعلق بالتنظيم الداخلي لكيان العمل، وحقوق وواجبات الأفراد الذين لديهم مصلحة قانونية في هذا العمل، وتوزيع الأسهم من خلال تحديد هوية مالكي هذه الأسهم، وكذلك تحديد طبيعة المالكين وحصصهم في رأس المال.

ويخلص الباحث إلى أن هيكل الملكية يعد أحد أهم آليات حوكمة الشركات والتي تحدد طبيعة العلاقة بين المساهمين وإدارة الشركة وأداة جيدة للرقابة الداخلية، كما يعبر عن الفئات المختلفة من المساهمين والذين يجمعهم إطار قانوني وأهداف قد تكون مختلفة، وكذلك نسبة ملكية كلاً منهم في حقوق الملكية بالشركة.

7-2 أنماط هيكل الملكية

يتوقف دور هيكل الملكية لتحقيق رقابة فعالة على سلوك الإدارة على عاملين أساسيين هما: مدى تشتت أو تركيز الملكية، وكذلك مدى المعرفة والخبرة والكفاءة لدى الملاك، ويؤدي الاختلاف في طبيعة هيكل الملكية إلى اختلاف قدرة المساهمين على مراقبة الإدارة، وإمكانية حصولهم على المعلومات الكافية التي تلبي احتياجاتهم (عوض، 2016). وتوجد العديد من التقسيمات لهيكل الملكية والتي يستند كل منها إلى أساس معين، كما أن هناك تداخل بين هذه التقسيمات. فقد أشار (Zhuang,1999) إلى بعدين مهمين لهيكل ملكية الشركات وهما التركيز (concentration) والتكوين (composition).

حيث يُشير **البعد الأول (التركز)** إلى درجة تركيز الملكية في الشركة والتي تحدد كيفية توزيع السلطة بين المساهمين والمديرين، وتكمن مشكلة هذا النمط من الملكية في كيفية حماية الأقلية من

المساهمين من الاستغلال ومصادرة ملكيتهم من قبل كبار المساهمين الذين قد يتصرفون وفقاً لمصالحهم الخاصة. ويُشير **البعد الثاني** (التكوين) إلى تكوين الملكية، وتتعدد أشكال هيكل الملكية في الشركات وفقاً لهوية الملاك مثل: الملكية الإدارية، والملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية، الملكية العائلية، والملكية الحكومية. ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

1-2-7 أنماط هيكل الملكية وفقاً لدرجة التركيز

تحدد درجة تركيز الملكية في الشركة كيفية توزيع السلطة بين المساهمين والمديرين، ووفقاً لذلك سيتناول الباحث في هذه الجزئية مفهوم الملكية المشتتة والملكية المركزة، وكذلك النظريات والدراسات التي تناولت أثر تلك الأنماط على أداء الشركات.

1-1-2-7 الملكية المشتتة Dispersion Ownership

يُشير تشتت الملكية إلى وجود عدد كبير من المساهمين في الشركة بحيث يمتلك كل مساهم منهم عدداً قليلاً من الأسهم ولا تتجاوز ملكية كلاً منهم 5% من أسهم الشركة (أحمد، 2009). ويُشار إلى ذلك النمط لملكية الشركات بالنظم الخارجية Outsider Systems، حيث لا يوجد مساهم واحد يمتلك قوة تصويته كافية أو لديه الدافع لممارسة السيطرة على الشركة (Leech and Leahy, 1991). ومن منظور نظرية الوكالة، عندما تكون الملكية مشتتة بشكل واسع، فهناك خطر على أن يقوم المديرين باتخاذ قرارات نحو إدارة الشركات للوفاء بمصالحهم الخاصة على حساب مصالح صغار المساهمين (Bashir and Zachariah, 2020). وأوضح (Heugens et al., 2009) أن الملكية المشتتة هي النمط الشائع في الدول المتقدمة، ورغم عدم قدرة الملاك على التصرف كمرقبين على سلوك الإدارة إلا أن هناك دور لأسواق رأس المال في هذه الدول في الرقابة على الشركات.

وعلى الجانب الآخر، أشارت نتائج دراسة (أحمد، 2009) إلى بعض الجوانب الإيجابية لتشتت الملكية، والمتمثلة في قدرة المستثمر على تنويع محفظة الأوراق المالية الخاصة به مما يخفف من احتمال تعرضه للمخاطر، كما أن هذا النمط من الملكية يشجع أصحاب المدخرات الصغيرة على الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مما يعزز من فرص تحقيق السيولة في أسواق المال. وتأكيداً لذلك، أوضح (Kubíček and Machek, 2020) أن الشركات ذات الملكية المشتتة لا تواجه قيوداً مالية نظراً لقدرة المديرين على الوصول إلى سوق رأس المال بسهولة.

2-1-2-7 الملكية المركزة Concentration Ownership

يُقصد بتركيز الملكية أن أسهم الشركة تتركز بين عدد قليل من كبار المساهمين، سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات، وهو ما يحقق لهم السيطرة والاشتراك في إدارة الشركة وتوجيه سياساتها المالية والتشغيلية.

(الفار، 2014). وقد عرّفت هيئة الرقابة والإشراف على تداول الأوراق المالية بالولايات المتحدة الأمريكية (SEC) كبار المساهمين على أنهم المستثمرون الذين يمتلكون أكثر من 5% من الأسهم العادية التي تصدرها الشركات (Zhong et al., 2007). بينما استخدمت دراسة (الحناوي، 2019) نسبة ملكية أكبر من 20%. ووفقاً لقواعد قيد وشطب الأوراق المالية في البورصة المصرية وفقاً لآخر تعديل صادر في أكتوبر 2023 فقد ورد ضمن نص المادة (4) بالباب الأول (أحكام عامة وتعريفات) ما يلي "المساهم الرئيسي هو أي مساهم يملك 10% فأكثر من أسهم رأسمال الشركة سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة من خلال المجموعات والأطراف المرتبطة" (قواعد قيد وشطب الأوراق المالية في البورصة المصرية، سبتمبر 2023، ص7).

وفيما يتعلق بدور وتأثير تركيز الملكية على دوافع المديرين وأداء الشركة، فقد أشارت نتائج دراسة (Vasilić, 2018: Hassan, 2021) إلى فرضيتين مختلفتين هما: فرضية المراقبة الفعالة، فرضية مصادرة ملكية الأقلية للمساهمين.

واستناداً إلى فرضية المراقبة الفعالة efficient monitoring hypothesis يُمكن لكبار المساهمين أن يمارسوا دوراً فعالاً في مراقبة وتقليل السلوك الانتهازي للمديرين بالمقارنة بصغار المساهمين، نظراً لأن لديهم مصالح في تعظيم قيمة الشركة، كما أن لديهم حصة كبيرة من السلطة لحماية وتأمين تلك المصالح (Jensen and Meckling, 1976; Fama and Jensen, 1997; Shleifer and Vishny, 1983). وفي هذا السياق، أشار (Zhong et al., 2007) إلى أن كبار المساهمين عادةً ما يتبنون إستراتيجية طويلة الأجل، وبالتالي تحقق لهم الرقابة على الإدارة منافع كبيرة تضمن تحقيق مصالحهم.

وتشير فرضية المصادرة expropriation hypothesis إلى أنه مع زيادة تركيز هيكل الملكية، قد يتصرف كبار المساهمين بشكل انتهازي لزيادة ثروتهم الخاصة ضد مصالح صغار المساهمين، وأحياناً لمصادرة حقوقهم من خلال السيطرة على إدارة الشركة، وهو ما يؤدي إلى تضارب المصالح بين كبار وصغار المساهمين (Lemmon and Lins, 2003). وإجمالاً فإن الشركات ذات الملكية المشتتة على نطاق واسع تواجه المزيد من تضارب المصالح بين المديرين والمساهمين، مقارنة بالشركات ذات الملكية المركزة والتي تواجه المزيد من تضارب المصالح بين كبار وصغار المساهمين (Jensen and Meckling, 1976).

وينقسم تركيز الملكية من حيث عدد المساهمين المسيطرين إلى قسمين وهما أولاً: أن يمتلك الشركة مساهم واحد المسيطر بالإضافة إلى المساهمين الأقلية. ثانياً: أن يمتلك الشركة العديد من المساهمين المسيطرين بالإضافة إلى المساهمين الأقلية (الحناوي، 2019).

وقد تناول (Haw et al., 2012) مدى تأثير امتلاك عدد من كبار المساهمين لأسهم الشركات المصدرة على مشاكل الوكالة، وأشار إلى وجود تأثيرين متعارضين على مشاكل الوكالة:

أولاً: يتوفر لدى كبار المساهمين لما يمتلكونه من نسبة كبيرة من حقوق التصويت القدرة على رقابة المساهم المسيطر، وبالتالي الحد من مقدرته على دفع الإدارة لاتخاذ قرارات غير سليمة، وهو ما يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة. وتأكيداً لذلك، أوضح (Hope, 2013) أنه يمكن لثاني أكبر المساهمين بالشركة تخفيض تكاليف الوكالة الناتجة عن تعارض المصالح بين كبار وصغار المساهمين في حالة تعدد كبار المساهمين بالشركة من خلال ممارسة دوره الرقابي على أكبر المساهمين بالشركة.

ثانياً: يُمكن أن يحدث تحالف بين المساهم المسيطر وكبار المساهمين الآخرين فيما يسمى بالتواطؤ، مما يؤدي إلى تفاقم مشاكل الوكالة. حيث يكون لدى المساهم المسيطر الدافع لتكوين تحالف مع ثاني أكبر المساهمين، إذا كان ذلك يساعد على تحقيق منفعة خاصة لكليهما.

وقد يكون تركيز الملكية بشكل مباشر من خلال امتلاك كبار المساهمين لأسهم الشركات بشكل مباشر وعدم وجود منشأة وسيطة بين كبار المساهمين والمنشأة المملوكة، الأمر الذي يترتب عليه تماثل في حقوق التصويت وحقوق التدفقات النقدية لكبار المساهمين، كما قد يكون تركيز الملكية في شكل غير مباشر من خلال امتلاك كبار المساهمين بشكل غير مباشر لأسهم الشركة، وذلك بدخول منشأة أخرى كوسيط بين كبار المساهمين والمنشأة المملوكة، مما ينتج عنه انفصال بين حقوق التصويت وحقوق التدفقات النقدية لكبار المساهمين (سحلول، 2011).

2-2-7 أنماط هيكل الملكية وفقاً لتكوين الملكية

سوف يتناول الباحث بالتفصيل كلاً من الملكية الإدارية، والملكية المؤسسية كمنطقتين لهيكل الملكية، استناداً إلى طبيعة المستثمر، وذلك على النحو التالي:

1-2-2-7 الملكية الإدارية Managerial Ownership

ينشأ هذا النوع من الملكية عند وجود مساهمين في مناصب تنفيذية في الشركة، أو في حال امتلاك الإدارة لجزء من أسهم الشركة، ويتم قياس الملكية الإدارية على أساس النسبة المئوية لملكية الإدارة إلى جميع الأسهم التي تصدرها الشركة (Fahdiansyah et al., 2018). واتساقاً مع نظرية الوكالة، أشارت نتائج دراسة (Jensen and Meckling, 1976) إلى أن الفصل بين ملكية الأسهم وإدارة الشركات يخلق تضارباً في المصالح بين المديرين وحملة الأسهم. وينشأ هذا التضارب عندما يسعى المديرين إلى زيادة ثروتهم من خلال تعظيم المكافآت والامتيازات على حساب المساهمين (Saleh

Supradnya,) and Abdul Rahman, 2009). وفى هذا السياق، أشارت نتائج العديد من الدراسات (Supradnya, and Ulupui, 2016; Eddy and Angela, 2020) إلى وجود وجهتي نظر بشأن تأثير الملكية الإدارية على دوافع المديرين وأداء الشركات.

حيث تُشير **وجهة النظر الأولى** والقائمة على أساس فرضية تقارب المصالح (Convergence of interests) إلى أن امتلاك المديرين لأسهم الشركات يؤدي إلى تقارب مصالح المديرين مع مصالح حملة الأسهم، وتعظيم رغباتهم، الأمر الذي يؤدي إلى الحد من السلوك الانتهازي للمديرين، نظراً لما يتولد لديهم من حوافز لحماية حصصهم المالية لأنهم سيتحملون جزءاً من تكاليف الوكالة، وبالتالي سيعملون على تخفيضها مما يؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة. علاوةً على ذلك، فإن مشاركة المالكين في الأنشطة اليومية للشركة يترتب عليه قدر أقل من عدم تناسق المعلومات، وتصميم هيكل تنظيمي أقل تعقيداً، وهو ما يقلل من الحاجة إلى المراقبة والرصد، وبالتالي تقليل تكاليف الوكالة (Niemi, 2005).

في حين تُشير **وجهة النظر الثانية** أنه وفقاً لفرضية الحصانة (entrenchment hypothesis) فإن ارتفاع مستوى الملكية الإدارية قد يؤدي إلى انخفاض أداء الشركة، حيث يؤدي امتلاك المديرين لنسبة كبيرة من أسهم الشركة إلى أن يصبح لديهم سيطرة أكبر على الشركة، وبالتالي يكون لديهم مجال أكبر لتحقيق مصالحهم الشخصية ومصادرة حقوق الأقلية من المساهمين، مع عدم الاهتمام بمصالح جميع المساهمين وتشجيع السلوك الانتهازي (Opportunistic Behavior)، وقد يؤدي ذلك إلى صعوبة الرقابة على المديرين، مع عدم قدرة الأقلية من المساهمين على الاستغناء عن المديرين ذوي الأداء الضعيف، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض ثقة المستثمر في الشركة. علاوةً على ذلك فإن تركيز الملكية الإدارية ينتج عنه قوة تصويتية كافية تضمن للمديرين الاستمرار في وظائفهم.

وفى هذا السياق، أوضحت نتائج دراسة (Adelopo, 2010) أنه يترتب على تركيز الملكية الإدارية العديد من النتائج السلبية على أداء الشركات، حيث يُمكن أن تؤدي إلى هيمنة المديرين التنفيذيين وسهولة استحواذهم على ثروات الشركة عن طريق الحصول على مكافآت عالية، والاستثمار في مشروعات دون المستوى الأمثل. وأشار كلاً من (Sarin et al., 1996) إلى أن تركيز الملكية الإدارية يؤدي إلى زيادة عدم تماثل المعلومات، وهو ما يؤثر على تكلفة القرارات الخاطئة التي يتخذها المستثمرون.

2-2-2-7 الملكية المؤسسية Institutional Ownership

يُعرف المستثمر المؤسسي Institutional Investor بأنه وسيط مالي يقوم بتجميع الأموال من الأطراف التي لديها مدخرات وتوجيهها إلى المنشآت التي تحتاج إلى تمويل (Cvetanović, 2006).

ويُقصد بالملكية المؤسسية ملكية أسهم الشركة من قبل مؤسسات مالية خارج الشركة تقوم بالاستثمار بالنيابة عن أطراف أخرى من خلال امتلاك أسهم في العديد من الشركات، وتشمل هذه المؤسسات كلاً من: البنوك، وصناديق الاستثمار، وشركات التأمين، وصناديق المعاشات، وبنوك الاستثمار، وتعد الملكية المؤسسية لهيكل الملكية الأكثر انتشاراً خلال العقود الأخيرة (الحنوي، 2019؛ Firth et al., 2016). وتمثل الملكية المؤسسية في معظم الدول أكبر فئة من المساهمين حيث تستثمر المؤسسات جزءاً كبيراً من أموالها في شراء الأسهم. وقد أوضحت العديد من الباحثين وجود اتجاه متنامي للملكية المؤسسية على مر الزمن في العديد من الدول، حيث أشارت نتائج دراسة (Brancato, 2005) إلى أن المؤسسات المالية تمتلك أكثر من 60 % من جميع أسهم الشركات الأمريكية.

واستناداً إلى فرضية المراقبة الفعالة، فقد أوضح (Hsu and Koh, 2005) وجود وجهتي نظر بشأن الدور الرقابي الذي تمارسه المؤسسات المالية. فتشير **وجهة النظر الأولى** إلى أن وجود المؤسسات المالية ضمن هيكل الملكية يُزيد من فعالية الرقابة التي يتم ممارستها على الإدارة، والحد من السلوك الانتهازي للمديرين، مما يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة وزيادة جودة الأرباح خاصة في الأجل الطويل (Waluyo, 2017). وفي ذات السياق، أوضحت نتائج دراسة (Bathala, 1994) أن القوة التصويتية وسلطة المؤسسات في الرقابة على الإدارة ستكون أكبر مع زيادة ملكيتها للأسهم، وسيكون لهذا تأثير نحو زيادة الحوافز لتحسين أداء وقيمة الشركة.

واستكمالاً لذلك، أشار (Shahveisi et al., 2017) إلى أن المؤسسات المالية تمتلك الأدوات اللازمة لمراقبة الإدارة بشكل فعال وخفض تكاليف الوكالة مقارنة بالمستثمرين الأفراد، وهو ما يترتب عليه كفاءة إدارة موارد الشركات وعلى رأسها رأس المال الفكري وخلق قيمة مضافة للشركة، وذلك للأسباب التالية:

- المؤسسات المالية هي مؤسسات مهنية لديها القدرة على تقييم أداء الشركة، بما تمتلكه من قدرات فنية عالية، وخبرات متراكمة، تمكنها من تجميع وتحليل وتفسير كم هائل من المعلومات عن الشركة سواء من التقارير المالية أو من مصادر أخرى، وبالتالي تقليل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين.
- تستثمر المؤسسات المالية بالنيابة عن عملاء آخرين، وبالتالي فهي تمارس دوراً مزدوجاً كأصيل ووكيل في آن واحد، مما يعطى تفسيراً واضحاً لخضوع أداء تلك المؤسسات للتقييم المستمر، كما تواجه مخاطر فقد عملائها في حالة سوء الأداء.
- ضخامة حجم الاستثمارات التي تقوم بها المؤسسات المالية، وبالتالي ضخامة المسؤولية الملقاة على عاتقها، وهو ما يعد دافعاً لممارسة دور رقابي فعال على الإدارة.

- يساعد تركز الملكية المؤسسية على تحفيز المديرين لتحسين أدائهم من خلال القيام باستثمارات مناسبة طويلة الأجل، وتحسين جودة التقارير المالية، والافصاح عن المزيد من معلومات الشركة، بما في ذلك معلومات رأس المال الفكري.

وترتبط **وجهة النظر الثانية** (فرضية الحياد السلبي Passive Hand-OF Hypothesis) بالمؤسسات المالية ذات الاستثمارات المؤقتة والتي تتسم بارتفاع تنوع استثماراتها ومعدل دورانها، وبالتالي فهي تعتمد في تداولها للأسهم على الأرباح الحالية بدلاً من الأرباح في الأجل الطويل، حيث تعمل المؤسسات المالية على ما لديها من استثمارات باعتبارهم تجاراً وليسوا ملاكاً، لذلك سيكون هناك ضغط على الإدارة لتلبية توقعات الأرباح في المدى القصير، وبناءً عليه، فإن المستثمر المؤسسي لا يملك القدرة على ممارسة الدور الرقابي بفعالية، والتصويت ضد قرارات المديرين، حفاظاً على علاقات العمل المربحة مع الشركة، وهذا يعني أن المستثمر المؤسسي قد يتواطأ مع الإدارة من أجل تلبية وتحقيق متطلباته، وهو ما يؤثر سلباً على أداء الشركات.

8- رأس المال الفكري

أصبحت المعرفة الممثلة في الإبداع والابتكار عنصراً جوهرياً لنجاح وبقاء الشركات، ومع التطورات التكنولوجية، وثورة المعلومات، وظهور اقتصاد المعرفة اكتسب رأس المال الفكري دوراً وأهمية كبيرة، وأصبح مصدراً رئيسياً للميزة التنافسية وأحد المتغيرات الرئيسية لخلق قيمة مضافة للشركات. وسوف يتناول الباحث في هذا الجزء مفهوم رأس المال الفكري، ومكوناته، وطرق قياسه، وذلك على النحو التالي:

8-1 مفهوم رأس المال الفكري (intellectual capital)

قدم معظم الباحثين حول رأس المال الفكري مجموعة من الآراء المتعلقة بطبيعته، ومفهومه كأحد الأصول غير الملموسة. وفي هذا السياق، اتفق العديد من الباحثين (Boudreau and Ramstad, 1998; Edvinsson and Malone, 1997; Bontis, 1997) على أن رأس المال الفكري هو تراكم جميع أنواع المعرفة فيما يخص كلاً من الموارد ومستخدمي هذه الموارد والتي تشمل أسلوب الإدارة، وقنوات الاتصال الداخلية والخارجية، والمهارات والقدرات البشرية، والبنية التحتية التكنولوجية، والعلاقات، وذلك لخلق قيمة مضافة أو تحقيق ميزة تنافسية للشركات.

وأوضح (Volkov and Garanina, 2007 ; Berezinets et al., 2016) أن رأس المال الفكري ليس فقط "مخزون من المعرفة" ولكنه قدرة الشركة على استخلاص المنافع الاقتصادية المستقبلية من المعرفة التي تمتلكها، والذي يشار إليه بمفهوم كفاءة رأس المال الفكري أو القدرة الفكرية

للشركات. وفقاً لذلك، يجب على مديري الشركات التركيز على استخدام المعرفة بشكل فعال وليس فقط على اكتساب المعرفة.

في حين أشار (بركات، 2020) إلى تعريف رأس المال الفكري على أنه مجموعة من العناصر والطاقات غير الملموسة لدى فئة معينة من الموارد البشرية، التي تعمل المؤسسة على توظيفها من خلال ما تملكه من أنظمة، وبرامج، وهياكل تنظيمية لإنتاج أفكار جديدة تساعد في تلبية مختلف احتياجات العملاء، وتحسين أدائها مقارنة بمنافسيها.

ويخلص الباحث في ضوء ما سبق، إلى أنه يمكن تعريف رأس المال الفكري على أنه مجموعة من الأصول غير الملموسة في الشركة، والتي تتمثل في القدرات والكفاءات المتميزة، والمعرفة التي يتمتع بها عدد محدود من موظفي الشركة، وكذلك الهياكل التنظيمية، وأشكال حقوق الملكية الفكرية، والأنظمة والبرامج والبنية التحتية المتاحة لديها، إضافةً إلى العلاقات بين الأطراف الأساسية وأصحاب المصالح ذات الصلة بالشركة، والتي تعمل على خلق قيمة مضافة، وتحقيق مستويات أداء عالية مقارنة بالمنظمات المماثلة من خلال الكفاءة والفعالية التنظيمية، وبالتالي تدعيم القدرات التنافسية المستدامة للشركة.

8-2 مكونات رأس المال الفكري.

قدم العديد من الباحثين أطراً مختلفة لتحديد مفهوم رأس المال الفكري وتصنيف مكوناته، وقد اختلفت مكونات رأس المال الفكري من دراسة إلى أخرى، ومن باحث لآخر وفقاً لرؤيته لمجموعة العناصر التي تساهم في إنشاء وتنمية رأس المال الفكري. واستعراضاً للدراسات التي تناولت تصنيف رأس المال الفكري ودراسة مكوناته، فقد قام (Edvinsson and Malone, 1997) بتصنيف رأس المال الفكري إلى نوعين من رأس المال هما رأس المال البشري، رأس المال الهيكلي.

وصنف (Khalique et al., 2011) رأس المال الفكري إلى ست مكونات فرعية وهي: رأس المال البشري، ورأس مال العملاء، ورأس المال الهيكلي، ورأس المال الاجتماعي، ورأس المال التكنولوجي، ورأس المال الروحي. وفي نفس السياق، اهتم (Manzari et al., 2012) بدراسة رأس المال الفكري من خلال تسليط الضوء على ثلاث مكونات أساسية وهي رأس المال البشري، ورأس المال الهيكلي، ورأس مال العلاقات.

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن تضمين رأس مال العلاقات بجانب رأس المال البشري، ورأس المال الهيكلي يمكن أن يقلل من الاختلاف والتناقض بين مكونات رأس المال الفكري والتي تناولها

العديد من الباحثين، كما أن تقسيم كل مكون إلى عناصر فرعية يساعد في تيسير عملية قياس رأس المال الفكري.

وفيما يلي توضيح لمفهوم المكونات الرئيسية لرأس المال الفكري:

8-2-1 رأس المال البشري Human Intellectual Capital

يُشكل رأس المال البشري عنصراً جوهرياً ضمن المكونات الأساسية لرأس المال الفكري، ويتعلق بمعرفة الموظف وكفاءته ومهارته وقدرته على الابتكار، وبالتالي لا يمكن أن يكون مملوكاً بشكل مباشر من قبل الشركات (Edvinsoon and Malone, 1997; Bontis, 1998; Isaac et al., 2010). وأوضح (Martin, 2000) أن رأس المال البشري يكمن في الموظفين الذين يقومون بعمل يضيف قيمة للعملاء. في حين أوضحت نتائج دراسة (Kim et al., 2010) أن رأس المال البشري يركز على القيمة الاقتصادية لما يمكن للموظفين إنتاجه ويمثل الكفاءة الفردية والجماعية للموظفين. وتناول (Ramezan, 2011) تعريف رأس المال البشري على أنه مزيج من كفاءة الموظفين، وسلوكهم، واستعدادهم، وإبداعهم. ومن الملاحظ أنه على الرغم من أهمية رأس المال البشري للمنظمات، إلا أنه لا يوجد تعريف موحد له.

وتشمل المؤشرات الرئيسية التي تم استخدامها لقياس وفهم رأس المال البشري القدرة على التعلم، ومصداقية الإدارة، ومتوسط مدة التوظيف، والتدريب، ونسب دوران / استقرار الموظفين، وبراءات الاختراع والعلامات التجارية (Chen, 2009; Lim et al., 2010).

8-2-2 رأس المال الهيكلي Structural Capital

يعد رأس المال الهيكلي (الهيكل التنظيمي) مكون آخر لرأس المال الفكري. وفي سياق الدراسات التي تناولت تعريف رأس المال الهيكلي، عرف (Martínez-Torres, 2006) رأس المال التنظيمي على أنه جميع الأصول المتعلقة بالشركة، والتي تساعد على تنمية القدرة الإبداعية للمؤسسة، والمتمثلة في رؤية وفلسفة إدارة الشركة، وثقافة المنظمة، والاستراتيجيات، والعمليات، وأنظمة العمل، وتكنولوجيا المعلومات. وأشار (Beattie and Thomson, 2007) إلى تعريف رأس المال الهيكلي على أنه المعرفة التي تبقى داخل الشركة في نهاية يوم العمل، وتشمل الروتين التنظيمي والإجراءات والأنظمة والثقافات وقواعد البيانات وما إلى ذلك، وقد يكون بعضها محمياً بشكل قانوني ويصبح حقوق ملكية فكرية مملوكة للشركة.

واستكمالاً لذلك، أوضح (Liu, 2010) أن رأس المال الهيكلي هو آلية الدعم التي تمكن الموظفين من تحسين أدائهم الوظيفي والأداء التنظيمي العام للشركة. وأشارت نتائج دراسة (Manzari et al., 2012) إلى المكونات الفرعية، والمؤشرات المرتبطة برأس المال الهيكلي، والمتمثلة في خمس فئات

هي: الثقافة التنظيمية، والبنية التحتية القائمة على المعرفة، والملكية الفكرية، والعمليات وأنظمة العمل والإجراءات، واستراتيجية الشركة. وتشمل المؤشرات الرئيسية التي تم استخدامها لقياس وفهم رأس المال الهيكلي مقاييس الكفاءة المتمثلة في: أوقات تقديم الخدمات أو المنتجات، النفقات الإدارية كنسبة مئوية من المبيعات، أوقات المعاملات، والابتكار والوصول إلى المعلومات (Bontis, 1998).

3-2-8 رأس مال العلاقات Relational Capital

أشار (Edvinsson and Malone, 1997) إلى أنه في بادئ الأمر كان رأس مال العلاقات يندرج ضمن رأس المال الهيكلي في النموذج الأصلي الذي قدمته الدراسة. ومع ذلك، أوضح (Bozbura, 2004) بأنه يجب فصل رأس مال العلاقات عن رأس المال الهيكلي، باعتباره مكون رئيسي لرأس المال الفكري وإفراده بالمزيد من الاهتمام (Chen, 2009).

وقد تناول العديد من الباحثين تعريفات مختلفة لرأس مال العلاقات، حيث أشار (Beattie and Thomson, 2007) إلى رأس مال العلاقات على أنه جميع الموارد المرتبطة بالعلاقات الخارجية للشركة، مع العملاء أو الموردين أو شركاء البحث والتطوير، ويرتبط أيضاً بعلاقات الشركة مع المستثمرين أصحاب المصلحة والدائنين، بالإضافة إلى التصورات التي تحملها تلك الأطراف عن الشركة. واتساقاً مع ذلك، أوضحت نتائج دراسة (Rudez and Mihalic, 2007) أن رأس مال العلاقات يتكون من رضا العملاء وولائهم، والعلامة التجارية للشركة، وقنوات التوزيع المباشرة، كذلك يمكن توسيع رأس مال العلاقات ليشمل أيضاً العلاقات مع أطراف أخرى مثل شركاء الأعمال، والحكومة، والمجتمع المحلي، والمنافسون، والدائنون، وأصحاب المصالح الخاصة، ووسائل الإعلام والجمهور. ومع ذلك، يُنظر إلى العلاقات مع العملاء على أنها أهم عنصر على الإطلاق من عناصر رأس مال العلاقات (Bontis, 1998).

وأوضح (Manzari et al., 2012) أن رأس مال العلاقات يتضمن بعض المكونات والمؤشرات التي تختلف عن بعضها البعض فيما بين الشركات، حيث يتضمن سبع فئات توافق عليها العديد من الباحثين والمتمثلة في العملاء، وأصحاب المصلحة، وهوية الشركة، والقضايا الداخلية، والتواجد في السوق، وعقود العمل، والموردين. وتشمل المؤشرات الرئيسية التي تم استخدامها لقياس وفهم رأس مال العلاقات التنوع الثقافي، أنظمة الاتصالات، العلامات التجارية، نظم الجودة، استراتيجية الإدارة (Beattie and Thomson, 2007).

8-3 نماذج قياس رأس المال الفكري

نظراً لعيوب البيانات المالية التقليدية، والفجوات المتزايدة بين القيم الدفترية والقيم السوقية للشركات، ونظراً لكون رأس المال الفكري أصل غير ملموس وغير مالي، فقد شكّل كيفية قياسه، وإدارة قيمته، وتقييم أدائه تحدي كبير أمام الباحثين، ولتغلب على ذلك تعددت نماذج قياس رأس المال الفكري وكذلك تصنيفات تلك النماذج. وأوضح (Cricelli et al., 2014) أنه يمكن تصنيف نماذج قياس رأس المال الفكري إلى نوعين أساسيين: -

8-3-1 نماذج التقييمات غير مالية لرأس المال الفكري:

وهي المدخل الإداري الاستراتيجي لرأس المال الفكري والذي يهدف إلى قياس رأس المال الفكري من أجل تحسين قيمة الشركة (الشامي، 2023). وعادة ما يتم التقرير عنها في بطاقات الأداء من خلال العديد من المؤشرات أو كرسوم بيانية، ومن مزاياها أنها يمكن أن تخلق صورة أكثر شمولاً للمنظمة من المقاييس المالية، كما يمكن تطبيقها بسهولة على أي مستوى من مستويات المؤسسة، وبالتالي يمكن أن يساعد ذلك في إعداد التقارير بصورة أسرع وأكثر دقة من المقاييس المالية البحتة. ونظراً لأنها لا تحتاج إلى القياس من الناحية المالية، فهي مفيدة جداً للمنظمات غير الربحية والإدارات الداخلية ومؤسسات القطاع العام وللأغراض البيئية والاجتماعية، ومن عيوبها استخدام مؤشرات سياقية ومخصصة لكل منظمة ولكل غرض، مما يؤدي إلى صعوبة المقارنات بين الشركات، كما أن هذه الطرق جديدة أيضاً ولا يمكن قبولها بسهولة من قبل المجتمعات والمديرين الذين اعتادوا على رؤية كل شيء من منظور مالي (Sveiby, 2004; Tan et al., 2007) ومن أمثلتها: نموذج بطاقة القياس المتوازن للأداء (BSC)، نموذج Technology Broker، نموذج مستكشف سكانديا Skandia Navigator Model، نموذج مراقبة الأصول غير الملموسة.

8-3-2 نماذج التقييمات المالية لرأس المال الفكري:

وهي المدخل المحاسبي لقياس رأس المال الفكري باستخدام البيانات المالية، حيث تسمح هذه النماذج لأصحاب المصلحة بتقدير قيمة رأس المال الفكري للشركة باستخدام المعلومات المتاحة بالتقارير السنوية، ومن مزاياها أنها مفيدة في حالات الدمج والاستحواذ ولتقييم سوق الأوراق المالية، ويمكن استخدامها لإجراء مقارنات بين الشركات في نفس الصناعة، وهي جيدة لتوضيح القيمة المالية للأصول غير الملموسة، أخيراً، نظراً لأنها تستند إلى قواعد محاسبية راسخة منذ فترة طويلة، يتم فهمها بسهولة من قبل الرؤساء وأصحاب المصالح، وعلى الجانب الآخر، فإن ترجمة كل شيء إلى مصطلحات مالية يجعلها سطحية وذات نظرة قاصرة، بالإضافة إلى أنها قد تكون غير مفيدة للمنظمات غير الهادفة للربح، والإدارات الداخلية ومنظمات القطاع العام (Sveiby, 2004; Tan et al., 2007);

الدفترية، نموذج Tobin's Q نموذج القيمة الاقتصادية المضافة EVA، نموذج العائد على الاستثمار ROI، نموذج معدل العائد على الأصول، نموذج معامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري (VAIC).

8-4 نموذج معامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري

قدم (Pulic, 2000) نموذج VAIC كمقياس للقيمة المضافة للشركات، ويعد أداة محاسبية لقياس ومراقبة أداء الأصول الملموسة والأصول الغير ملموسة، ولا يقصد من نموذج VAIC قياس قيمة رأس المال الفكري، بل القيمة المضافة من خلال رأس المال الفكري، وخاصة القيمة المضافة من خلال الاستثمار في رأس المال البشري، ووفقاً لهذا النموذج يتم حساب القيمة المضافة علي أساس الفرق بين صافي الإيرادات وأجمالي المصروفات باستثناء أجور العاملين، على اعتبار أنها تمثل استثماراً في العاملين وليست مصروفات، كما أنها مؤشر لرأس المال البشري داخل الشركة (Stähle et al., 2011).

ووفقاً لنظرية الاعتماد على الموارد، يفترض النموذج أن خلق قيمة مضافة للشركة يعتمد على الإدارة الفعالة للموارد، حيث يوجد مصدران رئيسيان للموارد في نموذج VAIC هما رأس المال المادي والمالي، ورأس المال الفكري، يشير رأس المال المادي والمالي (CE) Capital Employed إلى الأصول الملموسة المستخدمة، ويشير رأس المال الفكري إلى رأس المال البشري ورأس المال الهيكلي، ووفقاً لنموذج VAIC، كلما كانت الشركة أكثر فعالية في إدارة الأصول غير الملموسة، كلما كانت أكثر كفاءة في خلق قيمة مضافة، ومن ناحية أخرى، تتدهور كفاءة الشركة في خلق قيمة مضافة إذا فشلت في إدارة الأصول غير الملموسة بشكل فعال (Pulic, 2000; Goh, 2005; Saleh and Che Abdul Rahman, 2009).

واستكمالاً لذلك، أوضح العديد من الباحثين (Firer and Williams, 2003; Antola et al., 2018; Nourani et al., 2005) المزايا المرتبطة بتطبيق نموذج VAIC، حيث اكتسب هذا النموذج شهرة واسعة في العديد من الدول المتقدمة والنامية، وأصبح من أكثر النماذج استخداماً لقياس القيمة المضافة لرأس المال الفكري، نظراً لقدرته على الوصول إلى نتائج موضوعية وسهلة التفسير، وقابلية للقياس الكمي، ويمكن التحقق منها، مع إمكانية مقارنتها فيما بين الشركات، والإفصاح عنها لأصحاب المصلحة الخارجيين، كما يتميز النموذج باستخدامه طريقه موحده ومتسقة وبسيطة لقياس القيمة المضافة لرأس المال الفكري، وبالتالي فإن النموذج هو الأكثر ملاءمة لفهم الغالبية العظمى من

الاطراف المعنية، كما يتميز أيضاً بالموضوعية، والقابلية للتطبيق العملي نظراً لاستخدامه بيانات القوائم المالية المتاحة والتي تم مراجعتها، بالإضافة إلي أنه يقيس كفاءة أكثر من عنصر في وقت واحد. وعلى الجانب الآخر، أوضح (Maditinos et al., 2011; Ståhle et al., 2011) بعض القيود التي يعاني منها نموذج VAIC حيث: يستند إلى التقارير المالية وهي مؤشرات لإستراتيجيات السنوات السابقة، كما انه لا يراعي التكامل بين مختلف مكونات رأس المال الفكري، ولا يأخذ بعين الاعتبار رأس مال العلاقات، بينما يتناول رأس المال البشري، ورأس المال الهيكلي بشكل جزئي فقط، ويعمل على تفسير العلاقة بين رأس المال الفكري والأداء بطريقة خطية.

8-5 نماذج القيمة المضافة لرأس المال الفكري المتطورة (Extended VAIC Models)

قام الكثير من الباحثين بتطوير نموذج VAIC من خلال إضافة مكونات فرعية أخرى لرأس المال الفكري، والتي تم تجاهلها في النموذج الأصلي. وتعد دراسة (Nazari and Herremans, 2007) إحدى الدراسات التي أدخلت العديد من التعديلات على نموذج VAIC الأصلي، وذلك من خلال إضافة رأس مال العملاء، ورأس المال المتجدد، ورأس المال العمليات كمكونات فرعية لرأس المال الهيكلي لتوفير مزيد من الفهم حول دور رأس المال الفكري في أداء الشركة >

وأضاف (Chen et al., 2005) رأس مال العلاقات، ورأس المال الابتكاري كمكونات فرعية لرأس المال الهيكلي، استناداً إلى فكرة عدم دقة / اكتمال قياس رأس المال الهيكلي في نموذج VAIC الأصلي. وساهم أيضاً كلاً من (Ulum et al., 2014) في اقتراح نموذج Extended VAICTM Plus (E-VAIC Plus)، من خلال إضافة كفاءة رأس مال العلاقات كمكون رابع لنموذج VAIC، واستخدام نفقات التسويق كمؤشر لرأس مال العلاقات. وفي نفس الصدد، قام (Vishnu and Gupta, 2014, 2015) بتعديل نموذج VAIC من خلال إضافة كفاءة رأس مال العلاقات كمكون جديد، إلا أنه تم استخدام نفقات التسويق والبيع والإعلان كمؤشر لرأس مال العلاقات.

وعلى الرغم من كثرة استخدام النماذج المطورة لقياس رأس المال الفكري إلا أنها تعرضت للعديد من الانتقادات في اختيار بعض المتغيرات لتمثيل رأس المال الفكري، نظراً لاستخدامها متغيرات متداخلة وذات علاقة بقيمة أسهم الشركة (Ståhle et al., 2011; Bakhsha et al., 2017). بالإضافة إلى أنها مخصصة لتناسب شركات معينة، وبالتالي تفتقر إلى إمكانية التعميم ومحدودية استخدامها لإجراء المقارنات فيما بين الشركات (Firer and Williams, 2003).

ونظراً للانتقادات الموجهة للنماذج المطورة لقياس رأس المال الفكري، فقد خلص الباحث إلى استخدام نموذج VAIC كمقياس للقيمة المضافة لرأس المال الفكري.

9- الدراسات السابقة، واشتقاق فروض البحث

سوف يتناول الباحث في هذا الجزء الدراسات التي تناولت العلاقة بين هيكل الملكية (والذي يشمل: تركيز الملكية، والملكية الإدارية، والملكية المؤسسية) وكفاءة رأس المال الفكري مع اشتقاق فروض البحث، وذلك على النحو التالي:

9-1 الدراسات التي تناولت العلاقة بين تركيز الملكية وكفاءة رأس المال الفكري.

استهدف العديد من الباحثين (Celenza and Rossi, 2013; Chouaibi and Kouaib, 2015;) اختبار العلاقة بين تركيز الملكية وكفاءة رأس المال الفكري، وفي هذا الصدد توصلوا إلى نتائج مختلطة. فمن ناحية، أوضحت نتائج بعض الدراسات وجود أثر معنوي لتركيز هيكل الملكية على كفاءة رأس المال الفكري، بينما أشارت نتائج البعض الآخر إلى عدم وجود أثر معنوي لتركيز الملكية على كفاءة رأس المال الفكري.

ففي سياق وجود أثر معنوي، واعتماداً على عينة مكونة من 80 شركة صناعية مدرجة وغير مدرجة في بورصة تونس، خلال عام 2010، وباستخدام نماذج الانحدار المتعدد، ونموذج VAIC لقياس كفاءة رأس المال الفكري. توصلت نتائج دراسة (Chouaibi and Kouaib, 2015) إلى وجود أثر إيجابي معنوي لتركيز الملكية، على كفاءة رأس المال الفكري، واتضح من نتائج الدراسة أن كبار المساهمين لديهم معرفة ودراية كاملة بكافة المشاريع والأنشطة التي تخلق قيمة مضافة للشركة، وهو ما يؤدي إلى تنبئ الاستثمارات في رأس المال الفكري.

وباستخدام نموذج (VAIC) لقياس كفاءة رأس المال الفكري لعينة مكونة من 2090 شركة من الشركات غير المالية المدرجة التي تنتمي إلى 14 دولة في أوروبا الغربية، خلال الفترة من 2004 إلى 2015. توصلت نتائج دراسة (Sardo and Serrasqueiro, 2017) إلى وجود أثر سلبي معنوي لتركيز الملكية على كفاءة رأس المال الفكري. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن السلوك الانتهازي لكبار المساهمين، والسعي لتحقيق مصالحهم وأهدافهم الشخصية، بالإضافة إلى مصادرة ملكية صغار المساهمين يقلل من كفاءة رأس المال الفكري.

وفي نفس السياق، وباستخدام عينة مكونة من 100 شركة غير مالية مدرجة في بورصة طهران (TSE)، تناول (Shahveisi et al., 2017) اختبار العلاقة بين أنماط هيكل الملكية وكفاءة رأس المال الفكري، باستخدام نموذج الانحدار المجمع، خلال الفترة من 2005 إلى 2009. وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر إيجابي معنوي لتركيز الملكية على كفاءة رأس المال الفكري. واتضح من النتائج أن تركيز الملكية يعد أحد أهم آليات حوكمة الشركات والتي تساهم في خفض تكاليف الوكالة، بالإضافة

إلى أن كبار المساهمين بما لديهم من قوة تصويتية هائلة يمتلكون دوافع قوية لممارسة الدور الرقابي بفعالية، والتأثير على الإدارة لتحقيق وخلق قيمة مضافة للشركة من خلال الكفاءة في إدارة رأس المال الفكري.

واستهدف (Hsieh et al., 2020) اختبار العلاقة بين تركيز الملكية وكفاءة رأس المال الفكري وعناصره المختلفة، لعينة من الشركات المدرجة في بورصة تايوان، خلال الفترة من 2009 إلى 2017. وتبين من نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي معنوي لتركيز الملكية على كفاءة رأس المال الفكري، نظراً لأن كبار المساهمين يمارسون دوراً فعالاً من حيث الاهتمام وزيادة مستوى الموارد غير الملموسة في الشركة، وفيما يتعلق بعناصر رأس المال الفكري، أوضحت النتائج وجود علاقة سلبية معنوية على شكل حرف (U) بين تركيز الملكية وكفاءة رأس المال البشري، وهو ما يشير إلى تردد كبار المساهمين في بادئ الأمر في الاستثمار في رأس المال البشري، ومع أدراك أهمية رأس المال البشري يزداد استثمارهم بشكل كبير، كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة ايجابية معنوية على شكل حرف (U) مقلوبة بين تركيز الملكية وكفاءة رأس المال الهيكلي، وهو ما يشير إلى أن كبار المساهمين في بادئ الأمر يدعمون بشكل كبير الاستثمار في رأس المال الهيكلي، ولكن مع مضي الوقت يقللون استثماراتهم في رأس المال الهيكلي.

وفي ذات السياق، قام (Nour et al., 2020) باختبار أثر آليات حوكمة الشركات على كفاءة عناصر رأس المال الفكري، لعينة مكونة من 47 شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان، خلال الفترة من 2013 إلى 2016. وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر سلبي معنوي لتركيز الملكية على كفاءة رأس المال البشري، وكفاءة رأس المال الهيكلي. وهو ما يتوافق مع فرضية مصادرة ملكية الأقلية من المساهمين. واتساقاً مع ذلك، وباستخدام نموذج (MVAIC) لقياس رأس المال الفكري لعينة مكونة من 45 شركة مدرجة ببورصة فيتنام، خلال الفترة من 2011 إلى 2018. أوضحت نتائج دراسة (Tran et al., 2020) وجود أثر سلبي معنوي لتركيز الملكية على كفاءة رأس المال الفكري.

واختبر (Ika and Widagdo, 2021) أثر تركيز الملكية العائلية، والملكية الحكومية، والملكية الأجنبية على كفاءة رأس المال الفكري، لعينة مكونة من 92 بنك مدرج في بورصة إندونيسيا، خلال الفترة من 2013 إلى 2016، باستخدام نموذج VAIC لقياس كفاءة رأس المال الفكري. وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر إيجابي معنوي لكلٍ من تركيز الملكية العائلية، والملكية الحكومية، والملكية الأجنبية على كفاءة رأس المال الفكري. وتبين من النتائج أن تركيز الملكية العائلية يشجع مديري الشركة على زيادة الاستثمار في الأنشطة التي تخلق قيمة مضافة ومن أهمها الاستثمار في رأس المال الفكري.

وفى نفس السياق، استهدف (Seligmann, 2021) اختبار أثر تركيز الملكية على كفاءة رأس المال الفكري، لعينة مكونة من 117 شركة مدرجة في بورصة جوهانسبرج، خلال الفترة من 2002 إلى 2018، وقد تم قياس تركيز الملكية باستخدام مؤشر (Herfindahl)، وكذلك النسبة المئوية للأسهم المملوكة لأكبر ثلاثة مساهمين، كما تم استخدام نموذج VAIC لقياس كفاءة رأس المال الفكري. وأوضحت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي معنوي لتركيز الملكية المقاس (بالنسبة المئوية للأسهم المملوكة لأكبر ثلاثة مساهمين) على كفاءة رأس المال الفكري. بالإضافة إلى عدم وجود أثر معنوي لتركيز الملكية المقاس بمؤشر (Herfindahl) على كفاءة رأس المال الفكري.

وفي سياق عدم وجود أثر معنوي، اختبر (Celenza and Rossi, 2013) أثر تركيز الملكية على كفاءة رأس المال الفكري، وكذلك اختبار أثر كفاءة رأس المال الفكري على الأداء المالي للشركات، لعينة مكونة من 37 شركة إيطالية، خلال الفترة من 2002 إلى 2011، باستخدام أسلوب تحليل الانحدار الخطى المتعدد. وأوضحت نتائج الدراسة عدم وجود أثر معنوي لتركيز الملكية على كلٍ من كفاءة رأس المال الفكري، وكفاءة رأس المال البشري، وكفاءة رأس المال الهيكلية. بالإضافة إلى عدم وجود أثر معنوي لكفاءة رأس المال الفكري على الأداء المالي للشركات.

واعتماداً على نموذج VAIC لقياس كفاءة رأس المال الفكري لعينة مكونة من 31 شركة من شركات القطاع المالي المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية، خلال الفترة من 2012 إلى 2016، استهدف (Dalwai and Mohammadi, 2020) اختبار أثر آليات حوكمة الشركات الداخلية على كفاءة رأس المال الفكري. وأشارت نتائج الدراسة الخاصة بشركات القطاع المالي إلى عدم وجود أثر معنوي لتركيز الملكية على كلٍ من كفاءة رأس المال الفكري، وكفاءة رأس المال البشري، وكفاءة رأس المال الهيكلية. وتبين من النتائج أنه على الرغم من زيادة درجة تركيز الملكية في شركات القطاع المالي في عمان، إلا أن كبار المساهمين ليس لهم دور في مراقبة الإدارة والحد من السلوك الانتهازي للمديرين، وكذلك التأثير على القرارات الاستراتيجية للشركة ومن ضمنها قرار الاستثمار في رأس المال الفكري.

وتناول (Afra, 2021) اختبار أثر آليات حوكمة الشركات على كفاءة رأس المال الفكري، لعينة مكونة من 25 شركة مدرجة في بورصة اندونيسيا، خلال الفترة من 2015 إلى 2019. وأشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود أثر معنوي لتركيز الملكية على كفاءة رأس المال الفكري.

وبناءً على التحليل السابق للبيانات، يري الباحث أن نتائج العديد من الدراسات أيدت وجود أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لتركيز الملكية على كفاءة رأس المال الفكري وعناصره المختلفة. فوفقاً لفرضية المراقبة الفعالة، يتوفر لدى كبار المساهمين قوة تصويتية وسيطرة أكبر على الشركة تمكنهم

من المشاركة في القرارات الإستراتيجية لحماية استثماراتهم، وهو ما يؤدي إلى زيادة كفاءة رأس المال الفكري، وعلى الجانب الآخر، ووفقاً لفرضية المصادرة فإنه مع زيادة تركيز الملكية قد يتصرف كبار المساهمين بشكل انتهازى لزيادة ثروتهم الخاصة ضد مصالح صغار المساهمين، وأحياناً لمصادرة حقوقهم من خلال السيطرة على إدارة الشركة، وينعكس ذلك في صورة تعارض المصالح بين كبار وصغار المساهمين، وهو ما يؤدي إلى انخفاض كفاءة رأس المال الفكري.

واستناداً على ما سبق، يتوقع الباحث وجود أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لتركز الملكية على كفاءة رأس المال الفكري في الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية. وهو ما يقود الباحث إلى اشتقاق الفرض الأول على النحو التالي:

(H1): يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لتركز الملكية على كفاءة رأس المال الفكري للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

9-2 الدراسات التي تناولت العلاقة بين الملكية الإدارية وكفاءة رأس المال الفكري

استهدف العديد من الباحثين (Zanjirdar and Kabiribalajadeh, 2011; Horvath and Bencsik, 2019; Yonata and Susanto, 2023) اختبار العلاقة بين الملكية الإدارية وكفاءة رأس المال الفكري، وفي هذا الصدد توصلوا إلى نتائج مختلطة. فمن ناحية، أشارت نتائج بعض الدراسات إلى وجود أثر معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري، بينما أوضحت نتائج البعض الآخر عدم وجود أثر معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري.

ففي سياق وجود أثر معنوي، تناول (Saleh and Abdul Rahman, 2009) اختبار أثر أنماط هيكل الملكية على كفاءة رأس المال الفكري وعناصره المختلفة، لعينة مكونة من 264 شركة من الشركات المدرجة في بورصة ماليزيا (MESDAQ)، خلال الفترة من 2005 إلى 2007، باستخدام نموذج الانحدار المتعدد. وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر سلبي معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري، وعدم وجود أثر معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال البشري، وكفاءة رأس المال الهيكلي. وتبين من النتائج انخفاض كفاءة مديري الشركات المدرجة في بورصة ماليزيا، وعدم قدرتهم على خلق قيمة مضافة للشركة بالرغم من توافر الكثير من الموارد المتاحة، وهو ما يؤدي إلى وجود أثر سلبي معنوي على كفاءة رأس المال الفكري.

واستهدف (Zanjirdar and Kabiribalajadeh, 2011) اختبار أثر هيكل الملكية على كفاءة رأس المال الفكري، لعينة مكونة من 80 شركة مدرجة في بورصة طهران، خلال الفترة من 2003 إلى 2009، باستخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد، واستخدام نموذج VAIC لقياس كفاءة

رأس المال الفكري. وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر سلبي معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري. واتضح من النتائج أن ضعف الدور الرقابي من قبل مجلس الإدارة على أداء المديرين، وعدم وجود فصل بين الملكية وإدارة الشركة يؤدي إلى زيادة تكاليف الوكالة، بالإضافة إلى سعي المديرين الملاك إلى زيادة مصالحهم الشخصية من خلال تقليل الاستثمارات، وهو ما يؤدي إلى انخفاض قيمة رأس مال الشركة على المدى الطويل ويؤثر سلباً على أداء رأس المال الفكري.

وفى نفس السياق، وباستخدام عينة مكونة من 354 شركة غير مالية مدرجة في بورصة وارسو ببولندا، خلال الفترة من 2006 إلى 2011، تناول (Bohdanowicz and Urbanek, 2017) اختبار أثر أنماط هيكل الملكية على كفاءة رأس المال الفكري. وتبين من نتائج الدراسة وجود أثر سلبي معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري، وكفاءة رأس المال الهيكلي، بالإضافة إلى عدم وجود أثر معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال البشري. واتضح من النتائج أن مؤسسو الشركات في كثير من البلدان النامية والمالكين لنسب كبيرة من الأسهم، والقائمين على إدارة الشركات، لا يمتلكون المعرفة والقدرات المؤهلة لإدارة رأس المال الفكري وخلق قيمة مضافة وميزة تنافسية مستدامة.

وقام (Horvath and Bencsik, 2019) باختبار العلاقة بين هيكل الملكية وكفاءة رأس المال الفكري، لعينة من الشركات المدرجة ببورصة المجر، باستخدام نموذج VAIC لقياس كفاءة رأس المال الفكري. وأوضحت نتائج الدراسة وجود أثر سلبي معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري، وأشارت نتائج الدراسة إلى اهتمام المديرين بتفضيل مصالحهم الشخصية من خلال تقليل الاستثمارات، وهو ما يؤدي إلى انخفاض القيمة الرأسمالية للشركة على المدى الطويل ويؤثر سلباً على كفاءة رأس المال الفكري.

واعتماداً على عينة مكونة من 34 شركة مصرفية مدرجة في بورصة إندونيسيا، خلال الفترة من 2013 إلى 2016، باستخدام نموذج الانحدار المجمع، ونموذج E-VAIC Plus لقياس كفاءة رأس المال الفكري. توصلت نتائج دراسة (Oktavian and Ahmar, 2019) إلى وجود أثر سلبي معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري. وتبين من نتائج الدراسة اتجاه المديرين نحو تحقيق مصالحهم الشخصية، وعدم تقديم الدعم والمشاركة في إدارة رأس المال الفكري من خلال تطوير وتدريب الموظفين، وتطوير الابتكارات، وترويج المنتجات.

واتساقاً مع ذلك، وباستخدام عينة مكونة من 31 شركة غير مالية مدرجة في بورصة فلسطين، خلال الفترة من 2015 إلى 2019، اختبر (أبو داير، نصار، 2021) أثر هيكل الملكية على كفاءة رأس المال الفكري، وقد استخدمت الدراسة المدخل الكمي التحليلي. واتضح من نتائج الدراسة وجود أثر

سلبي معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري وعناصره المختلفة، كما أشارت نتائج الدراسة إلى ضعف اهتمام المساهمين أو الملاك بالاستثمار في رأس المال الفكري، لاعتقادهم بأن تأهيل وتدريب وتطوير العنصر البشري يعتبر تكلفة إضافية وليس استثمار، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة التكاليف وخفض الأرباح والعوائد وهو ما يتناقض مع هدفهم الأساسي المتمثل بتعظيم ثروتهم.

وفي سياق عدم وجود أثر معنوي، استهدف (Linawati, 2010) اختبار أثر كلاً من الملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري، لعينة مكونة من 70 شركة مدرجة في بورصة إندونيسيا، خلال عام 2008. وأشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود أثر معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري. وأوضحت النتائج أن انخفاض نسبة الملكية الإدارية في الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا يؤدي إلى ضعف قدرة الإدارة على اتخاذ قرارات متعلقة بسياسة الشركة ومن أهمها إدارة رأس المال الفكري. تأكيداً لذلك، وباستخدام عينة مكونة من 60 شركة مصرفية مدرجة في بورصة إندونيسيا، خلال الفترة من 2007 إلى 2009، توصل (Putriani and Purwanto, 2011) إلى عدم وجود أثر معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري.

وتناول (Bohdanowicz and Urbanek, 2012) اختبار العلاقة بين هيكل الملكية وكفاءة رأس المال الفكري وعناصره المختلفة، لعينة مكونة من 292 شركة غير مالية مدرجة في بورصة وارسو ببولندا، خلال الفترة من 2008 إلى 2013. وأشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود أثر معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري، وكفاءة رأس المال البشري، بالإضافة إلى وجود أثر إيجابي معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الهيكلي.

واعتماداً على عينة مكونة من 81 شركة مدرجة في بورصة طهران، خلال الفترة من 2003 إلى 2010، اختبر (Heidarpour and Fouladi, 2015) أثر أنماط هيكل الملكية على كفاءة رأس المال الفكري. وأشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود أثر معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري. وأوضحت نتائج الدراسة أن غياب العلاقة الخطية بين الملكية الإدارية وكفاءة رأس المال الفكري يرجع إلى فرضية تقارب المصالح وكذلك فرضية الحصانة. فوفقاً لفرضية تقارب المصالح، فإن امتلاك المديرين لنسبة منخفضة من أسهم الشركة، في ظل تأثير قوى السوق والإشراف الفعال، تجعلهم يتحركون في اتجاه تعظيم قيمة الشركة. وبناءً على فرضية الحصانة، فإن سيطرة المديرين على جزء كبير من أسهم الشركة، تؤدي إلى السلوك الانتهازي وهو ما يتعارض مع هدف تعظيم قيمة الشركة، ويتمثل السلوك الانتهازي للمديرين في تحديد مكافآت ورواتب عالية، أو توظيف الأقارب بمزايا كبيرة، أو توفير الامتيازات والرفاهية والتي يمكن أن تضر بشكل كبير بأهداف الشركة.

وفى نفس السياق، استهدف (Ismail et al., 2016) اختبار أثر أنماط هيكل الملكية على كفاءة رأس المال الفكري، لعينة مكونة من 58 شركة مدرجة بماليزيا، خلال الفترة من 2006 إلى 2011، باستخدام نموذج VAIC لقياس كفاءة رأس المال الفكري. وأتضح من نتائج الدراسة عدم وجود أثر معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري.

وباستخدام عينة مكونة من 31 شركة صناعية مدرجة في بورصة اندونيسيا، خلال الفترة من 2018 إلى 2020. أوضحت نتائج دراسة (Yonata and Susanto, 2023) عدم وجود أثر معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري. وتبين من النتائج اتجاه المديرين إلى تنظيم جوانب رأس المال الفكري وفقاً لمصالحهم الخاصة.

ويري الباحث أن نتائج العديد من الدراسات أيدت وجود أثر ذو دلالة إحصائية معنوية للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري. فمع زيادة درجة تركيز الملكية الإدارية، يتوفر لدى كبار الملاك المديرين قوة تصويتية وسيطرة أكبر على الشركة تمكنهم من المشاركة في القرارات الاستراتيجية للشركة لحماية استثماراتهم، وهو ما يؤدي إلى زيادة كفاءة رأس المال الفكري، وعلى الجانب الآخر، فإن انخفاض نسبة الملكية الإدارية في الشركات يؤدي إلى عدم قدرة الملاك المديرين على إدارة موارد الشركة والمشاركة في تحديد استراتيجية الشركة، مما يؤدي إلى انخفاض كفاءة رأس المال الفكري.

وبناءً على ما سبق يتوقع الباحث وجود أثر ذو دلالة إحصائية معنوية للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري في الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية. وهو ما يقود الباحث إلى اشتقاق الفرض الثاني على النحو التالي:

(H2): يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

3-9 الدراسات التي تناولت العلاقة بين الملكية المؤسسية وكفاءة رأس المال الفكري

استهدف العديد من الباحثين (Jordi, 2015 ; Supradnya and Ulupui, 2016 ; Shahveisi et al., 2017 ; Jamei, 2017 ; Nassirzadeh et al., 2023) دراسة واختبار العلاقة بين الملكية المؤسسية وكفاءة رأس المال الفكري. وفي هذا الصدد، توصل الباحثين إلى نتائج مختلطة. فمن ناحية، أوضحت نتائج بعض الدراسات وجود أثر معنوي للملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري، بينما أشارت نتائج البعض الآخر إلى عدم وجود أثر معنوي للملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري.

ففي سياق وجود أثر معنوي، واعتماداً على نموذج VAIC لقياس أداء رأس المال الفكري لعينة من الشركات المصرفية المدرجة في بورصة اندونيسيا (IDX)، خلال الفترة من 2005 إلى 2007. أشارت نتائج الدراسة (Januarti, 2009) إلى وجود أثر سلبي معنوي للملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري. وتبين من النتائج أن زيادة تركيز الملكية المؤسسية يؤدي إلى حدوث مشاكل الوكالة بين كبار وصغار المساهمين، وهو ما يؤدي إلى استخدام كبار المساهمين القوة التصويتية لإجبار الإدارة على اتخاذ سياسات غير مثالية وإعطاء الأولوية لمصالحهم، وتجاهل مصالح صغار المساهمين وبالتالي تجاهل أداء الشركة.

واستهدف (Moradzadehfard and Adili, 2012) اختبار العلاقة بين الملكية المؤسسية وكفاءة رأس المال الفكري، لعينة من الشركات المدرجة في بورصة طهران (TSE)، باستخدام نموذج VAIC لقياس كفاءة رأس المال الفكري. وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر إيجابي معنوي للملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري. وأتضح من النتائج حرص المستثمرين المؤسسيين من خلال ممثليهم في مجلس الإدارة على مراقبة الإجراءات التي تتخذها الإدارة لتحقيق استراتيجية الشركة، والمشاركة في اتخاذ القرارات التي تؤثر على الأنشطة التي تخلق قيمة مضافة للشركات ومن ضمنها الاستثمار في رأس المال الفكري.

وباستخدام نموذج VAIC لقياس أداء رأس المال الفكري لعينة من الشركات المدرجة في بورصة اندونيسيا، خلال الفترة من 2012 إلى 2014، اختبر (Jordi, 2015) أثر أنماط هيكل الملكية على كفاءة رأس المال الفكري. وأوضحت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي معنوي للملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري. وهو ما يتوافق مع فرضية المراقبة الفعالة. وتأكيداً لذلك، أوضحت نتائج دراسة (Supradnya and Ulupui, 2016) وجود أثر إيجابي معنوي للملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري. وتبين من النتائج أن زيادة تركيز الملكية المؤسسية يؤدي إلى زيادة القوة التصويتية والسلطة التي تملكها المؤسسات المالية، وهو ما يدفعهم إلى الرقابة والإشراف على الإدارة بصورة أكثر فعالية، مما يؤدي إلى تقليل السلوك الانتهازي للمديرين، والتركيز على الاستثمارات طويلة الأجل، ومن أهمها الاستثمار في رأس المال الفكري.

واعتماداً على عينة مكونة من 104 شركة مدرجة في بورصة طهران، خلال الفترة من 2011 إلى 2015، استهدف (Jamei, 2017) اختبار العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وكفاءة رأس المال الفكري. وأوضحت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي معنوي للملكية المؤسسية، على كفاءة رأس المال الفكري. واتضح من النتائج أن المستثمرين المؤسسيين لديهم القدرة على المراقبة الفعالة للإدارة، وبالتالي التأثير على القرارات الاستراتيجية والاستثمار في الأنشطة التي تخلق قيمة مضافة للشركة.

واستهدف (Soriya and Kumar, 2022) اختبار العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وكفاءة رأس المال الفكري، لعينة مكونة من 116 شركة غير مالية مدرجة بالهند، باستخدام نموذج VAIC لقياس كفاءة رأس المال الفكري. وأوضحت نتائج الدراسة وجود أثر سلبي معنوي للملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري، وكفاءة رأس المال البشري، وكفاءة رأس المال الهيكلي.

وأختبر (Nassirzadeh et al., 2023) أثر آليات حوكمة الشركات على كفاءة رأس المال الفكري وعناصره المختلفة، لعينة مكونة من 220 شركة مدرجة في بورصة الشرق الأوسط، خلال الفترة من 2011 إلى 2018. وأوضحت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي ومعنوي لتركز الملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري، وكفاءة رأس المال البشري، بالإضافة إلى وجود أثر سلبي ومعنوي على كفاءة رأس المال الهيكلي. وأوضحت النتائج الدور الحيوي للمؤسسات المالية في الشركة، والذي يظهر جلياً في التأثير على أهدافها وقراراتها الإستراتيجية، وبناءً عليه فإن زيادة تركيز الملكية المؤسسية يساعد على خلق قيمة مستدامة للشركة على المدى الطويل من خلال الاهتمام بزيادة الاستثمار في رأس المال الفكري.

وفي سياق عدم وجود أثر معنوي، تناول (Putri and Meiranto, 2011) اختبار أثر هيكل الملكية على كفاءة رأس المال الفكري، لعينة من الشركات المصرفية المدرجة في بورصة إندونيسيا (IDX)، خلال الفترة من 2005 إلى 2009، باستخدام نموذج VAIC لقياس كفاءة رأس المال الفكري. وأشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود أثر معنوي للملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري. وتأكيداً لذلك أوضحت نتائج دراسة (Utami, 2011; Pradita and Solikhah, 2017) عدم وجود أثر معنوي للملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري، وتبين من النتائج أن انخفاض نسبة ملكية المؤسسات في أسهم الشركات يؤدي إلى ضعف سيطرتهم على سياسة الشركات، بالإضافة إلى اهتمامهم بالمسؤولية الاجتماعية للشركات بدلاً من الأنشطة التي تخلق قيمة مضافة للشركة ومن ضمنها الاستثمار في رأس المال الفكري.

وتناول (Nassar et al., 2018) اختبار أثر أنماط هيكل الملكية على كفاءة رأس المال الفكري، لعينه من الشركات المدرجة في بورصة إسطنبول، خلال الفترة من 2005 إلى 2015، باستخدام نموذج VAIC لقياس كفاءة رأس المال الفكري. وأوضحت نتائج الدراسة عدم وجود أثر معنوي للملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري، وكفاءة رأس المال البشري، وكفاءة رأس المال الهيكلي.

واعتماداً على نموذج (M-VAIC) لقياس كفاءة رأس المال الفكري لعينة مكونة من 20 شركة مصرفية مدرجة في بورصة إندونيسيا (IDX)، خلال الفترة من 2015 إلى 2017. أوضحت نتائج

دراسة (Hartati et al., 2019) عدم وجود أثر معنوي للملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري. واتضح من النتائج أن المؤسسات التي تمتلك أسهماً في الشركات المصرفية والبنوك لا تستطيع ممارسة الدور الرقابي على الإدارة بفعالية، بالإضافة إلى عدم قدرتها على توجيه القرارات الإدارية نحو الاستثمارات طويلة الأجل والمتمثلة في رأس المال الفكري، وهو ما يؤدي إلى عدم القدرة على التأثير على أداء الشركة وخلق قيمة مضافة.

واختبر (Yahaya and Tijani, 2020) أثر آليات حوكمة الشركات الداخلية على كفاءة رأس المال الفكري، لعينة مكونة من 8 شركات نفط وغاز مدرجة في نيجيريا، خلال الفترة من 2007 إلى 2019. وأشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود أثر معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري.

ويري الباحث أن نتائج العديد من الدراسات أيدت وجود أثر ذو دلالة إحصائية معنوية للملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري. فمع زيادة درجة تركيز الملكية المؤسسية، يتوفر لدى المؤسسات المالية دوافع قوية للرقابة والإشراف بفعالية على الإدارة، والمشاركة في القرارات الاستراتيجية للشركة لحماية استثماراتهم، وهو ما يؤدي إلى زيادة كفاءة رأس المال الفكري، وعلى الجانب الآخر، فإن انخفاض نسبة الملكية المؤسسية في الشركات يؤدي إلى عدم قدرة المؤسسات على المشاركة في تحديد استراتيجية الشركة، وكذلك عدم القدرة على ممارسة الدور الرقابي بفعالية لتوجيه الإدارة للعمل وفقاً لمصالح المساهمين، وهو ما يؤدي إلى انخفاض كفاءة رأس المال الفكري.

وبناءً على ما سبق، يتوقع الباحث وجود أثر ذو دلالة إحصائية معنوية للملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري في الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية. وهو ما يقود الباحث إلى اشتقاق الفرض الثالث على النحو التالي:

(H3): يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية للملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

10- الدراسة التطبيقية

يهدف الباحث من الدراسة التطبيقية اختبار الفروض التي سبق وتوصل إليها في الشق النظري من البحث، من خلال عرض مجتمع وعينة الدراسة، ومصادر تجميع البيانات، ونماذج الدراسة، وأساليب التحليل الإحصائي المستخدمة، وأهم النتائج التي توصل إليها البحث، وذلك على النحو التالي:

1-10 مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من 2016 إلى 2019. وسيتم اختيار عينه عشوائية من هذا المجتمع بعد استبعاد البنوك، وشركات الخدمات المالية من حيز الدراسة، نظراً لخضوعها لقواعد تنظيمية ومتطلبات مهنية خاصة بها، والتي تنعكس على المعلومات الواردة بالقوائم المالية لتلك الشركات، وكذلك الشركات التي تعد قوائمها المالية بعملة أجنبية، وقد تم اختيار شركات العينة وفقاً للمعايير الآتية:

- أن تنتهي السنة المالية للشركة في 12/31 من كل عام.
 - توافر القوائم المالية والتقارير السنوية للشركة خلال فترة الدراسة.
 - أن تكون الشركة مقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال فترة الدراسة.
- وقد نتج عن تطبيق المعايير اختيار 84 شركة بإجمالي (336) مشاهدة تمثل عينة الدراسة، ويوضح الجدول رقم (1) حجم العينة النهائي وتوزيع شركات العينة وفقاً للقطاعات التي تنتمي إليها. وقد اعتمد الباحث في الحصول على البيانات اللازمة للدراسة التطبيقية على التقارير المالية للشركات، والتي تم الحصول عليها من شركة مصر لنشر المعلومات.

جدول رقم (1): عينة الدراسة والقطاعات التي تنتمي إليها

النسبة المئوية	عدد الشركات	القطاعات
4.76%	4	اتصالات واعلام وتكنولوجيا المعلومات
1.19%	1	خدمات النقل والشحن
5.95%	5	رعاية صحية وادويه
8.333%	7	سياحة وترفيه
14.286%	12	أغذية ومشروبات وتبغ
1.19%	1	تجارة وموزعون
3.57%	3	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
4.761%	4	منسوجات وسلع معمرة
3.57%	3	ورق ومواد تعبئة وتغليف
25%	21	عقارات
5.95%	5	مقاولات وانشاءات هندسية
7.14%	6	مواد البناء
13.1%	11	موارد أساسية

إجمالي عدد الشركات	84	%100
إجمالي عدد المشاهدات	336	

10-2 توصيف متغيرات الدراسة وأساليب قياسها:

يستهدف الباحث في هذه الجزئية توصيف متغيرات الدراسة وأساليب قياسها، وتحديد نماذج الدراسة المستخدمة في اختبار فروض البحث. وذلك كما يلي:

10-2-1 المتغير المستقل: هيكل الملكية

- **تركز الملكية (CON):** يقصد به تركيز أسهم الشركة بين عدد قليل من كبار المساهمين، سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات، وبصرف النظر عما إذا كانوا من داخل الشركة أو من خارجها، ويتم قياسه من خلال قسمة عدد الأسهم للمساهمين الذين يمتلكون أكثر من 5% من الأسهم العادية على إجمالي الأسهم المصدرة (Li and Haniffa, 2008; Shahveisi et al., 2017).

- **الملكية الإدارية (MAN):** يقصد بها امتلاك المديرين، وأعضاء مجلس الإدارة لجزء من أسهم رأس مال الشركة، وتقاس بنسبة الأسهم التي يملكها أعضاء مجلس الإدارة سواء كانوا مديرين تنفيذيين أم غير تنفيذيين إلى إجمالي الأسهم المصدرة (yang et al., 2008).

- **الملكية المؤسسية (INV):** يقصد بها ملكية أسهم الشركة من قبل مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار بالنيابة عن أطراف أخرى من خلال امتلاك أسهم في العديد من الشركات، وتقاس بنسبة الأسهم المملوكة للمؤسسات المالية إلى إجمالي الأسهم المصدرة (Koh, 2003; Supradnya and Ulupui, 2016).

10-2-2 المتغير التابع:

- **كفاءة رأس المال الفكري (IC EFFI):** ويقصد به ما يمتلكه الأفراد من معرفة ومهارات وخبرات، وما تمتلكه المنظمة من أصول غير ملموسة، وكذلك علاقات المنظمة بالأطراف الخارجية والتي يمكن استخدامها لزيادة القيمة السوقية وتكوين الثروة، ويعتبر رأس المال البشري جوهر رأس المال الفكري (راضي، 2013).

ويتم قياس كفاءة رأس المال الفكري من خلال نموذج القيمة المضافة لرأس المال الفكري (VAIC):

ويوضح الجدول رقم (2) طريقة احتساب (VAIC) على النحو التالي:

جدول رقم (2) طريقة احتساب (VAIC)

VAIC	$VAIC = HCE + SCE + CEE$
HCE	كفاءة رأس المال البشري = القيمة المضافة / التكلفة الإجمالية للموظفين. $(HCE) = VA / HC$
SCE	كفاءة رأس المال الهيكلي = رأس المال الهيكلي / القيمة المضافة. $(SCE) = SC / VA$
CEE	كفاءة رأس المال المادي والمالي = القيمة المضافة / رأس المال المادي والمالي. $(CEE) = VA / CE$
ICE	كفاءة رأس المال الفكري = كفاءة رأس المال البشري + كفاءة رأس المال الهيكلي. $(ICE) = HCE + SCE$
HC	التكلفة الإجمالية للموظفين
SC	رأس المال الهيكلي = القيمة المضافة - التكلفة الإجمالية للموظفين.
CE	رأس المال المادي والمالي = إجمالي الأصول - إجمالي الالتزامات.
VA	$VA = OP + EC + D + A$ (VA) = القيمة المضافة. (OP) = الربح التشغيلي. (EC) = التكاليف الإجمالية للموظفين. (D) = الإهلاك Deprecation (الأصول الملموسة) (A) = الاستنفاد Amortization (الأصول غير الملموسة)
(Bohdanowicz and Urbanek, 2017; Shahveisi et al., 2017: Ningsih, 2017)	

- **حجم الشركة (F Size):** يقصد بحجم الشركة إجمالي أصولها، ويتم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول (Tran et al., 2020).
- **الربحية (ROA):** يقصد بها كفاءة إدارة الشركة في استخدام مواردها المتاحة، ويتم قياسها من خلال (العائد على الأصول) نسبة صافي الربح بعد الضرائب إلى إجمالي الأصول (Shahveisi et al., 2017).
- **الرافع المالي (LEV):** هي قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل، ويتم قياسه من خلال نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول (Bohdanowicz and Urbanek, 2012).
- **عمر الشركة (F Age):** يعبر عن عدد السنوات منذ تاريخ تأسيس الشركة. ويتم قياسه من خلال الفرق بين تاريخ تأسيس الشركة وتاريخ اعداد التقارير والقوائم المالية لسنوات الدراسة (Nassar, et al., 2018).
- **متغيرات رقابية أخرى:** تم وضع متغير رقابي للتحكم في نوع الصناعة (INDSEC) وكذلك للتحكم في سنة الدراسة (YEAR) على كفاءة رأس المال الفكري.

10-3 النماذج المستخدمة في اختبار فروض الدراسة.

يستهدف الباحث في هذا الشق تحديد نماذج الدراسة اللازمة لاختبار فروض الدراسة، وذلك باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد وذلك على النحو التالي:

10-3-1 نموذج اختبار الفرض الاول (H1)

يستخدم هذا النموذج لاختبار أثر تركيز الملكية على كفاءة رأس المال الفكري، ويأخذ الشكل التالي:

$$IC\ Effi_{it} = \beta_0 + \beta_1 CON_{it} + \beta_2 F\ Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 FAge_{it} + \beta_6 INDSEC_{it} + \beta_7 YEAR_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

كفاءة رأس المال الفكري للشركة (i) في نهاية السنة المالية (t).	IC Effi it
الجزء الثابت في معادلة الانحدار.	β_0
تركز الملكية.	CON it
حجم الشركة (i) في نهاية السنة المالية (t).	F Size it

الربحية للشركة (i) في نهاية السنة المالية (t) .	ROA it
الرافع المالي للشركة (i) في نهاية السنة المالية (t).	LEV it
عمر الشركة (i) في نهاية السنة المالية (t).	F Age it
يمثل نوع الصناعة للشركة (i).	INDSEC it
يمثل سنة الدراسة للشركة (i).	YEAR
حد الخطأ العشوائي.	ε_{it}

10-3-2 نموذج اختبار الفرض الثاني (H2)

يُستخدم هذا النموذج لاختبار أثر الملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري، ويأخذ الشكل التالي:

$$IC\ Effi_{it} = \beta_0 + \beta_1 MAN_{it} + \beta_2 F\ Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 FAge_{it} + \beta_6 INDSEC_{it} + \beta_7 YEAR_{it} + \varepsilon_{it}$$

نفس المتغيرات، ويعرف المتغير (MAN it) على أنه الملكية الإدارية.

10-3-3 نموذج اختبار الفرض الثالث (H3)

يُستخدم هذا النموذج لاختبار أثر الملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري، ويأخذ الشكل التالي:

$$IC\ Effi_{it} = \beta_0 + \beta_1 INV_{it} + \beta_2 F\ Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 FAge_{it} + \beta_6 INDSEC_{it} + \beta_7 YEAR_{it} + \varepsilon_{it}$$

نفس المتغيرات، ويعرف المتغير (INV it) على أنه الملكية المؤسسية.

10-4 الأساليب الإحصائية المستخدمة لاختبار فروض البحث

استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لاختبار فروض البحث، كما تم تحديد مستوى المعنوية Significant Level المقبول على أنه يساوي (0.1) أو أقل، واعتمد الباحث على البرنامج الإحصائي (SPSS) الأصدار رقم (27) لتقدير هذه النماذج، والذي يعد البرنامج الأكثر استخداماً في هذا الصدد.

5-10 نتائج الدراسة التطبيقية

في ضوء فروض البحث، واستناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي التي سيتم التوصل إليها في هذا البحث، سوف يتم عرض وتفسير النتائج على النحو التالي.

1-5-10 الإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة

يوضح الجدول رقم (3) التحليل الوصفي لبيانات الدراسة، حيث قام الباحث باستخدام بعض أساليب الإحصاءات الوصفية والمتمثلة في الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأقصى قيمة، وأدنى قيمة لمتغيرات الدراسة.

جدول رقم (3) الإحصاءات الوصفية لبعض متغيرات الدراسة عن فترة الدراسة مجتمعة

المتغير	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
IC EFFI	6.70333 5	16.442046	-48.610990	165.9874
CON	0.58465 5	0.218970	000000	0.968779
MAN	0.12060 5	0.197014	000000	0.891190
INV	0.42874 1	0.314572	000000	0.968779

يتضح من الجدول (3) أن قيمة متوسط كفاءة رأس المال الفكري (6.703335) وقد بلغت أقصى قيمة له (165.9874) وأدنى قيمة (-48.610990)، وهو ما يشير إلى التفاوت بين شركات العينة في قيم كفاءة رأس المال الفكري، نتيجة اختلاف الإمكانيات والخبرات الفريدة التي يتمتع بها موظفي

ومديري الشركات، وكذلك قدرتها على الاستغلال الأمثل لكافة مواردها، هذا بالإضافة إلى تحقيق أغلب الشركات لقيم موجبة لكفاءة رأس المال الفكري. ويشير أيضاً إلى وجود تشتت وتباين بين شركات العينة والذي ينتج من التنوع الكبير للخصائص التشغيلية للشركات، وهو ما يجعل نتائج التحليل الإحصائي أكثر قابلية للتعميم على بيئة الشركات المصرية.

وعلى الجانب الآخر، يتضح أن أعلى قيمة للمتغير المستقل تركيز الملكية (0.968779)، وهي تشير إلى ارتفاع نسبة تركيز الملكية لمعظم شركات العينة وسيطرة كبار المساهمين على موارد الشركة ، وفيما يتعلق بالملكية الإدارية والملكية المؤسسية فقد بلغت أعلى قيمة على التوالي (0.891190 ، 0.968779)، وهو ما يعنى ارتفاع نسبة ملكية الإدارة والمؤسسات في بعض شركات العينة ، كما بلغت أقل قيمة (صفرًا) وهو ما يشير إلى أن بعض شركات العينة لا يوجد بها تركيز ملكية أو ملكية إدارية أو ملكية مؤسسية، كما بلغ متوسط أنماط هيكل الملكية (تركز الملكية، والملكية الإدارية، والملكية المؤسسية) على التوالي (0.584655، 0.120605، 0.428741) وبلغ قيمة الانحراف المعياري على التوالي (0.218970، 0.197014، 0.314572).

10-5-2 نتائج اختبارات فروض الدراسة.

يستهدف الباحث في هذه الجزئية اختبار فروض البحث وذلك على النحو التالي:

10-5-2-1 نتيجة اختبار الفرض الأول (H1)

يهدف هذا الفرض إلى اختبار أثر تركيز الملكية على كفاءة رأس المال الفكري للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ويوضح الجدول رقم (4) نتيجة اختبار الفرض الأول (H1):

جدول رقم (4) نتيجة اختبار الفرض الأول (H1)						
VIF	Adjusted R ²	مستوى المعنوية للنموذج	قيمة F للنموذج	قيمة اختبار T	قيمة معاملات الانحدار β	المتغيرات
1.119	0.178	0.000	11.39	-0.010	-0.064	CON
1.268				(2.98)**	0.611	F SIZE

1.160				(6.57)***	14.992	ROA
1.157				0.63	0.440	LEV
1.043				(-3.66)***	-2.511	F AGE
1.041				(2.80)**	0.106	INDSEC
1.055				-0.17	-0.021	YEAR
قيمة (t) المعنوية تظهر بين الأقواس						

توضح نتائج التحليل الإحصائي بالجدول رقم (4) معنوية نموذج الانحدار الأول، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (11.39) وقيمة (P-Valu =0.000)، مما يشير إلى أن النموذج يتمتع بمعنوية إحصائية عالية، كما توضح نتائج التحليل أن معامل التحديد المعدل (Adjusted R2 =0.178)، بما يشير إلى مقدرة تركيز الملكية والمتغيرات الرقابية على تفسير 18% من التغير الكلي في كفاءة رأس المال الفكري. وتشير النتائج إلى عدم وجود أثر معنوي لتركز الملكية على كفاءة رأس المال الفكري، حيث بلغ معامل الانحدار لتركز الملكية (-0.064)، وقيمة اختبار (t=-0.010) بمستوى معنوية (0.921). وبناءً على ذلك يتم رفض الفرض الأول (H₁).

وتتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Dalwai and Mohammadi, 2020; Afra, 2021) والتي توصلت لعدم وجود أثر معنوي لتركز الملكية على كفاءة رأس المال الفكري في القطاع المالي، بينما تختلف عن نتائج بعض الدراسات السابقة (Sardo and Serrasqueiro, 2017; Tran et al., 2020) والتي وجدت أثر سلبي معنوي لتركز الملكية على كفاءة رأس المال الفكري.

10-5-2-2 نتيجة اختبار الفرض الثاني (H₂)

يهدف هذا الفرض إلى اختبار أثر الملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ويوضح الجدول رقم (5) نتيجة اختبار الفرض الثاني (H₂):

جدول رقم (5) نتيجة اختبار الفرض الثاني (H ₂)						
VIF	Adjusted R ²	مستوى المعنوية للنموذج	قيمة F للنموذج	قيمة اختبار T	قيمة معاملات الانحدار β	المتغيرات

1.150	0.186	0.000	11.971	(1.815)*	2.308	MAN
1.284				(3.437)***	0.709	F SIZE
1.243				(6.366)***	14.474	ROA
1.144				0.485	0.337	LEV
1.061				(-3.210)***	-2.243	F AGE
1.052				(3.047)**	0.116	INDSEC
1.061				-0.302	-0.037	YEAR
قيمة (t) المعنوية تظهر بين الأقواس						

تشير نتائج التحليل الإحصائي إلى معنوية نموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (11.971) وقيمة (P-Valu =0.000). وفيما يتعلق بالقوة التفسيرية للمتغيرات أوضحت النتائج أن معامل التحديد المعدل ($Adjusted R^2 = 0.186$) وهو ما يعنى مقدرة الملكية الإدارية، والمتغيرات الرقابية على تفسير 19% من التغير الكلي في كفاءة رأس المال الفكري. واتضح من النتائج وجود أثر إيجابي معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري، حيث بلغ معامل الانحدار للملكية الإدارية (2.308)، وقيمة اختبار (t =1.815) بمستوى معنوية (0.071)، وبناءً على ذلك يتم قبول الفرض الثاني (H2).

وتتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة كلاً من (Chouaibi and Kouaib, 2015; Pradita and Solikhah, 2017) والتي وجدت أثر إيجابي معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري. بينما تختلف عما توصلت إليه دراسة كلاً من (Zanjirdar and Kabiribalajadeh, 2011; Horvath and Bencsik, 2019) والتي وجدت أثر سلبي معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري.

3-2-5-10 نتيجة اختبار الفرض الثالث (H3)

يهدف هذا الفرض إلى اختبار أثر الملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ويوضح الجدول رقم (6) نتيجة اختبار الفرض الثالث (H3):

جدول رقم (6) نتيجة اختبار الفرض الثالث (H3)						
المتغيرات	قيمة	قيمة اختبار T	قيمة F	مستوى	Adjusted	VIF

	R ²	المعنوية للمنموذج	للمنموذج	معاملات الانحدار β	
1.161	0.180	0.000	11.517	-0.857	INV
1.327				(3.160)**	F SIZE
1.156				(6.560)***	ROA
1.141				0.608	LEV
1.054				(-3.473)***	F AGE
1.066				(2.899)**	INDSEC
1.055				-0.204	YEAR
قيمة (t) المعنوية تظهر بين الأقواس					

توضح نتائج التحليل الإحصائي بالجدول رقم (6) معنوية نموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (11.517) وقيمة (P-Valu<0.001)، وهو ما يشير إلى أن النموذج يتمتع بمعنوية إحصائية عالية، كما يتضح من نتائج التحليل الإحصائي أن معامل التحديد المعدل (Adjusted 0.180) $R^2 =$ ، مما يشير إلى مقدرة المتغير المستقل، والمتغيرات الرقابية على تفسير 18% من التغير الكلي في كفاءة رأس المال الفكري. وتبين من النتائج عدم وجود أثر معنوي للملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري حيث بلغ معامل الانحدار للملكية المؤسسية (-0.395)، وقيمة اختبار (-0.857) = (t) بمستوى معنوية (0.392)، وبالتالي يتم رفض الفرض الثالث (H3).

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه نتائج دراسة (Bohdanowicz and Urbanek, 2017;) (Hartati et al., 2019) من عدم وجود أثر معنوي للملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري. بينما تختلف عما توصلت إليه نتائج دراسة (Novitasari and Januarti, 2009) والتي وجدت أثر سلبي ومعنوي للملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري.

وقد قام الباحث بالتأكد مما إذا كانت هناك مشكلة ارتباط ذاتي خطي بين المتغيرات المستقلة، وأشارت نتائج التحليل الإحصائي إلى عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي خطي، حيث أن معامل تضخم التباين VIF أقل من 10.

11- خلاصة البحث ونتائجه وتوصياته وأهم مجالات البحث المقترحة

استناداً إلى ما تقدم في الدراسة النظرية والتطبيقية يمكن استخلاص نتائج البحث، والتوصيات، وأهم مجالات البحث المقترحة التي يراها الباحث ملائمة في هذا المجال، وذلك على النحو التالي:

1-11 خلاصة البحث ونتائجه وتوصياته

استهدف الباحث دراسة واختبار أثر هيكل ملكية الشركات على كفاءة رأس المال الفكري، وذلك من خلال تناول مفهوم وأنماط هيكل الملكية، وكذلك مفهوم ومكونات رأس المال الفكري، بالإضافة إلى المقاييس المستخدمة في قياس كلٍ منهما، وقد اعتمد الباحث على عينة من الشركات غير المالية المدرجة ببورصة الأوراق المالية خلال الفترة من 2016 إلى 2019، كما تناول الباحث عرض وتحليل مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين أنماط هيكل الملكية وكفاءة رأس المال الفكري، وقام بتصنيف تلك الدراسات إلى ثلاث مجموعات: تناولت المجموعة الأولى العلاقة بين تركيز الملكية وكفاءة رأس المال الفكري، بينما تناولت المجموعة الثانية العلاقة بين الملكية الإدارية وكفاءة رأس المال الفكري، في حين اهتمت المجموعة الثالثة العلاقة بين الملكية المؤسسية وكفاءة رأس المال الفكري. وقد خلص الباحث إلى نتائج مختلفة فيما يتعلق بالعلاقات السابقة.

وقد أظهرت نتائج التحليل الإحصائي للبحث وجود أثر إيجابي معنوي للملكية الإدارية على كفاءة رأس المال الفكري، بالإضافة إلى عدم وجود أثر معنوي لتركيز الملكية، وللملكية المؤسسية على كفاءة رأس المال الفكري.

وفي ضوء ما انتهى إليه البحث من نتائج، يمكن تقديم بعض التوصيات على النحو التالي:

- ضرورة تشجيع الشركات على التوسع في الإفصاح عن هيكل المساهمين، من أجل تحليل هذا الهيكل وتحديد كبار المساهمين، وذلك لفهم كيفية حل مشاكل الوكالة من خلال مختلف آليات حوكمة الشركات.
- ضرورة اهتمام الهيئات التشريعية والتنظيمية بالقضايا المتعلقة بحماية حقوق صغار المساهمين، والعمل على صياغة قوانين جديدة فعالة للحد من الدور الذي يمكن أن يلعبه كبار المساهمين في اختيار السياسات المحاسبية لتلبية مصالحهم الذاتية ومصادرة ملكية صغار المساهمين.
- ضرورة اهتمام كافة الهيئات التشريعية والتنظيمية بتوفير الدعم الكافي من أجل تشجيع الشركات على قياس قيم عناصر رأس المال الفكري والإفصاح عنها، حتى يتسنى لأصحاب المصالح اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بكفاءة وفاعلية.

2-11 مجالات البحث المقترحة:

في ضوء حدود البحث وما انتهى إليه من نتائج وتوصيات، يقترح الباحث مجالات البحث التالية:

- دراسة أثر المزيد من الآليات المختلفة لحوكمة الشركات على كفاءة رأس المال الفكري وعناصره المختلفة.
- دراسة أثر أنماط هيكل الملكية على كفاءة رأس المال الفكري بالتطبيق على المؤسسات المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية.
- إدخال أنماط أخرى لهيكل الملكية والتي قد تعطي قوة تفسيرية أكثر للعلاقة بين أنماط هيكل الملكية وكفاءة رأس المال الفكري وعناصره المختلفة، مثل الملكية الأجنبية، والملكية الحكومية، وكذلك الملكية العائلية، وخاصةً في ظل شيوع هذا النمط في الدول النامية ومن ضمنها مصر.
- دراسة أثر أنماط هيكل الملكية على كفاءة رأس المال الفكري في ظل زيادة حجم العينة والمدى الزمني للدراسة.

المراجع

أولاً: المراجع العربية

- أبو داير، ريم خالد كامل، 2021، أثر هيكل الملكية على رأس المال الفكري: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين- رسالة ماجستير-الجامعة الإسلامية (غزة) -كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ص1-74.
- أحمد، محي الدين أحمد محمد، 2009، أثر هيكل الملكية والرقابة في الشركات المساهمة على الإفصاح المحاسبي: دراسة تحليلية تطبيقية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة جامعة الإسكندرية.
- بركات، أحمد، 2020، أهمية وقياس رأس المال الفكري. مجلة دراسات وأبحاث، جامعة الجلفة، المجلد 12، العدد 4، ص930-942.
- حمدان، واخرون، 2016، هيكل الملكية في الشركات المدرجة في بورصة البحرين ودوره في تخفيض تكاليف الوكالة: مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، الجامعة الإسلامية بغزة-المجلد رقم 24 العدد رقم 4ص82-98
- الحناوي، السيد محمود، 2019، أثر هيكل الملكية على جودة التقارير المالية": دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة جامعة طنطا – قسم والمحاسبة، العدد الاول ص 66 – 114.
- راضي، الشرباتي، 2013، أثر رأس المال الفكري على أداء المكاتب السياحية في الأردن. رسالة ماجستير. جامعة الشرق الأوسط، كلية الأعمال، ص1-112.
- الركابي، محمد عبد السلام، 2022، أثر أنماط هيكل الملكية على سلوك التجنب الضريبي: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة جامعة الاسكندرية – قسم والمحاسبة والمراجعة، المجلد السادس، العدد الاول ص 512 – 463.
- الفار- محمد إبراهيم عبده، 2014، تأثير أنماط هيكل الملكية على ممارسات الأرباح مع دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية – رسالة ماجستير غير منشورة – كلية التجارة. جامعة دمنهور.
- سحلول، الهام محمد أحمد على، 2011، تطوير الإفصاح عن هيكل الملكية وتقييم مدى وفاء المعايير المحاسبية بعناصر الاطار المقترح": دراسة تحليلية، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة وادارة الاعمال جامعة حلوان، العدد الاول، ص 113-157.
- الشامي، محمد نبيل، 2023، أثر كفاءة عناصر رأس المال الفكري على الأداء المالي للشركة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية. رسالة دكتوراه، جامعة دمنهور، كلية التجارة،
- عوض، محمد محمود سليمان، 2016، أثر مستوى الإفصاح الاختياري على العلاقة بين نمط الملكية وعدم تماثل المعلومات في البيئة المصرية: دراسة إيميريقية، مجلة البحوث التجارية-كلية التجارة- جامعة الزقازيق، المجلد رقم 38، العدد الثاني.

- قواعد قيد وشطب الأوراق المالية في البورصة المصرية -2023- نسخة محدثة في سبتمبر 2023، الصادرة عن الهيئة العامة للرقابة المالية.
- المصطفى، الرباع، 2021، أثر هيكل الملكية على المخاطر المالية - دراسة تطبيقية على المصارف الاردنية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة اليرموك، ص 1- 90.
- يسن، شروق عصام الدين، 2016، أثر الانماط المختلفة لهيكل ملكية الشركات المساهمة على جودة الارباح المحاسبية – دراسة ميدانية، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة كلية التجارة جامعة بنها.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Adelopo, I. (2010). The impact of corporate governance on auditor independence: A study of audit committess in UK listed companies.
- Afra, V. I. (2021). Pengaruh tata kelola perusahaan terhadap efisiensi intellectual capital pada perusahaan yang terdaftar di BEI. SKRIPSI-2021.
- Al-Sartawi, A. M. M. (2018). Ownership structure and intellectual capital: evidence from the GCC countries. International Journal of Learning and Intellectual Capital, 15(3), 277-291.
- Antola, J., Kujansivu, P., & Lönnqvist, A. (2005). Management accounting for intellectual capital. Paper presented at Proceeding of the 7th Conference on Manufacturing Accounting Research, Tampere, 30 May–1 June.
- Bakhsha, A., Afrazeh, A., & Esfahanipour, A. (2017). A criticism on value added intellectual coefficient (VAIC) model. International Journal of Computer Science and Network Security, 17(6), 59-71.
- Bashir, T., & Zachariah, P. (2020). Ownership structure and tax planning of listed firms: Evidence from Nigeria. Journal of Accounting and Taxation, 12(3), 99-107.
- Bathala, C.T. 1994. Managerial Ownership, Debt Policy, and The Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. Financial Management, 23 (3). (Online at <http://www.finearticles.com>).
- Beattie, V., & Thomson, S. J. (2007). Lifting the lid on the use of content analysis to investigate intellectual capital disclosures. Accounting Forum, 31, 129–163.
- Berezinets, I., Garanina, T., & Ilina, Y. (2016). Intellectual capital of a board of directors and its elements: introduction to the concepts. Journal of Intellectual capital,

17(4), 632-653.

- Bohdanowicz, L., & Urbanek, G. (2012). Corporate Ownership and Intellectual Capital Efficiency: Evidence from Polish listed companies. *Management Sciences in Kazakhstan and in Poland at the Beginning of the 21st Century Perspectives for Development and Cooperation*, 381.
- Bohdanowicz, L., & Urbanek, G. (2017). The impact of ownership structure on intellectual capital efficiency: Evidence from Polish emerging market. SSRN.
- Bontis, N. (1998), Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models, *Management Decision*, 36 (2), pp. 63-76.
- Boudreau, J. & Ramstad, P. (1997). Measuring intellectual capital: Learning from financial history. Cornell University ILR school.
- Brancato, C.K. (2005). Institutional investment report. Conference Board: New York.
- Celenza, D., & Rossi, F. (2013). Ownership concentration, intellectual capital, and firm performance: Evidence from Italy. *China-USA Business Review*, 12(12).
- Chen, M. C., Cheng, S. J., & Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159–176.
- Chen, S. Y. (2009). Identifying and prioritizing critical intellectual capital for e-learning companies. *European Business Review*, 21(5), 438-452.
- Chouaibi, J., & Kouaib, A. (2015). Impact of shareholders' identity on intellectual capital performance: evidence from Tunisian manufacturing companies. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 7(3-4), 246-267.
- Cricelli, L., Greco, M., & Grimaldi, M. (2014). An overall index of intellectual capital. *Management Research Review*, 37(10), 880-901.
- Cvetanović, S. (2006). The role of institutional investors in financial development of European Union accession countries. *Economics and Organization*, 3(1), 1-11.
- Dalwai, T., & Mohammadi, S. S. (2020). Intellectual capital and corporate governance: an evaluation of Oman's financial sector companies. *Journal of Intellectual Capital*.
- Eddy, E. P. S., & Angela, A. (2020). The Impact Analysis of Return on Asset, Leverage and Firm Size to Tax Avoidance. *Jurnal Akuntansi*, 12(2), 256-264.

- Edvinsson, L. and Malone, M.S. (1997), *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding its Hidden Brainpower*, Harper Business, New York, NY.
- Fahdiansyah, R., Qudsi, J., & Bachtiar, A. (2018). Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan:(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Varian*, 1(2), 41-49.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 327–349.
- Firer, S. and Williams, S.M. (2003), “Intellectual capital and traditional measures of corporate performance”, *Journal of Intellectual Capital*, 4 (3), pp. 348-360.
- Firth, M., Gao, J., Shen, J., & Zhang, Y. (2016). Institutional stock ownership and firms' cash dividend policies: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 65, 91-107.
- Goh, P.C. (2005), “Intellectual capital performance of commercial banks in Malaysia”, *Journal of Intellectual Capital*, 6 (3), pp. 385-396.
- Hartati, D. R., Syofyan, E., & Taqwa, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Modal Intelektual (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *Wahana Riset Akuntansi*, 7(1), 1-12.
- Hassan,S.S.M.(2021).Ownership concentration and firms performance *journal of contemporary commercial studies*, 11 (7),27-48.
- Haw, I. M., Ho, S. S., Tong, J. Y., & Zhang, F. (2012). Complex ownership structures and accounting conservatism. Available at SSRN 1478641.
- Heidarpoor, F., & Fouladi, A. A. (2015). The Ownership Structure and Value Added of Intellectual Capital. *Empirical Research in Accounting*, 5(3), 79-94.
- Heugens, P. P., Van Essen, M., & (Hans) van Oosterhout, J. (2009). Meta-analyzing ownership concentration and firm performance in Asia: Towards a more fine-grained understanding. *Asia Pacific Journal of Management*, 26, 481-512.
- Hope, O. K. (2013). Large shareholders and accounting research. *China Journal of Accounting Research*, 6(1), 3-20.
- Horvath, H., & Bencsik, A. (2019). Relationship between ownership structure and

- intellectual capital efficiency in hungarian companies. *Economic and social development: book of proceedings*, 164-173.
- Hsieh, C. H., Ting, I. W. K., Asif, J., & Le, H. T. M. (2020). The role of controlling shareholders in determining investments of intellectual capital among Taiwanese semiconductor companies. *Journal of Intellectual Capital*, 21(1), 62-86
 - Hsu, G. C. M., & Koh, P. S. (2005). Does the presence of institutional investors influence accruals management? Evidence from Australia. *Corporate Governance: An International Review*, 13(6), 809-823.
 - Ika, S. R., & Widagdo, A. K. (2021). Ownership Structure and Intellectual Capital Performance: Evidence from Indonesian Banking Companies. In *Corporate Leadership and Its Role in Shaping Organizational Culture and Performance* (pp. 203-228). IGI Global.
 - Isaac, Robert G., Herremans, Irene M., and Kline, Theresa J. 2010. Intellectual Capital Management Enablers: A Structural Equation Modeling Analysis. *Journal of Business Ethics*, 93.
 - Ismail, K. N. I. K., Bakar, R. A., & Al-Musalli, M. A. K. (2016). Ownership structure, board characteristics and intellectual capital performance of firms in Malaysia. *Advanced Science Letters*, 22(5-6), 1540-1543.
 - Jamei, R. (2017). Intellectual capital and corporate governance mechanisms: evidence from Tehran stock exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(5), 86.
 - Januarti, I. (2009). pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja Intellectual capital (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2005-2007). *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 5(2), 95-111.
 - Jordi, J. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Intellectual Capital Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2014 (Doctoral dissertation, Universitas Katolik Musi Charitas).
 - Keenan, J., & Aggestam., M. (2001) Corporate Governance and Intellectual capital: some conceptualisations. *Corporate Governance*, 9(4), 259 – 275
 - Khalique, M., Nassir Shaari, J. A., & Isa, A. H. B. M. (2011). Intellectual capital and its major components. *International Journal of Current Research*, 3(6), 343.

- Kim, T., Yoo, J. J. E., & Lee, G. (2010). The HOINCAP scale: measuring intellectual capital in the hotel industry. *The Service Industries Journal*, First published on: 28 September 2010 (iFirst).
- Koh, P. S. (2003). On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia. *The British accounting review*, 35(2), 105-128.
- Kubíček, A., & Machek, O. (2020). Ownership Concentration and Performance of Privately-Held Firms with Multiple Owners and the Moderating Effect of Managerial and Corporate Ownership: Evidence from Post-Socialist European Countries. *Corporate Governance in Central Europe and Russia: Framework, Dynamics, and Case Studies from Practice*, 11-31.
- Leech, D., & Leahy, J. (1991). Ownership structure, control type classifications and the performance of large British companies. *The Economic Journal*, 101(409), 1418-1437.
- Lemmon, M. L., & Lins, K. V. (2003). Ownership structure, corporate governance, and firm value: Evidence from the East Asian financial crisis. *The Journal of Finance*, 58(4), 1445–1468.
- Li, J. Pike, R. & Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research*, 38(2). 137-159.
- Lim, L. L. K., Chan, C. C. A., & Dallimore, P. (2010). Perceptions of Human Capital Measures: From Corporate Executives and Investors. *Journal of Business Psychology*, 25, 673–688.
- Linawati, E. M. (2010). Pengaruh ownership structure terhadap intellectual capital performance: studi pada perusahaan yang terdaftar di bei periode 2008.
- Liu, C. C. (2010). Prioritizing enterprise environment management indicators by intellectual capital perspective. *The Journal of International Management Studies*, 5(2), 110-117.
- Maditinos, D., Chatzoudes, D., Tsairidis, C. and Theriou, G. (2011), “The impact of intellectual capital on firms’ market value and financial performance”, *Journal of Intellectual Capital*, 12 (1), pp. 132-151, doi: 10.1108/14691931111097944

- Manzari, M., Kazemi, M., Nazemi, S., & Pooya, A. (2012). Intellectual capital: Concepts, components and indicators: A literature review. *Management Science Letters*, 2(7), 2255-2270.
- Martin, W. J. (2000). Approaches to the measurement of the impact of knowledge management programmes. *Journal of Information Science*, 26(21), 21-27.
- Martínez-Torres, M. R. (2006). A procedure to design a structural and measurement model of intellectual capital: an exploratory study. *Information & Management*, 43(5), 617-626.
- Saleh, M. N., & Che Abdul Rahman, M. R. (2009). Ownership structure and intellectual capital performance in Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 5(1), 1-29.
- Moradzadehfard, M., & Adili, M. (2012). The relationship between Institutional stock ownership and intellectual capital performance of listed companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Advances*, 3(2), 141-162.
- Nassar, S., Ashour, M., Tan, Ö. F., & Külah, S. (2018, May). The effect of ownership structure on intellectual capital efficiency: Evidence from bursa Istanbul. In 7th International Conference on Business Administration (ICBA), May (pp. 3-5).
- Nassirzadeh, F., Askarany, D., & Arefi-Asl, S. (2023). The relationship between changes in corporate governance characteristics and intellectual capital. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(2), 133.
- Nazari, J. A., & Herremans, I. M. (2007). Extended VAIC model: measuring intellectual capital components. *Journal of intellectual capital*, 8(4), 595-609.
- Niemi, L. (2005), "Audit effort and fees under concentrated client ownership: evidence from four international audit firms", *The International Journal of Accounting*, 40 (4), pp. 303-23.
- Nour, A., Bouqalieh, B., & Okour, S. (2020). The impact of institutional governance mechanisms on the dimensions of the efficiency of intellectual capital and the role of the size of the company in the Jordanian Shareholding industrial companies. *An-Najah University Journal for Research-B (Humanities)*, 36(10), 2181-2212.
- Nourani, M., Chandran, V. G. R., Kweh, Q. L., & Lu, W. M. (2018). Measuring human, physical and structural capital efficiency performance of insurance

- companies. *Social Indicators Research*, 137, 281-315.
- Novitasari, T., & Januarti, I. (2009). pengaruh struktur keoemilikan terhadap kinerja intellectual capital (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2007).
 - Oktavian, M., & Ahmar, N. (2019). The effect of managerial ownership, institutional ownership, and foreign ownership on intellectual capital. *The Indonesian Accounting Review*, 9(1), 15-25.
 - Phung, D. N., & Le, T. P. V. (2013). Foreign Ownership, Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from Vietnamese Listed Firms. *IUP Journal of Corporate Governance*, 12(2).
 - Pradita, I. I., & Solikhah, B. (2017). The influence of industry type, ownership structure, company risk, and intellectual capital efficiency on intellectual capital performance. *Accounting Analysis Journal*, 6(2), 277-287.
 - Pulic, A. (2000), “VAIC™ – an accounting tool for IC management”, *International Journal of Technology Management*, 20 (5-8), pp. 702-714.
 - Pulic, A. (2008). The principles of intellectual capital efficiency-A brief description. *Croatian Intellectual Capital Center, Zagreb*, 76.
 - Putri, G. D. K., & meiranto, W. (2011). pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan terhadap kinerja intellectual capital (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2009) (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro).
 - Putriani, F. D., & Purwanto, A. (2011). pengaruh struktur kepemilikan, tingkat keuntungan perusahaan, risiko perusahaan terhadap kinerja Intellectual capital (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2009) (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro).
 - Ramezan, M. (2011). Intellectual capital and organizational organic structure in knowledge society: How are these concepts related? *International Journal of Information Management*, 31, 88–95
 - Riahi-Belkaoui, A. (2003), “Intellectual capital and firm performance of US multinational firms: a study of the resource-based and stakeholder views”, *Journal of Intellectual Capital*, 4 (2), pp. 215-226.

- Rudez, H. N., & Mihalic, T. (2007). Intellectual capital in the hotel industry: A case study from Slovenia. *Hospitality Management*, 26, 188–199.
- Sardo, F., & Serrasqueiro, Z. (2017). A European empirical study of the relationship between firms' intellectual capital, financial performance and market value. *Journal of Intellectual Capital*.
- Sarin, A. KA Shastri and K. Shastri, 1996," Ownership Structure and Stock Market Liquidity,". unpublished working paper, Santa Clara University.
- Seligmann, J. (2021). Board characteristics, ownership concentration and value-added efficiency: a multi-theoretic contingency framework (Doctoral dissertation, University of Pretoria).
- Shahveisi, F., Khairollahi, F., Alipour, M. (2017). does ownership structure matter for corporate intellectual capital performance? An empirical test in the Iranian context, *Eurasian Business Review*, 7(1), p. 67–91.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Soriya, S., & Kumar, N. (2022). Association of corporate governance with intellectual capital performance: A study of S&P 200 companies. *Journal of Information & Knowledge Management*, 21(01), 2250003.
- Ståhle, P., Ståhle, S., & Aho, S. (2011). Value added intellectual coefficient (VAIC): a critical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 531-551.
- Supradnya, I. N. T., & Ulupui, I. G. K. A. (2016). Pengaruh jenis industri, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing terhadap kinerja modal intelektual. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(2016), 1385-1410.
- Sveiby, K. E. (2004). *Methods for Measuring Intangible Assets* Jan 2001, updated April 2001, May 2002, October 2002, April 2004. Available Online.
- Tan, H.P., Plowman, D. and Hancock, P. (2007), "Intellectual capital and financial returns of companies", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8 (August 2016), pp. 76-95.
- Tran, N. P., Van, L. T. H., & Vo, D. H. (2020). The nexus between corporate governance and intellectual capital in Vietnam. *Journal of Asia Business Studies*,

14(5), 637-650.

- Ulum, I., Ghozali, I., & Purwanto, A. (2014). Intellectual capital performance of Indonesian banking sector: a modified VAIC (M-VAIC) perspective. *International Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 103-123.
- Utami, S. W. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Tingkat Keuntungan Perusahaan Terhadap Kinerja Intellectual Capital (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010).
- Vasilić, N. (2018). Ownership concentration impact on financial performance: Evidence from Serbia.
- Vishnu, S. and Gupta, V.K. (2014), "Intellectual capital and performance of pharmaceutical firms in India", *Journal of Intellectual Capital*, 15 (1), pp. 83-99.
- Vishnu, S. and Gupta, V.K. (2015), "Performance of intellectual capital in Indian healthcare sector", *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 12 (1), pp. 47-60.
- Volkov, D., & Garanina, T. (2007). Intangible assets: Importance in the knowledge-based economy and the role in value creation of a company. *The Electronic Journal of Knowledge Management*, 5(4), 539–550.
- Waluyo, W. (2017). The effect of good corporate governance on tax avoidance: Empirical Study of The Indonesian Banking Company. *The Accounting Journal of Binaniaga*, 2(02), 1-10.
- Yahaya, O. A., & Tijjani, B. (2020). Internal corporate governance and intellectual capital of listed oil and gas firms in Nigeria. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 8(9), 98-112.
- Yang, C. Y., Lai, H. N., & Leing Tan, B. (2008). Managerial ownership structure and earnings management. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 6(1), 35-53.
- Yonata, P. N., & Susanto, L. (2023). The effects of independent commissioner, managerial ownership, foreign ownership, and profitability on intellectual capital. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(3), 1360-1370.
- Zanjirdar, M., & Kabiribalajadeh, A. (2011). Examining relationship between ownership structure and performance of intellectual capital in the stock market of Iran. *Indian journal of Science and Technology*, 4(10), 1369-1377

- Zhong, K., Gribbin, D. W., & Zheng, X. (2007). The effect of monitoring by outside blockholders on earnings management. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 37-60.
- Zhuang, J. (1999). Some conceptual issues of corporate governance. EDRC Briefing Notes