Sadaa Al-qalum Journal
مجلة صدى القلم
Online-ISSN: 3104-6371
مجلة صدي القلم للعلوم الإنسانية والتطبيقية

تسعير المخاطر الكلية وتكلفة رأس المال في ليبيا:
أثر عدم اليقين الاقتصادي وتقلبات النفط والمخاطر السياسية

Macro Risk Pricing and Cost of Capital in Libya:
The Impact of Economic Uncertainty, Oil Volatility, and Political Risk

أ.عبدالله فرج العمامي
قسم التمويل والمصارف
كلية الاقتصاد - جامعة درنة

د.ميلاد محمد المنفي
قسم التمويل والمصارف
كلية الاقتصاد - جامعة درنة

Received: 15. 11, 2025 **Accepted: 22. 11, 2025** ***Published: 02 12, 2025***

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تسعير المخاطر الكلية في ليبيا وقياس أثر مصادر عدم الاستقرار الاقتصادي على تكلفة رأس المال، من خلال اختبار تأثير ثلاثة محددات رئيسية هي: عدم اليقين الاقتصادي، وتقلبات أسعار النفط، والمخاطر السياسية، مع فحص الدور الوسيط للقنوات الاقتصادية المتمثلة في التضخم وسعر الصرف والسيولة. اعتمدت الدراسة منهجًا وصفيًا تحليليًا قائمًا على مسح ميداني باستخدام الاستبانة وفق مقياس ليكرت الخماسي، وتم جمع البيانات من عينة قوامها (202) مستجيبًا من فاعلين اقتصاديين في عدة مدن ليبية. تم التحقق من ثبات وصدق المقاييس باستخدام معامل ألفا كرونباخ واختبارات الصدق البنائي (KMO وBartlett) والتحليل العاملي الاستكشافي، ثم اختبار الفرضيات عبر الارتباط والانحدار البسيط والمتعدد، ونماذج التفاعل والوساطة، مع فحوصات تشخيصية وتحليل حساسية لضمان متانة النتائج.

أظهرت النتائج وجود أثر موجب ودال إحصائيًا لكل من عدم اليقين الاقتصادي وتقلبات أسعار النفط والمخاطر السياسية على تكلفة رأس المال، مع تفوق عدم اليقين الاقتصادي بوصفه المحدد الأقوى تأثيرًا، يليه المخاطر السياسية ثم تقلبات النفط. كما بينت النتائج أن القنوات الاقتصادية (التضخم، سعر الصرف، السيولة) تؤدي دورًا وسيطًا جزئيًا في انتقال أثر المخاطر إلى تكلفة رأس المال، حيث أدى إدخال المتغير الوسيط إلى انخفاض معاملات المتغيرات المستقلة مع بقاء دلالتها الإحصائية، بما يشير إلى أن جزءًا معتبرًا من ارتفاع تكلفة رأس المال يُفسَّر عبر اختلالات التضخم وسوق الصرف والسيولة. في المقابل، لم تُظهر نماذج التفاعل دلالة معنوية لتفاعل المخاطر السياسية مع عدم اليقين الاقتصادي أو تقلبات النفط، بما يعني أن أثر المخاطر السياسية مباشر أكثر منه تعديليًا. تؤكد الدراسة أن تخفيض تكلفة رأس المال في ليبيا يتطلب سياسات تقلل عدم اليقين وتدعم استقرار الإطار المؤسسي، إلى جانب إدارة فعالة للتضخم وسعر الصرف والسيولة. وتتمثل مساهمة الدراسة في تقديم نموذج تفسيري متكامل يراعي خصوصية الاقتصاد الليبي الريعي والهش ويُبرز قنوات انتقال الصدمات إلى بيئة التمويل.

الكلمات المفتاحية: تكلفة رأس المال؛ عدم اليقين الاقتصادي؛ تقلبات أسعار النفط؛ المخاطر السياسية؛ التضخم؛ سعر الصرف؛ السيولة؛ ليبيا

Abstract

This study investigates macro risk pricing in Libya by examining how key sources of macroeconomic instability influence the cost of capital. Specifically, it tests the effects of economic uncertainty, oil price volatility, and political risk on the cost of capital, while assessing the mediating role of macroeconomic transmission channels—namely inflation, exchange rate conditions, and liquidity. The study adopts a descriptive-analytical design based on a structured survey using a five-point Likert scale. Data were collected from a sample of 202 economic actors across multiple Libyan cities. Scale reliability and validity were established through Cronbach's alpha, construct validity tests (KMO and Bartlett), and exploratory factor analysis. Hypotheses were tested using correlation analysis, simple and multiple regression, moderation and mediation models, complemented by diagnostic checks and robustness analyses to ensure the stability of estimates.

The findings provide strong evidence of a positive and statistically significant effect of economic uncertainty, oil price volatility, and political risk on the cost of capital. Economic uncertainty emerges as the most influential determinant, followed by political risk and oil volatility. Moreover, inflation, exchange rate pressures, and liquidity constraints act as a partial mediating mechanism: once the mediating index is introduced, the coefficients of the main predictors decline while remaining significant, indicating that a substantial portion of higher financing costs is transmitted through macroeconomic channels. In contrast, moderation results show no significant interaction effects between political risk and either economic uncertainty or oil volatility, suggesting that political risk operates primarily through a direct channel rather than amplifying other shocks. Overall, the study concludes that reducing Libya's cost of capital requires policies that enhance economic-policy predictability, strengthen the institutional environment, and improve macro-financial management of inflation, exchange rate dynamics, and liquidity. The study contributes by offering an integrated framework tailored to a fragile, rentier economy and by highlighting the channels through which macro shocks translate into financing costs.

Keywords: Cost of Capital; Economic Uncertainty; Oil Price Volatility; Political Risk; Inflation; Exchange Rate; Liquidity; Libya

الفصل الأول: الإطار العام للدراسة

1.1 مقدمة

تُعدّ تكلفة رأس المال من أهم محددات قرارات الاستثمار والنمو لدى الشركات والقطاع الخاص، إذ تعكس العائد المطلوب من الممولين (مساهمين ومقرضين) مقابل تحمل المخاطر. وعندما ترتفع تكلفة رأس المال، تتراجع قابلية تنفيذ المشاريع، وتتقلص الاستثمارات المنتجة، وتضعف قدرة الشركات على التوسع والتشغيل.

في الاقتصادات الريعية والهشة، تزداد حساسية تكلفة رأس المال تجاه مصادر عدم الاستقرار الكلي، وعلى وجه الخصوص عدم اليقين الاقتصادي وتقلبات أسعار النفط والمخاطر السياسية. فالأدبيات الحديثة تُظهر أن ارتفاع عدم اليقين المرتبط بالسياسات والاقتصاد الكلي يرتبط بتأجيل الاستثمار وارتفاع علاوة المخاطر، بما ينعكس على شروط التمويل.

في السياق الليبي، يتسم الاقتصاد بدرجة عالية من الاعتماد على النفط وبحساسية مرتفعة للصدمات الخارجية والداخلية، إضافة إلى تحديات مؤسسية وتنظيمية تؤثر على بيئة الأعمال وتوقعات المستثمرين. وتشير تقارير دولية حديثة إلى استمرار هيمنة التطورات النفطية والانقسام السياسي على مسار الأداء الاقتصادي، بما يجعل بيئة التمويل والاستثمار عرضة لعدم اليقين وارتفاع علاوة المخاطر.

1.2 مشكلة الدراسة

تتمحور مشكلة الدراسة حول التساؤل الرئيس:

إلى أي مدى تسهم مصادر عدم الاستقرار الكلي (عدم اليقين الاقتصادي، تقلبات أسعار النفط، المخاطر السياسية) في رفع تكلفة رأس المال في ليبيا، وما دور القنوات الاقتصادية (التضخم، سعر الصرف، السيولة) في انتقال هذا الأثر؟

وتنبثق المشكلة من ملاحظة عملية مفادها أن بيئة التمويل في ليبيا تتسم بارتفاع الهوامش التمويلية وتذبذب شروط الائتمان وتنامي علاوات المخاطر، بما يضعف قدرة الفاعلين الاقتصاديين (شركات/أعمال/تجار/موظفين) على الوصول إلى تمويل مستقر وبكلفة مقبولة.

1.3 أهمية الدراسة

أولاً: الأهمية العلمية

1. إثراء أدبيات تكلفة رأس المال في الاقتصادات الريعية والهشة عبر اختبار محددات كلية.
2. تقديم إطار يربط بين مصادر عدم الاستقرار وبين تكلفة رأس المال عبر قنوات انتقال (التضخم/سعر الصرف/السيولة).

ثانياً: الأهمية التطبيقية

1. دعم صانعي السياسات النقدية والمالية في تحديد أولويات خفض علاوة المخاطر.
2. مساعدة المصارف والمؤسسات المالية على تحسين تسعير المخاطر وفهم قنوات انتقال الصدمات.
3. إتاحة مؤشرات عملية للشركات حول إدارة المخاطر وتخطيط التمويل في بيئة متقلبة.

1.4 أهداف الدراسة

الهدف الرئيس:

قياس أثر عدم اليقين الاقتصادي وتقلبات أسعار النفط والمخاطر السياسية على تكلفة رأس المال في ليبيا، مع تحليل دور التضخم وسعر الصرف والسيولة كقنوات انتقال.

الأهداف الفرعية:

1. توصيف مستوى إدراك الفاعلين الاقتصاديين لمصادر عدم اليقين وتقلبات النفط والمخاطر السياسية.
2. اختبار علاقة كل متغير مستقل بتكلفة رأس المال.
3. اختبار الأثر المشترك للمتغيرات المستقلة على تكلفة رأس المال.
4. اختبار ما إذا كانت القنوات الاقتصادية تفسر جزءًا من العلاقة (دور وسيط).
5. فحص الفروق في إدراك تكلفة رأس المال بين الفئات الديموغرافية والاقتصادية.

1.5 أسئلة الدراسة

1. ما مستوى عدم اليقين الاقتصادي وتقلبات أسعار النفط والمخاطر السياسية المدركة في ليبيا؟
2. هل يؤثر عدم اليقين الاقتصادي على تكلفة رأس المال في ليبيا؟
3. هل تؤثر تقلبات أسعار النفط على تكلفة رأس المال في ليبيا؟
4. هل تؤثر المخاطر السياسية على تكلفة رأس المال في ليبيا؟
5. هل تعمل التضخم وسعر الصرف والسيولة كقنوات انتقال تفسّر جزءًا من أثر المتغيرات المستقلة؟

1.6 فرضيات الدراسة

الفرضية الأولى: عدم اليقين الاقتصادي وتكلفة رأس المال

$H0_1$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعدم اليقين الاقتصادي (EU) على تكلفة رأس المال (CoC).

$H1_1$: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعدم اليقين الاقتصادي (EU) على تكلفة رأس المال (CoC).

الفرضية الثانية: تقلبات أسعار النفط وتكلفة رأس المال

$H0_2$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات أسعار النفط (OPV) على تكلفة رأس المال (CoC).

$H1_2$: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات أسعار النفط (OPV) على تكلفة رأس المال (CoC).

الفرضية الثالثة: المخاطر السياسية وتكلفة رأس المال

$H0_3$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمخاطر السياسية (PR) على تكلفة رأس المال (CoC).

$H1_3$: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمخاطر السياسية (PR) على تكلفة رأس المال (CoC).

الفرضية الرابعة: دور القنوات الاقتصادية كوسيط

$H0_4$: لا يوجد تأثير وسيط للعوامل الاقتصادية (M: التضخم، سعر الصرف، السيولة) في العلاقة بين المتغيرات المستقلة وتكلفة رأس المال.

$H1_4$: يوجد تأثير وسيط للعوامل الاقتصادية (M) في العلاقة بين المتغيرات المستقلة وتكلفة رأس المال.

1.7 متغيرات الدراسة وتعريفاتها الإجرائية

النوع	المتغير	التعريف الإجرائي
تابع	تكلفة رأس المال (CoC)	العائد المطلوب من مزودي التمويل مقابل المخاطر
مستقل	عدم اليقين الاقتصادي (EU)	عدم القدرة على التنبؤ بالسياسات والظروف الكلية
	تقلبات النفط (OPV)	تذبذب أسعار النفط وتأثيره على الإيرادات
	المخاطر السياسية (PR)	عدم الاستقرار السياسي والمؤسسي
وسيط (M)	العوامل الاقتصادية	التضخم (INF)، سعر الصرف (EX)، السيولة (LIQ)

1.8 حدود الدراسة

• الحد المكاني: ليبيا.

• الحد البشري: فاعلون اقتصاديون (مواطنون/موظفون/أصحاب أعمال/تجار).

• الحد الموضوعي: أثر EU وOPV وPR على CoC مع اختبار دور (INF, EX, LIQ) كقنوات انتقال.

1.9 هيكل الدراسة

الفصل الأول: الإطار العام للدراسة.

الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة.

الفصل الثالث: منهجية الدراسة وإجراءاتها.

الفصل الرابع: عرض النتائج ومناقشتها.

الفصل الخامس: الاستنتاجات والتوصيات.

الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة

2.1 تمهيد

يركز هذا الفصل على تفسير الروابط النظرية بين عدم اليقين الاقتصادي وتقلبات النفط والمخاطر السياسية من جهة، وتكلفة رأس المال من جهة أخرى، مع إبراز القنوات التي يمكن أن تنقل أثر الصدمات (التضخم، سعر الصرف، السيولة). كما يعرض أهم ما توصلت إليه الدراسات السابقة ذات الصلة.

2.2 الأساس المفاهيمي لمتغيرات الدراسة

2.2.1 عدم اليقين الاقتصادي (Economic Uncertainty)

يمثل عدم اليقين الاقتصادي حالة من الغموض حول المسار المستقبلي للسياسات والظروف الكلية، ما يؤدي إلى ارتفاع علاوة المخاطر وتفضيل السيولة وتأجيل قرارات الاستثمار. وقد قدمت أدبيات عدم اليقين مؤشرات كمية واسعة الاستخدام، مثل مؤشر عدم اليقين بشأن السياسات الاقتصادية الذي طوّره Baker وBloom وDavis.

2.2.2 تقلبات أسعار النفط (Oil Price Volatility)

تُعرّف تقلبات النفط بأنها تذبذب أسعار النفط حول اتجاهها العام خلال فترة زمنية، سواء بسبب صدمات عرض أو صدمات طلب. ويُظهر Kilian (2009) أهمية التمييز بين مصادر الصدمات في سوق النفط لفهم آثارها الاقتصادية.

2.2.3 المخاطر السياسية (Political Risk)

تشير المخاطر السياسية إلى احتمالات التعطل أو الخسارة الناتجة عن عدم الاستقرار السياسي أو ضعف الإطار المؤسسي والقانوني. ويترجم المستثمرون ذلك إلى علاوة مخاطر أعلى.

2.2.4 تكلفة رأس المال (Cost of Capital)

تعكس تكلفة رأس المال الحد الأدنى للعائد الذي يجب أن تحققه المشاريع كي تكون مجدية اقتصاديًا. نظريًا، تُفهم تكلفة رأس المال بوصفها دالة في: معدل خالٍ من المخاطر، علاوة مخاطر السوق، وعلاوات مخاطر إضافية.

2.3 الأطر النظرية المفسرة لعلاقات الدراسة

2.3.1 نظرية الخيارات الحقيقية وعدم قابلية عكس الاستثمار

تُعدّ استثمارات كثيرة غير قابلة للعكس، لذا فإن ارتفاع عدم اليقين يزيد قيمة الانتظار ويؤدي لتأجيل الاستثمار. ويعد عمل Bernanke (1983) من الأعمال المؤسسة لهذا المنطق.

2.3.2 صدمات عدم اليقين وارتفاع علاوة المخاطر

توضح أعمال Bloom (2009) أن زيادة عدم اليقين ترتبط بسلوك حذر على مستوى الشركات وتراجع نشاط الاستثمار.

2.3.3 قناة النفط: من الصدمة إلى الاقتصاد ثم التمويل

تقلبات النفط تؤثر على الموازنات العامة، وسعر الصرف، وتوقعات التضخم، والإنفاق الحكومي، وبالتالي على سيولة الاقتصاد وشروط التمويل.

2.3.4 المخاطر السياسية وارتفاع تكلفة الدين/التمويل

في البيئات ذات المخاطر السياسية، تميل القروض والأسواق إلى تسعير مخاطر إضافية، فتزداد تكلفة الدين وشروطه.

2.3.5 القنوات الوسيطة: التضخم وسعر الصرف والسيولة

• التضخم: يؤثر في معدلات العائد الاسمية وتوقعات أسعار الفائدة.

• السيولة: ارتفاع مخاطر السيولة يزيد العائد المطلوب (Liquidity Premium).

2.4 الدراسات السابقة

تُظهر الأدبيات العربية (في نطاق المحاسبة والتمويل في الدول العربية) اهتمامًا متزايدًا بتفسير تكلفة رأس المال من خلال قنوات ترتبط بـ جودة المعلومات، الحوكمة، وبنية الملكية، بوصفها عوامل تُخفّض علاوة المخاطر وتحدّ من عدم التماثل المعلوماتي. ففي سياق الشركات الخليجية، تناولت دراسة حبيب وآخرون (2024) أثر إعادة عرض القوائم المالية على تكلفة رأس المال مع اختبار قناة عدم التماثل المعلوماتي كآلية تفسيرية، وهو طرحٌ يتقاطع مباشرة مع منطق دراستنا التي تفترض أن بيئات عدم اليقين ترفع علاوة المخاطر عبر قنوات معلوماتية وتمويلية .وفي الاتجاه ذاته، اهتمت دراسات عربية حديثة ببنية التمويل والحوكمة؛ إذ درست الغامدي وباجحور (2025) انعكاسات هيكل الملكية على تكلفة رأس المال، وهو ما يعزز فكرة أن خصائص البيئة المؤسسية وحوكمة الشركات قد تُضخّم أو تُخفّض تكلفة التمويل وفقًا لمستوى المخاطر المُدركة (وهو ما ينسجم مع إدراجنا للمخاطر السياسية ضمن محددات تكلفة رأس المال). كما ركزت دراسة أبو المعاطي

(2025)على أن الإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية عبر التقارير المتكاملة يمكن أن يرتبط بتخفيض تكلفة رأس المال عبر تحسين الشفافية وتقليل علاوة المخاطر، بما يدعم منطق "قناة الشفافية" كتوصية عملية في البيئات عالية المخاطر.

وعلى مستوى ليبيا تحديدًا—وهو جوهر إضافتنا—تقدم الأدبيات المحلية قرائن مهمة حول دور المخاطر وعدم اليقين في تشكيل قرارات التمويل والربحية. فدراسة **الفضلي (2024)** على المصارف التجارية الليبية تُبرز دور المخاطر الجيوسياسية، مع إبراز أثر عدم اليقين في السياسات الاقتصادية كعاملٍ حاكم للعلاقة، بما يشير إلى أن تقلبات البيئة السياسية والاقتصادية في ليبيا ليست مجرد "خلفية سياقية"، بل مُحدد قابل للقياس ينعكس على قرارات التمويل والربحية ومن ثم على تكلفة رأس المال .ومن زاوية الاقتصاد الكلي المرتبط بالنفط، تُظهر دراسة **Aimer (2016)** أن تقلبات أسعار النفط ترتبط بمسار النمو الاقتصادي الليبي، وهو ما يدعم افتراضنا بأن تقلبات النفط تولّد صدمات دخل وسيولة وتوقعات تُترجم لاحقًا إلى تكلفة تمويل أعلى في بيئة ريعية .وبجمع هذه الخيوط، يمكن تلخيص "المغزى العربي" في نقطتين مترابطتين: (1) الشفافية والحوكمة تخفف تكلفة رأس المال عبر تقليل علاوة المخاطر، (2) هشاشة الاستقرار السياسي/الاقتصادي—خصوصًا في ليبيا—تُعيد تسعير المخاطر وترفع تكلفة التمويل حتى عند ثبات خصائص المنشأة.

على الصعيد الدولي، تُقدّم الأدبيات إطارًا نظريًا وقياسيًا أكثر اتساعًا لقياس عدم اليقين وربطه بسلوك الشركات وتكلفة رأس المال. فمن حيث القياس، أسّست دراسة **Baker&Bloom&Davis (2016)** أحد أكثر المقاييس استخدامًا لعدم اليقين وهو مؤشر عدم اليقين في السياسات الاقتصادية(EPU) ، بما أتاح اختبار أثر عدم اليقين على قرارات الاستثمار والتمويل عبر دول وفترات متعددة .وفي مسار التفسير الكلي، تُظهر دراسة **Bloom (2009)** ضمن أدبيات "صدمة عدم اليقين"—أن ارتفاع عدم اليقين يرتبط بانكماش النشاط الحقيقي عبر تأجيل القرارات في ظل عدم قابلية عكس الاستثمار، ما يوفر أساسًا نظريًا لقناة "تأجيل الاستثمار/الطلب على التمويل" التي تنتهي غالبًا إلى ارتفاع تكلفة رأس المال .

أما على مستوى سلوك الشركات، فتؤكد أدلة قوية أن عدم اليقين يضغط الاستثمار ويعيد تسعير المخاطر. فدراسة **Gulen&Ion (2016)** تربط ارتفاع عدم اليقين في السياسات الاقتصادية بانخفاض الاستثمار المؤسسي، بما يعزز فرضية أن بيئة عدم اليقين تُضعف الإقدام على الاستثمار وتزيد علاوة المخاطر التي يطلبها الممولون .وبتركيزٍ مباشر على "عدم اليقين السياسي" كصنفٍ مستقل، توضح دراسة **Julio&Yook (2012)** أن دورات الاستثمار ترتبط بدورات عدم اليقين السياسي (خاصة حول الانتخابات/التغيرات السياسية)، وهو ما يتوافق مع إدراج **المخاطر السياسية** في نموذجنا كعامل مفسّر قائم بذاته .ومن زاوية تسعير المخاطر في الأسواق، تُظهر دراسة **Brogaard&Detzel (2015)** أن عدم اليقين في السياسات الاقتصادية يحمل محتوى تنبؤيًا لعوائد السوق وأنه يُرتبط بمكوّن "علاوة" تعويضية، وهو ما يبرر ماليًا لماذا ترتفع تكلفة حقوق الملكية في بيئات عدم يقين مرتفع .

وتزداد صلة هذه الأدبيات بليبيا عندما يدخل **عامل النفط** بوصفه منشأً رئيسيًا لعدم اليقين. إذ تشير نتائج الأدبيات التطبيقية حول **عدم يقين أسعار النفط** إلى أنه يُضعف الاستثمار والاستهلاك المعمّر والإنتاج عبر منطق الخيارات الحقيقية وتأجيل القرارات؛ وهو ما يجعل تقلبات النفط قناةً منطقية لرفع تكلفة رأس المال في اقتصاد نفطي ريعي .وعلى مستوى تكلفة رأس المال مباشرة، تقدم دراسات حديثة أدلة أكثر "اقترابًا" من موضوعنا: فدراسة **Drobetz (2018)** تربط عدم اليقين في السياسات بضعف حساسية الاستثمار لتكلفة رأس المال وبإعادة تشكيل قناة انتقال تكلفة التمويل إلى الاستثمار .وبنفس المنطق القنوي، تُظهر دراسة **Xu (2020)** أن ارتفاع عدم اليقين في السياسات الاقتصادية يرفع **متوسط تكلفة رأس المال المرجحة (WACC)** ويقود إلى انخفاض الابتكار، بما يثبت تجريبيًا أن "تكلفة رأس المال" ليست مجرد نتيجة جانبية لعدم اليقين بل **قناة انتقال** رئيسية .كما تبحث دراسة **Liu&Wang (2022)** العلاقة بين عدم اليقين في السياسات الاقتصادية وتكلفة رأس المال، مؤكدةً أهمية هذا الرابط في تفسير فروق تكلفة التمويل عبر الأوضاع الاقتصادية والمؤسسية .

وأخيرًا، وفي صلب عاملنا السياسي، تثبت دراسة **Carney (2024)** على عينة كبيرة عبر اقتصادات ناشئة—أن ارتفاع **المخاطر الجيوسياسية** يرفع **تكلفة حقوق الملكية** في المتوسط، وهو توثيق خارجي قوي لفرضيتنا المتعلقة بدور المخاطر السياسية في رفع تكلفة رأس المال داخل بيئات هشة .وإسنادًا للإطار النظري المرتبط بتسعير المخاطر السياسية، تُشير أدبيات "سعر عدم اليقين السياسي" مثل **Kelly وآخرون (2016)** إلى أن عدم اليقين السياسي يُسعَّر في الأصول ويُولد علاوة مخاطر.

الخلاصة والفجوة التي تسدّها دراستنا:

يمكن تلخيص ما سبق في منطق متسلسل يخدم دراستنا: (1) عدم اليقين (اقتصادي/سياسي/نفطي) يرفع علاوة المخاطر ويؤخر القرارات ويزيد تذبذب التوقعات، (2) هذا ينعكس على تكلفة التمويل عبر قنوات مثل زيادة علاوة المخاطر، تدهور السيولة، الضغوط التضخمية، وتشوهات سعر الصرف، (3) تتحول هذه القنوات إلى **ارتفاع ملموس في تكلفة رأس المال** وانعكاسات على أداء الشركات. ومع ذلك، تبقى **الدراسات التطبيقية داخل ليبيا**—خصوصًا التي تبني نموذجًا متكاملًا يضم عدم اليقين الاقتصادي وتقلبات النفط والمخاطر السياسية مع قنوات وسيطة كلية—أقل كثافة مقارنة بالأدبيات الدولية، وهو ما تمنحه دراستكم قيمة إضافية.

الفصل الثالث: منهجية الدراسة وإجراءاتها

3.1 مقدمة

يُعرض في هذا الفصل المنهجية العامة للدراسة وإجراءاتها التنفيذية، ابتداءً من تحديد نوع المنهج وتصميم البحث، مرورًا بمجتمع الدراسة وعينتها، وبناء أداة القياس (الاستبانة) وتعريف المتغيرات وقياسها، وصولًا إلى إجراءات جمع البيانات وخطة معالجتها واختبار الفرضيات، مع الالتزام بالاعتبارات الأخلاقية وضوابط جودة البيانات.

3.2 منهج الدراسة وتصميمها

اعتمدت الدراسة **المنهج الكمي** (Quantitative Approach) ضمن تصميم **وصفي–تحليلي** (Descriptive-Analytical Design)، وهو تصميم مناسب عندما يكون الهدف **قياس العلاقات بين متغيرات محددة واختبار فرضيات تفسيرية** بالاعتماد على بيانات ميدانية منظمة (استبانة) قابلة للترميز والتحليل. ويُعد "المسح بالعينة (Survey Research) "أحد أكثر التصاميم شيوعًا في بحوث الأعمال والتمويل والعلوم الاجتماعية لقياس الاتجاهات والإدراكات وتقدير العلاقات بين البنى الكامنة .

كما تتبنى الدراسة تصميمًا **مقطعيًا** (Cross-sectional) من خلال جمع البيانات في نقطة زمنية واحدة، بما يلائم طبيعة موضوع الدراسة في البيئة الليبية التي تتسم بتغيرات اقتصادية وسياسية متسارعة.

3.3 حدود الدراسة

1. **الحدود الموضوعية** :تركز الدراسة على تفسير **تكلفة رأس المال** في ليبيا في ضوء ثلاثة محددات رئيسية :**عدم اليقين الاقتصادي، تقلبات أسعار النفط، والمخاطر السياسية**، مع اختبار دور مجموعة عوامل كلية كقناة انتقال/وساطة (التضخم، سعر الصرف، السيولة).
2. **الحدود المكانية** :داخل ليبيا (مع تمثيل لعدد من المدن الليبية).
3. **الحدود الزمانية** :فترة جمع البيانات هي الفترة التي نُفذت خلالها الاستبانة (كما موثق في ملف الدراسة الميدانية)، مع اعتماد سياق اقتصادي وسياسي معاصر لمرحلة الدراسة.

3.4 مجتمع الدراسة وعينتها

3.4.1 مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الأفراد ذوي الصلة بالأنشطة الاقتصادية اليومية داخل ليبيا، بما يشمل: المواطنين/الزبائن، الموظفين، أصحاب الأعمال، والتجار. ويستند اختيار هذا المجتمع إلى أن هذه الفئات **تختبر عمليًا** انعكاسات عدم اليقين وتقلبات النفط والمخاطر السياسية على التمويل والتكلفة والقرارات الاقتصادية.

3.4.2أسلوب المعاينة وحجم العينة

تم الاعتماد على العينة العشوائية البسيطة (Simple Random Sampling) قدر الإمكان لتقليل تحيز الاختيار وتحقيق تمثيل ملائم. وبلغ حجم العينة (202) استجابة صالحة للتحليل. ومن زاوية الملاءمة الإحصائية لتحليل الانحدار، تشير قواعد إرشادية في أدبيات الانحدار إلى أن الحجم المناسب يرتبط بعدد المتغيرات المفسِّرة(m) ، مع توصيات تقريبية مثل $N \ge 50 + 8m$ لدراسة الارتباط المتعدد، وهو ما يدعم كفاية حجم العينة في دراستنا بالنظر لعدد المتغيرات الأساسية .

3.5أداة الدراسة (الاستبانة) وبناء المقاييس

3.5.1بناء الاستبانة ومقياس القياس

اعتمدت الدراسة استبانة مهيكلة لقياس متغيرات الدراسة، باستخدام مقياس ليكرت الخماسي (5–1) باعتباره من أكثر المقاييس استخدامًا لقياس الاتجاهات والإدراكات القابلة للترميز الكمي .

3.5.2هيكل الاستبانة

تكونت الاستبانة من قسمين رئيسيين:

القسم الأول :البيانات الديموغرافية/الوصفية للمستجيبين (مثل: الصفة الوظيفية، المدينة، القطاع الاقتصادي، الخبرة، حجم المنشأة).

القسم الثاني :بنود القياس الخاصة بمحاور الدراسة (المتغيرات المستقلة، التابعة، والوسيطة).

3.6 متغيرات الدراسة وقياسها(Operationalization)

يُبيّن الجدول التالي تعريف المتغيرات وطريقة قياسها كما اعتمدتها الدراسة:

المتغير	الرمز	النوع	طريقة القياس
عدم اليقين الاقتصادي	EU	مستقل	متوسط بنود المقياس (ليكرت 1–5)
تقلبات أسعار النفط	OPV	مستقل	متوسط بنود المقياس (ليكرت 1–5)
المخاطر السياسية	PR	مستقل	متوسط بنود المقياس (ليكرت 1–5)
تكلفة رأس المال	CoC	تابع	متوسط بنود المقياس (ليكرت 1–5)
العوامل الوسيطة الكلية (التضخم/سعر الصرف/السيولة)	M	وسيط	مؤشر مركب (Composite Index) محسوب كمتوسط (INF, EX, LIQ)

ملاحظة منهجية :تم التعامل مع كل بُعد (EU/OPV/PR/CoC) بوصفه **مقياسًا انعكاسيًا** (Reflective Construct)يتم تمثيله بمتوسط بنوده بعد التأكد من الصدق والثبات.

3.7إجراءات جمع البيانات

1. **إعداد النسخة الأولية** من الاستبانة وصياغة البنود بما يتوافق مع تعريفات المتغيرات في الأدبيات.
2. **مراجعة المحتوى والتحكيم** (Content Validity)عبر عرض الاستبانة على مختصين محكّمين لتحسين وضوح البنود ودقتها.
3. **توزيع الاستبانة** إلكترونيًا وورقيًا على أفراد العينة داخل مدن ليبية متعددة.
4. **فرز الاستجابات** والتحقق من اكتمالها وصلاحيتها، ثم ترميزها رقميًا (Coding) تمهيدًا للمعالجة.

3.8 الصدق والثبات: إجراءات التحقق المنهجي

3.8.1 الثبات(Reliability)

تم اعتماد معامل ألفا كرونباخ لتقييم الاتساق الداخلي للمقاييس، وهو معيار شائع في البحوث التطبيقية، مع الاسترشاد بقاعدة أن قيم $\alpha \geq 0.70$ \alpha \ge 0.70$\alpha \geq 0.70$تُعد مقبولة في البحوث الاجتماعية والتطبيقية .

3.8.2الصدق البنائي(Construct Validity)

للتحقق من الصدق البنائي للمقاييس، تم الاعتماد على إجراءات التحليل العاملي الاستكشافي (EFA) كخطوة منهجية مناسبة عندما تُقاس البنى عبر بنود متعددة، مع الاستناد إلى مؤشرات الملاءمة مثل **KMO** واختبار .**Bartlett** وتُعد مراجع التحليل متعدد المتغيرات مرجعًا منهجيًا راسخًا لتبرير هذه الإجراءات .

3.9 النموذج المفاهيمي وخطة اختبار الفرضيات

3.9.1النموذج المفاهيمي للدراسة

يقوم نموذج الدراسة على تفسير **تكلفة رأس المال (CoC)** بوصفها متغيرًا تابعًا يتأثر بـ:

1. **EU, OPV, PR** كمتغيرات مستقلة مباشرة

2. **M** كمتغير وسيط يفسّر جزءًا من انتقال أثر الصدمات والمخاطر إلى تكلفة التمويل.

كما تختبر الدراسة وجود **أثر تفاعلي** (Moderation) للمخاطر السياسية في العلاقة بين (EU/OPV) و.(CoC)

3.9.2مرجعية منهجية لاختبارات الوساطة والتفاعل

تم الاستناد في منطق اختبار الوساطة والتفاعل إلى الأدبيات المنهجية الكلاسيكية والحديثة التي تميّز بين المتغير الوسيط والمُعدِّل وتوضح شروط وإجراءات اختبار كل منهما ضمن إطار الانحدار .

3.10معالجة البيانات وخطة التحليل الإحصائي

3.10.1المعالجة الأولية

1. ترميز الإجابات وتحويلها إلى قيم رقمية.(5–1).
2. فحص القيم المفقودة وغير المنطقية، وتوحيد اتجاه البنود (إن وجدت بنود عكسية).
3. حساب المؤشرات المركبة مثل (M) وفق تعريف الدراسة.

3.10.2 أدوات التحليل

جرى تنفيذ المعالجة والتحليل باستخدام بيئة برمجية إحصائية مثل (Python) بما يضمن قابلية التحقق وإعادة التشغيل (Reproducibility).

3.10.3 الاختبارات التحليلية (وفق تسلسل منطقي)

1. إحصاءات وصفية (المتوسطات، الانحرافات المعيارية).
2. ثبات المقاييس (ألفا كرونباخ).
3. صدق بنائي و (KMO/Bartlett EFA).
4. الارتباط.(Pearson).
5. الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار الفرضيات الأساسية.
6. اختبار التفاعل (Moderation) عبر حدود تفاعلية.
7. اختبار الوساطة (Mediation) ضمن إطار الانحدار.

3.10.4 فحوصات افتراضات نماذج الانحدار(Model Diagnostics)

اعتمدت الدراسة فحوصات تشخيصية معيارية لتعزيز موثوقية الاستنتاجات، ومنها:

1. **اعتدالية البواقي** باستخدام .Jarque–Bera.
2. **ثبات التباين** باستخدام .Breusch–Pagan.
3. **استقلالية الأخطاء** باستخدام .Durbin–Watson.
4. **فحص التعدد الخطي** عبرVIF ، مع الاسترشاد بنقد قواعد (الحدود القطعية) والتنبيه إلى تفسير VIF في ضوء سياق النموذج .

3.11 الاعتبارات الأخلاقية

تم الالتزام بالمبادئ الأخلاقية الأساسية في البحوث الميدانية، عبر:

- توضيح الهدف العلمي من الدراسة للمشاركين.
- ضمان **سرية البيانات** وعدم استخدام أي معلومات تعريفية تربط الاستجابة بهوية المستجيب.
- استخدام النتائج لأغراض علمية وبحثية فقط، مع عرضها بصورة كلية/تجميعية.

3.12 مخرجات الفصل

قدّم هذا الفصل وصفًا منهجيًا متكاملًا لكيفية تنفيذ الدراسة ميدانيًا، وبناء أدوات القياس، وتعريف المتغيرات وقياسها، والإجراءات التحليلية المناسبة لاختبار الفرضيات، بما يضمن اتساق الدراسة مع الأدبيات المنهجية في بحوث التمويل والعلوم الاجتماعية .

الفصل الرابع عرض وتحليل النتائج الإحصائية

4.1 تمهيد

يهدف هذا الفصل إلى عرض وتحليل النتائج الإحصائية لدراسة أثر عدم اليقين الاقتصادي وتقلبات أسعار النفط والمخاطر السياسية على كلفة رأس المال في ليبيا، وذلك استنادًا إلى بيانات تم جمعها من عينة مكونة من (202) مستجيبًا من مختلف المدن الليبية. تم استخدام مقياس ليكرت الخماسي (1-5) لقياس جميع متغيرات الدراسة، وتم الاعتماد على برنامج Python (الإصدار 3.10) مع الحزم الإحصائية pandas, scipy, statsmodels, وpingouin لإجراء التحليلات الإحصائية المتقدمة.يشتمل هذا الفصل على عرض خصائص عينة الدراسة، نتائج اختبارات الثبات والصدق، التحليل الوصفي للمتغيرات، مصفوفة الارتباط بين المتغيرات، نتائج اختبار الفرضيات باستخدام تحليل الانحدار البسيط والمتعدد ونماذج التفاعل والوساطة، بالإضافة إلى فحوصات جودة النموذج وتحليل الحساسية.

4.2 مجتمع وعينة الدراسة

4.2.1 مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من التجّار والمواطنين وأصحاب الأعمال والموظفين في مختلف القطاعات الاقتصادية داخل عدد من المدن الليبية الرئيسية (بنغازي، البيضاء، بن وليد، سرت، طبرق وغيرها). واختيار هذا المجتمع يعود إلى كونه يمثل الفئات الأكثر تأثرًا بتقلبات السياسات الاقتصادية وأسعار النفط والمخاطر السياسية في السياق الليبي، وبالتالي يمتلك أفراده إدراكًا مباشرًا لانعكاسات هذه العوامل على كلفة رأس المال.

4.2.2 عينة الدراسة وإجراءات جمع البيانات

تم الاعتماد على أسلوب العينة العشوائية البسيطة (Simple Random Sampling) لاختيار أفراد العينة من مجتمع الدراسة، بهدف ضمان التمثيل الإحصائي الملائم وتقليل التحيز في الاختيار. تم توزيع (202) استمارة استبيان إلكترونية وورقية على أفراد العينة، وقد تم استرجاع (202) استمارة جميعها صالحة للتحليل الإحصائي، وبالتالي بلغت نسبة الاستجابة 100%، وهي نسبة مرتفعة تعكس جدية المشاركين واهتمامهم بموضوع الدراسة.

4.3 خصائص عينة الدراسة (البيانات الديموغرافية)

جدول (4.1): توزيع أفراد العينة حسب الصفة الوظيفية

الصفة	التكرار	النسبة المئوية(%)
زبون/مواطن	86	42.57
موظف	43	21.29
صاحب عمل	41	20.30
تاجر	32	15.84
الإجمالي	202	100.00

يتضح من الجدول (4.1) أن أكبر نسبة من أفراد العينة هم من فئة المواطنين/الزبائن بنسبة (42.57%)، تليها فئة الموظفين بنسبة (21.29%)، ثم أصحاب الأعمال (20.30%)، وأخيرًا التجار (15.84%). هذا التنوع في الصفات الوظيفية يعكس شمولية العينة وتمثيلها لمختلف شرائح المجتمع الاقتصادي الليبي، مما يعزز قابلية تعميم نتائج الدراسة.

جدول (4.2): التوزيع الجغرافي لأفراد العينة

المدينة	التكرار	(%)النسبة المئوية
بنغازي	98	48.51
البيضاء	31	15.35
بن وليد	27	13.37
سرت	18	8.91
طبرق	15	7.43
أخرى	13	6.44
الإجمالي	202	100.00

يبين الجدول (4.2) أن ما يقرب من نصف العينة (48.51%) تتركز في مدينة بنغازي، وهي المركز الاقتصادي الرئيسي في شرق ليبيا، تليها مدينة البيضاء بنسبة (15.35%)، ثم بن وليد (13.37%). وعلى الرغم من التركز الجغرافي في بنغازي، إلا أن العينة تضم تمثيلاً من مدن ليبية متعددة في الشرق والوسط، مما يساعد في التقاط تباين الإدراكات بحسب السياق الجغرافي والاقتصادي ككل.

جدول (4.3): توزيع أفراد العينة حسب القطاع الاقتصادي

القطاع	التكرار	(%)النسبة المئوية
قطاع عام	53	26.24
تجارة	39	19.31
خدمات	38	18.81
نقل ولوجستيات	23	11.39
نفط وطاقة	22	10.89
أخرى	15	7.43
صناعة خفيفة	12	5.94
الإجمالي	202	100.00

التعليق:

يوضح جدول (4.3) توزيع أفراد عينة الدراسة حسب القطاع الاقتصادي، حيث بلغ عدد أفراد العينة (202) مفردة. وتبيّن النتائج أن القطاع العام جاء في المرتبة الأولى بنسبة (26.24%) وبعدد (53) مفردة، وجاء قطاع التجارة في المرتبة الثانية بنسبة (19.31%) بعدد (39) مفردة، يليه قطاع الخدمات بنسبة (18.81%) وبعدد (38) مفردة، مما يدل على ارتفاع تمثيل هذين القطاعين في العينة.

كما مثّل قطاع النقل واللوجستيات نسبة (11.39%) بعدد (23) مفردة، يليه قطاع النفط والطاقة بنسبة (10.89%) وبعدد (22) مفردة. في المقابل، جاءت القطاعات الأخرى بنسبة (7.43%) بعدد (15) مفردة، بينما سجّلت الصناعة الخفيفة أقل نسبة بلغت (5.94%) وبعدد (12) مفردة. وبشكل عام، يوضح هذا التوزيع تنوع القطاعات الاقتصادية المشاركة في الدراسة، مما يساعد على شمولية ودقة نتائج البحث.

جدول (4.4): توزيع أفراد العينة حسب سنوات الخبرة

سنوات الخبرة	التكرار	(%)النسبة المئوية
سنوات 3أقل من	56	27.72
سنوات 3-5	50	24.75
سنوات 6-10	49	24.26
سنوات 10أكثر من	47	23.27
الإجمالي	202	100.00

التعليق:

يبيّن جدول (4.4) توزيع أفراد العينة حسب سنوات الخبرة، حيث بلغ عدد أفراد العينة (202) فردًا. وتظهر النتائج أن الفئة التي تقل خبرتها عن ثلاث سنوات جاءت في المرتبة الأولى بعدد (56) فردًا وبنسبة (27.72%)، وهو ما يشير إلى ارتفاع نسبة ذوي الخبرة المحدودة نسبيًا ضمن العينة. كما جاءت فئة الخبرة من (3–5) سنوات في المرتبة الثانية بعدد (50) فردًا وبنسبة (24.75%)، تلتها فئة الخبرة من (6–10) سنوات بعدد (49) فردًا وبنسبة (24.26%). في حين جاءت فئة الخبرة التي تزيد عن عشر سنوات في المرتبة الأخيرة بعدد (47) فردًا وبنسبة (23.27%). ويلاحظ من هذه النتائج تقارب النسب المئوية بين فئات الخبرة المختلفة، مما يعكس توازنًا نسبيًا في توزيع أفراد العينة من حيث سنوات الخبرة، الأمر الذي يعزز من شمولية النتائج وإمكانية تعميمها.

جدول (4.5): توزيع أفراد العينة حسب حجم المنشأة

حجم المنشأة	التكرار	(%)النسبة المئوية
لا ينطبق	90	44.55
(موظفين 1-9)صغير	69	34.16
(موظفًا 10-49)متوسط	35	17.33
(موظفًا +50)كبير	8	3.96
الإجمالي	202	100.00

التعليق:

يوضح جدول (4.5) توزيع أفراد العينة حسب حجم المنشأة، حيث بلغ إجمالي عدد أفراد العينة (202) فردًا. وتُظهر النتائج أن المنشآت التي لا ينطبق عليها التصنيف جاءت في المرتبة الأولى بعدد (90) فردًا وبنسبة (44.55%)، وهو ما يشير إلى أن جزءًا كبيرًا من أفراد العينة يعملون في منشآت لا تندرج ضمن تصنيفات الحجم المعتمدة في الدراسة. كما جاءت المنشآت الصغيرة التي يتراوح عدد موظفيها من (1–9) موظفين في المرتبة الثانية بعدد (69) فردًا وبنسبة (34.16%). في حين جاءت المنشآت المتوسطة التي يتراوح عدد موظفيها من (10–49) موظفًا بعدد (35) فردًا وبنسبة (17.33%). أما المنشآت الكبيرة التي يزيد عدد موظفيها عن (50) موظفًا فقد جاءت في المرتبة الأخيرة بعدد (8) أفراد وبنسبة (3.96%). وتعكس هذه النتائج تركز أفراد العينة بشكل ملحوظ في المنشآت الصغيرة وغير المصنفة، الأمر الذي قد يؤثر على طبيعة النتائج ويعكس خصائص بيئة العمل السائدة في مجتمع الدراسة.

4.4 ثبات وصدق أداة الدراسة

يُعد اختبار ثبات وصدق أداة الدراسة (الاستبانة) خطوة أساسية لضمان موثوقية البيانات المجمعة وصلاحيتها للتحليل الإحصائي. في هذا القسم، يتم عرض نتائج اختبار الثبات باستخدام معامل ألفا كرونباخ، وكذلك الصدق الذاتي والصدق البنائي.

4.4.1 الثبات الداخلي (معامل ألفا كرونباخ)

جدول (4.6): معاملات الثبات والصدق الذاتي لمقاييس الدراسة

المقياس/البُعد	عدد البنود	(α)ألفا كرونباخ	(√α)الصدق الذاتي	التقييم
(EU)عدم اليقين الاقتصادي	8	0.875	0.935	ممتاز
(OPV)تقلبات أسعار النفط	7	0.840	0.917	جيد جدًا
(PR)المخاطر السياسية	7	0.858	0.926	ممتاز
(CoC)كلفة رأس المال	9	0.912	0.955	ممتاز جدًا

التعليق:

تُظهر نتائج الجدول (4.6) أن جميع مقاييس الدراسة تتمتع بمستوى ثبات مرتفع إلى ممتاز، حيث تراوحت قيم معامل ألفا كرونباخ بين (0.840) و(0.912)، وهي قيم تفوق بكثير الحد الأدنى المقبول إحصائيًا ($\alpha \geq 0.70$) وفق معيار Bernstein & Nunnally (1994). حقق مقياس كلفة رأس المال (CoC) أعلى معامل ثبات ($\alpha = 0.912$)، يليه مقياس عدم اليقين الاقتصادي ($\alpha = 0.875$). كما يُلاحظ أن معاملات الصدق الذاتي (الجذر التربيعي لمعامل ألفا) تراوحت بين (0.917) و(0.955)، وهي قيم مرتفعة جدًا تشير إلى أن المقاييس المستخدمة صادقة في قياس ما صُممت لقياسه.

4.4.2 الصدق البنائي **Construct Validity**

اختبار**KMO** و**Bartlett** للمتغيرات المستقلة

جدول (4.7): نتائج اختبار KMO وBartlett للمتغيرات المستقلة

الإحصاء	القيمة	التفسير
KMO Measure	0.868	جيد جدًا
Bartlett χ^2	1648.322	—
درجات الحرية	231	—
مستوى الدلالة	<0.001	دال إحصائيًا

قيمة KMO البالغة (0.868) تشير إلى كفاية ممتازة لحجم العينة لإجراء التحليل العاملي. كما أن اختبار Bartlett دال إحصائيًا ($p < 0.001$)، مما يعني وجود ارتباطات كافية بين المتغيرات.

جدول (4.8): ملخص التباين المُفسَّر - المتغيرات المستقلة

العامل	الجذر الكامن	(%)نسبة التباين	(%)النسبة التراكمية
العامل1	4.308	19.58	19.58
العامل2	3.824	17.38	36.96
العامل3	3.618	16.44	53.41

أسفر التحليل العاملي عن استخلاص ثلاثة عوامل رئيسية تفسر مجتمعة 53.41% من التباين الكلي، وهي نسبة مقبولة في العلوم الاجتماعية. العوامل الثلاثة تمثل بوضوح: عدم اليقين الاقتصادي (EU)، المخاطر السياسية (PR)، وتقلبات أسعار النفط (OPV).

ب) اختبار KMO وBartlett لكلفة رأس المال

جدول (4.9): نتائج اختبار KMO وBartlett لبنود كلفة رأس المال

الإحصاء	القيمة	التفسير
KMO Measure	0.936	ممتاز
Bartlett χ^2	927.810	—
درجات الحرية	36	—
مستوى الدلالة	<0.001	دال إحصائيًا

التفسير:

يوضح جدول(4.9) نتائج اختبار (KMO) واختبار (Bartlett) لمتغير كفاية رأس المال، حيث بلغت قيمة مقياس (KMO) (0.996)، وهي قيمة مرتفعة تشير إلى ملاءمة العينة لإجراء التحليل العاملي. كما أظهرت نتائج اختبار (Bartlett) دلالة إحصائية عند مستوى ($p < 0.001$)، مما يؤكد وجود ارتباطات معنوية بين المتغيرات، وبالتالي صلاحية البيانات للتحليل العاملي.

جدول (4.10): التباين المُفسَّر لكلفة رأس المال

العامل	(%)نسبة التباين	التفسير
العامل الأول	58.85	أحادية البعد -عامل واحد قوي

التفسير:

يوضح جدول (4.10) نتائج اختبار (KMO) واختبار (Bartlett) لمتغير كفاية رأس المال، حيث بلغت قيمة مقياس(0.996) (KMO) ، وهي قيمة مرتفعة تشير إلى ملاءمة العينة لإجراء التحليل العاملي. كما أظهرت نتائج اختبار (Bartlett) دلالة إحصائية عند مستوى($p < 0.001$) ، مما يؤكد وجود ارتباطات معنوية بين المتغيرات، وبالتالي صلاحية البيانات للتحليل العاملي.

4.5 الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

4.5.1 الإحصاء الوصفي للمحاور الرئيسية

جدول (4.11): الإحصاء الوصفي لمتوسطات محاور الدراسة

المتغير	المتوسط	الانحراف المعياري	(%)الوزن النسبي	التفسير
(EU)عدم اليقين الاقتصادي	3.231	0.832	64.62	متوسط
(OPV)تقلبات أسعار النفط	3.195	0.801	63.90	متوسط
(PR)المخاطر السياسية	3.231	0.840	64.62	متوسط
(CoC)كلفة رأس المال	3.170	0.945	63.40	متوسط
(INF)التضخم	3.166	0.897	63.32	متوسط
(EX)سعر الصرف	3.106	0.971	62.12	متوسط

السيولة(LIQ)	3.106	0.930	62.12	متوسط
العوامل الوسيطة(M)	3.126	0.618	62.52	متوسط

تشير النتائج إلى أن جميع متغيرات الدراسة حصلت على متوسطات حسابية تقع ضمن المستوى المتوسط (بين 3.10 و3.23)، مما يعكس إدراكًا معتدلاً من قبل أفراد العينة. حقق كل من عدم اليقين الاقتصادي والمخاطر السياسية نفس المتوسط (3.231)، وهو الأعلى بين المتغيرات، مما يشير إلى إدراك متقارب لأهمية هذين العاملين.

4.6 مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

تم استخدام معامل ارتباط بيرسون لقياس قوة واتجاه العلاقات الخطية بين المتغيرات.

جدول (4.12): مصفوفة ارتباط بيرسون - النتائج الرئيسية

المتغير1	المتغير2	معامل الارتباط(r)	الدلالة	التفسير
EU	CoC	0.463***	<0.001	ارتباط متوسط قوي
OPV	CoC	0.225**	0.001	ارتباط ضعيف دال
PR	CoC	0.307***	<0.001	ارتباط متوسط
M	CoC	0.514***	<0.001	ارتباط قوي(الأقوى)
EU	OPV	−0.019	>0.05	لا ارتباط(جيد)
EU	PR	0.050	>0.05	لا ارتباط(جيد)
OPV	PR	−0.046	>0.05	لا ارتباط(جيد)

***ملاحظة: * p<0.05، ** p<0.01، *** p<0.001**

النتائج الرئيسية:

(1) جميع المتغيرات المستقلة ترتبط إيجابيًا ومعنويًا مع كلفة رأس المال، مع تفوق العوامل الوسيطة (r=0.514).

(2) الارتباطات بين المتغيرات المستقلة ضعيفة جدًا وغير دالة، مما يشير إلى عدم وجود تعدد خطي ويدعم صلاحية استخدامها مجتمعة في نماذج الانحدار.

4.7 اختبار فرضيات الدراسة

يستعرض هذا القسم نتائج اختبار فرضيات الدراسة باستخدام تحليل الانحدار البسيط والمتعدد، بالإضافة إلى نماذج التفاعل والوساطة. تم بناء خمسة نماذج إحصائية متدرجة لاختبار الفرضيات بشكل منهجي.

4.7.1 ملخص جميع النماذج

جدول (4.13): ملخص نماذج الانحدار (معاملات التحديد واختبار F)

النموذج	الوصف	R^2	المعدل R^2	قيمةF	الدلالة
M1	CoC ~ EU	0.215	0.211	54.678	<0.0001
M2	CoC ~ OPV	0.051	0.046	10.712	0.0013

M3	CoC ~ EU+OPV+PR	0.357	0.347	36.594	<0.0001
M4	تفاعلات + M3	0.358	0.342	21.862	<0.0001
M5	M3 + وسيط (M)	0.417	0.405	35.242	<0.0001

جميع النماذج دالة إحصائيًا (p<0.001). النموذج الأفضل (M5) يفسر 41.7% من التباين في كلفة رأس المال.

4.7.2 الفرضية الأولى: أثر عدم اليقين الاقتصادي

جدول (4.14): نتائج أثر الانحدار البسيط EU على CoC (M1)

المتغير	B	SE	t	p	95%فترة الثقة
الثابت	1.470	0.237	6.194	<0.0001	[1.002, 1.938]
EU	0.526	0.071	7.394	<0.0001	[0.386, 0.666]

النتيجة: **R^2=0.215**، **F=54.678**، **p**<0.0001

التفسير والقرار:

كل زيادة بمقدار وحدة واحدة في عدم اليقين الاقتصادي تؤدي إلى زيادة قدرها 0.526 وحدة في كلفة رأس المال. عدم اليقين الاقتصادي يفسر 21.5% من التباين. الأثر دال إحصائيًا بقوة (p<0.0001). القرار: رفض H_0 - يوجد أثر موجب ودال إحصائيًا.

4.7.3 الفرضية الثانية: أثر تقلبات أسعار النفط

جدول (4.15): نتائج أثر الانحدار البسيط OPV على CoC (M2)

المتغير	B	SE	t	p	95%فترة الثقة
الثابت	2.321	0.267	8.678	<0.0001	[1.793, 2.848]
OPV	0.266	0.081	3.273	0.0013	[0.106, 0.426]

النتيجة: **R^2=0.051**، **F=10.712**، **p=0.0013**

التفسير: تقلبات أسعار النفط تفسر 5.1% فقط من التباين (أضعف من EU). الأثر دال لكنه محدود. القرار: رفض H_0 - يوجد أثر موجب ودال.

4.7.4 الفرضية الثالثة: الأثر المشترك للمتغيرات

جدول (4.16): نتائج الانحدار المتعدد M3

المتغير	B	SE	Beta (β)	t	p	VIF
الثابت	-0.500	0.371	—	-1.351	0.178	—
EU	0.515	0.065	0.453	7.943	<0.0001	1.005
OPV	0.292	0.067	0.248	4.337	<0.0001	1.008
PR	0.333	0.064	0.296	5.178	<0.0001	1.013

النتيجة: R^2=0.357، F=36.594، p<0.0001

التفسير:

المتغيرات الثلاثة مجتمعة تفسر 35.7% من التباين (زيادة كبيرة عن النماذج الفردية). جميع المعاملات دالة (**p**<0.0001). الترتيب حسب الأهمية: **EU (β=0.453)** > **PR (β=0.296)** > **OPV (β=0.248)**. جميع قيم **VIF**<2 (لا توجد مشكلة تعدد خطي). القرار: رفض **H_0** لجميع المتغيرات.

4.7.5 الفرضية الرابعة: الأثر التفاعلي (Moderation)

جدول (4.17): نتائج الانحدار التفاعلي M4

المتغير	B	SE	t	p	النتيجة
EU (مُمركَز)	0.517	0.065	7.924	<0.0001	دال
OPV (مُمركَز)	0.294	0.068	4.348	<0.0001	دال
PR (مُمركَز)	0.326	0.065	4.974	<0.0001	دال
EU×PR	0.037	0.085	0.436	0.664	غير دال
OPV×PR	0.044	0.082	0.533	0.595	غير دال

النتيجة: **R^2=0.358** (زيادة طفيفة من 0.357)

التفسير: التفاعلات غير دالة (p>0.59). هذا يعني أن المخاطر السياسية لا تعمل كمُعدِّل للعلاقة بين EU/OPV وكلفة رأس المال. أثر PR مباشر وليس تفاعليًا. القرار: عدم رفض H_0 - لا يوجد أثر تفاعلي.

4.7.6 الفرضية الخامسة: الأثر الوسيط Mediation

M5 جدول (4.18): نتائج الانحدار مع الوسيط النموذج الأفضل

المتغير	B	SE	Beta (β)	t	p	VIF
الثابت	-1.030	0.373	—	-2.766	0.006	—
EU	0.364	0.070	0.321	5.180	<0.0001	1.294
OPV	0.236	0.065	0.201	3.616	0.0004	1.039
PR	0.276	0.063	0.246	4.416	<0.0001	1.046
M (وسيط)	0.440	0.097	0.288	4.519	<0.0001	1.373

النتيجة: **R^2=0.417**، **F=35.242**، **p**<0.0001

التفسير الموسّع:

تغيّر معاملات المتغيرات المستقلة عند إدخال الوسيط:

- EU: انخفض من 0.515 إلى 0.364 (انخفاض 29.3%).
- OPV: انخفض من 0.292 إلى 0.236 (انخفاض 19.2%).
- PR: انخفض من 0.333 إلى 0.276 (انخفاض 17.1%).

هذا الانخفاض يشير إلى وساطة جزئية. العوامل الوسيطة (التضخم، سعر الصرف، السيولة) لها أثر معنوي قوي (B=0.440، p<0.0001). حوالي 31% من أثر EU يتم عبر العوامل الوسيطة. النموذج يفسر 41.7% من التباين (الأفضل). القرار: رفض H_0 - العوامل الوسيطة ذات أثر معنوي.

4.8 فحوصات افتراضات الانحدار وتحليل الحساسية

4.8.1 فحوصات الافتراضات للنموذج الرئيسي (M5)

جدول (4.19): نتائج فحوصات افتراضات الانحدار

الافتراض	الاختبار	القيمة	الدلالة	الحكم
اعتدالية البواقي	Jarque-Bera	3.057	0.217	طبيعية ✓
	Shapiro-Wilk	0.990	0.181	طبيعية ✓
ثبات التباين	Breusch-Pagan	4.780	0.311	متجانس ✓
استقلالية الأخطاء	Durbin-Watson	2.138	—	مستقلة ✓
التعدد الخطي	VIFأعلى	1.373	—	لا تعدد ✓
القيم الشاذة	|SR| > 3	حالات 0	—	لا قيم شاذة ✓
نقاط النفوذ	Cook's D > 4/n	نقاط 5	—	مقبول ✓
	Cook's Dأعلى	0.032	—	منخفض جدًا ✓

جميع افتراضات الانحدار الخطي المتعدد محققة بالكامل: (1) البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، (2) التباين متجانس، (3) الأخطاء مستقلة (DW≈2)، (4) لا يوجد تعدد خطي (VIF<2)، (5) لا توجد قيم شاذة مؤثرة. هذا يؤكد صلاحية النتائج واستنتاجات الدراسة.

4.8.2 تحليل الحساسية (Robustness Checks)

أ) استخدام الانحرافات المعيارية القوية (HC3)

جدول (4.20): معاملات النموذج M5 باستخدام Robust SE

المتغير	B	العادي SE	القوي SE	القوي t	القوي p
EU	0.364	0.070	0.069	5.265	<0.0001
OPV	0.236	0.065	0.062	3.834	0.0002
PR	0.276	0.063	0.062	4.462	<0.0001
M	0.440	0.097	0.088	4.984	<0.0001

النتيجة: جميع المعاملات تبقى دالة معنويًا حتى مع SE القوية. هذا يؤكد استقرار النتائج.

ب) إعادة التقدير بعد استبعاد نقاط النفوذ (Cook's D > 4/n)

جدول (4.21): المقارنة قبل وبعد الاستبعاد

المتغير	B (كامل n=202)	B (بعد n=197)	%التغيّر	النتيجة
EU	0.364	0.390	+7.1%	مستقر
OPV	0.236	0.283	+19.9%	مستقر
PR	0.276	0.245	-11.2%	مستقر
M	0.440	0.445	+1.1%	مستقر جدًا

النتيجة: التغيرات طفيفة نسبيًا. جميع المعاملات تحتفظ بنفس الإشارة والدلالة. النتائج ليست مدفوعة بحالات شاذة أو نقاط نفوذ.

4.9 اختبار الفروق بين المجموعات

4.9.1 الفروق بين المواطنين/الزبائن وغيرهم (t-test)

جدول (4.22): إحصاءات وصفية حسب الفئة

المجموعة	العدد	المتوسط	الانحراف المعياري
زبون/مواطن	86	2.961	1.005
زبون/غير مواطن	116	3.325	0.870

التفسير:

يوضح جدول (22.4) نتائج اختبار (KMO) واختبار (Bartlett) لمتغير كفاية رأس المال، حيث بلغت قيمة مقياس(0.996) (KMO) ، وهي قيمة مرتفعة تشير إلى ملاءمة العينة لإجراء التحليل العاملي. كما أظهرت نتائج اختبار (Bartlett) دلالة إحصائية عند مستوى($p < 0.001$) ، مما يؤكد وجود ارتباطات معنوية بين المتغيرات، وبالتالي صلاحية البيانات للتحليل العاملي.

جدول (4.23): نتائج اختبار t

الإحصاء	القيمة	التفسير
قيمةt	-2.689	—
الدلالة	0.008	دال عند 0.01
فرق المتوسطات	-0.364	لصالح غير المواطنين
Cohen's d	-0.391	متوسط-حجم أثر صغير

التفسير:

يوجد فرق دال إحصائيًا (p=0.008). المواطنون/الزبائن يُدركون كلفة رأس المال أقل (2.961) مقارنة بالفئات الأخرى (3.325). حجم الأثر (d=-0.391) ملموس عمليًا. التفسير: الفئات العاملة في الأنشطة الاقتصادية أكثر إدراكًا لكلفة التمويل الفعلية.

4.9.2 الفروق بين المجموعات الأربع (ANOVA)

جدول (4.24): متوسطات كلفة رأس المال حسب الصفة

الصفة	العدد	المتوسط	الانحراف المعياري
تاجر	**32**	**3.469**	**0.869**
صاحب عمل	**41**	**3.287**	**0.861**
موظف	**43**	**3.253**	**0.886**
مواطن/زبون	86	2.961	1.005

التفسير:

يوضح جدول (4.24) متوسطات كفاية رأس المال حسب الصفة، حيث بلغ متوسط فئة الأُجراء (3.469) بعدد (32)، يليه أصحاب العمل بمتوسط (3.287) وعدد (41)، ثم فئة الموظفين بمتوسط (3.253) وعدد (43)، في حين جاء متوسط فئة الزبائن/المواطنين (2.961) بعدد (86). وتُظهر النتائج وجود تباين في متوسطات كفاية رأس المال بين الفئات المختلفة حسب الصفة.

جدول (4.25): نتائج اختبار ANOVA

الإحصاء	القيمة	التفسير
قيمة F	2.866	—
الدلالة	0.038	دال عند 0.05
حجم الأثر (η^2)	0.042	صغير (4.2%)

التعليق: يوجد فرق دال (p=0.038). التجار يُدركون أعلى كلفة (3.469)، والمواطنون الأقل (2.961). حجم الأثر صغير لكن معنوي.

4.10 ملخص قرارات الفرضيات

جدول (4.26): ملخص قرارات جميع فرضيات الدراسة

الرمز	الفرضية	النتيجة الرئيسية	القرار
H_1	أثر **EU** على **CoC**	**$p<0.0001$ ، $R^2=0.215$ ، $B=0.526$**	رفض ✓ **H_0**
H_2	أثر **OPV** على **CoC**	**$p=0.0013$ ، $R^2=0.051$ ، $B=0.266$**	رفض ✓ **H_0**
H_3	أثر **PR** على **CoC**	**$B=0.333$ ، ($p<0.0001$ مع التحكم)**	رفض ✓ **H_0**
H_4	أثر التفاعلات	**$p>0.59$** للتفاعلين	عدم رفض ✗ **H_0**
H_5	أثر العوامل الوسيطة	**$B=0.440$ ، $R^2=0.417$ ، $p<0.0001$**	رفض ✓ **H_0**

الخلاصة الإحصائية:

- تم دعم 4 من أصل 5 فرضيات رئيسية (80% معدل نجاح).
- أقوى تأثير: عدم اليقين الاقتصادي (EU).
- أفضل نموذج: M5 مع العوامل الوسيطة (R^2=41.7%).
- جميع الافتراضات الإحصائية محققة.
- النتائج مستقرة ومقاومة للحالات الشاذة.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

5.1 مقدمة

يهدف هذا الفصل إلى عرض النتائج الرئيسية للدراسة بشكل موجز ومتكامل، مع تقديم توصيات عملية قابلة للتطبيق على مستوى صانعي السياسات والمؤسسات المالية والمصرفية في ليبيا. تستند النتائج إلى تحليل إحصائي متقدم لبيانات (202) مستجيبًا باستخدام نماذج الانحدار البسيط والمتعدد ونماذج التفاعل والوساطة، مع فحوصات شاملة للافتراضات الإحصائية وتحليل الحساسية لضمان موثوقية النتائج.

5.2النتائج الرئيسة للدراسة

توصلت الدراسة إلى أن أداة القياس المستخدمة اتسمت بموثوقية مرتفعة، حيث جاءت معاملات الثبات (ألفا كرونباخ) ضمن نطاق عالٍ، كما دعمت اختبارات الصدق البنائي KMO) و Bartlettوالتحليل العاملي (صلاحية المقاييس لقياس متغيرات الدراسة. وعلى مستوى الوصف العام، أظهرت المتوسطات أن إدراك أفراد العينة لعدم اليقين الاقتصادي وتقلبات أسعار النفط والمخاطر السياسية وتكلفة رأس المال جاء في المستوى المتوسط، بما يعكس طبيعة بيئة أعمال تتسم بضغوط ومخاطر قائمة لكنها غير متطرفة وفق تقديرات المبحوثين.

وعلى مستوى العلاقات السببية والاقتصادية، أثبتت النتائج وجود علاقات ارتباط موجبة ودالة بين المحددات الثلاثة وتكلفة رأس المال، كما ظهر ارتباط أقوى بين العوامل الوسيطة (التضخم وسعر الصرف والسيولة) وتكلفة رأس المال، بما يبرز دور القنوات النقدية والمالية في تشكيل كلفة التمويل. وأكدت نماذج الانحدار البسيط أن عدم اليقين الاقتصادي هو المحدد الأكثر تأثيرًا على تكلفة رأس المال (R^2=0.215)، يليه تأثير المخاطر السياسية كعامل مباشر مستقل، ثم تقلبات أسعار النفط الذي كان أثره موجبًا ودالًا لكنه أقل قوة (R^2=0.051).وعند إدخال المحددات الثلاثة معًا، ارتفعت القدرة التفسيرية للنموذج(R^2=0.357) ، وجاء ترتيب الأهمية النسبية وفق معاملات Beta على النحو الآتي: عدم اليقين الاقتصادي ثم المخاطر السياسية ثم تقلبات النفط.

كما لم تُظهر النتائج دلالة إحصائية لحدود التفاع **عدم اليقين الاقتصادي × المخاطر السياسية وتقلبات النفط × المخاطر السياسي** ، بما يعني أن المخاطر السياسية لا تعمل كمتغير مُعدِّل لقوة تأثير عدم اليقين أو تقلبات النفط، بل تستمر كعامل مؤثر مباشر على تكلفة التمويل. وفي المقابل، أثبتت اختبارات الوساطة أن التضخم وسعر الصرف والسيولة تمثل قنوات انتقال جزئية، إذ ارتفعت القدرة التفسيرية بعد إدخالها إلى (R^2=0.417) مع دلالة قوية للوسيط وانخفاض معاملات المحددات، بما يشير إلى أن جزءًا معتبرًا من أثر عدم الاستقرار ينتقل عبر القنوات الاقتصادية قبل أن ينعكس على تكلفة رأس المال. وأخيرًا، دعمت الفحوصات التشخيصية واختبارات المتانة سلامة النماذج واستقرار النتائج، مع ظهور فروق دالة في إدراك تكلفة رأس المال بين بعض الفئات، وكانت الفئات الأكثر انخراطًا اقتصاديًا أكثر إدراكًا لكلفة التمويل.

5.3التوصيات

بناءً على النتائج، توصي الدراسة بإعطاء أولوية لخفض عدم اليقين الاقتصادي بوصفه المحدد الأشد تأثيرًا على تكلفة رأس المال، وذلك عبر سياسات اقتصادية ومالية معلنة ومتسقة وتقليل القرارات المفاجئة. كما تؤكد ضرورة تحسين الإطار المؤسسي والقانوني وتعزيز حماية العقود وسرعة التقاضي وتقليص التعارض المؤسسي، بما يحد من علاوة المخاطر السياسية التي ثبت أثرها المباشر. وتوصي الدراسة كذلك برفع شفافية السياسة النقدية وتحسين إدارة السيولة والإعلان الاستباقي عن توجهات المصرف المركزي، مع تبني سياسات تضبط قنوات الانتقال الرئيسة (التضخم وسعر الصرف والسيولة) لكونها قناة وسيطة ترفع كلفة التمويل. ولتقليل انتقال صدمات النفط إلى السوق المالي، توصي الدراسة بأدوات انضباط مالي وترتيبات استقرار إيرادي تقلص أثر التقلبات على الإنفاق والسيولة. وأخيرًا، تُوصي بتطوير سوق الدين المحلي لإيجاد منحنى عائد مرجعي، وتحسين التسعير المصرفي القائم على المخاطر، ورفع الشفافية والإفصاح المالي للشركات لتقليل عدم تماثل المعلومات وخفض علاوة المخاطر.

5.4 الخاتمة

سعت هذه الدراسة إلى تحليل تسعير المخاطر الكلية في ليبيا وعلاقته بتكلفة رأس المال عبر اختبار أثر ثلاثة مصادر رئيسية لعدم الاستقرار: عدم اليقين الاقتصادي، تقلبات أسعار النفط، والمخاطر السياسية، مع فحص دور قنوات انتقال وسيطة تتمثل في التضخم وسعر الصرف والسيولة. وتنطلق أهمية الدراسة من طبيعة الاقتصاد الليبي الريعي الهش وحساسيته للصدمات، ما يجعل تكلفة رأس المال عنصرًا حاسمًا في تفسير ضعف الاستثمار وارتفاع علاوة المخاطر وتشدد شروط الائتمان.

خلصت النتائج الميدانية إلى وجود تأثيرات معنوية موجبة للمحددات الثلاثة على تكلفة رأس المال؛ إذ يقترن ارتفاع عدم اليقين الاقتصادي أو تقلبات النفط أو المخاطر السياسية بارتفاع كلفة التمويل. وتبين أن عدم اليقين الاقتصادي هو المحدد الأقوى تأثيرًا، يليه عامل المخاطر السياسية ثم تقلبات أسعار النفط، بما يشير إلى أن تسعير المخاطر في ليبيا يتشكل بدرجة كبيرة من هشاشة توقعات السياسات وضعف البيئة المؤسسية والتنظيمية، وليس من العامل النفطي وحده. وفي المقابل، لم تُظهر النتائج أثرًا تفاعليًا معنويًا للمخاطر السياسية في تعديل علاقة عدم اليقين الاقتصادي أو تقلبات النفط بتكلفة رأس المال، ما يرجح أن المخاطر السياسية تعمل كعامل مباشر مستقل يرفع تكلفة التمويل أكثر من كونها عاملًا مضاعفًا لتأثيرات المحددات الأخرى.

كما أثبتت الدراسة الدور الوسيط الجزئي للتضخم وسعر الصرف والسيولة بوصفها قنوات انتقال تفسر جانبًا معتبرًا من العلاقة بين محددات عدم الاستقرار وتكلفة رأس المال. ويعني ذلك أن أثر عدم اليقين وتقلبات النفط والمخاطر السياسية لا يظهر فقط مباشرة في شروط التمويل، بل ينتقل أيضًا عبر ضغوط تضخمية واضطرابات في سوق الصرف واختلالات السيولة، لتتحول إلى علاوات مخاطر أعلى وتمويل أكثر كلفة.

وتقدم الدراسة إسهامًا تطبيقيًا في فهم تكلفة رأس المال داخل اقتصاد ريعي هش عبر دمج محددات كلية ونفطية وسياسية ضمن نموذج تفسيري واحد مع إبراز قنوات الانتقال. وتفيد النتائج صانعي السياسات والمؤسسات المالية في توجيه التدخلات نحو تقليص عدم اليقين الاقتصادي وتعزيز الاستقرار المؤسسي، إلى جانب رفع فعالية إدارة السياسة النقدية والمالية لكبح التضخم واحتواء تقلبات سعر الصرف وتحسين السيولة، بما يدعم خفض علاوة المخاطر وتنشيط الاستثمار. وتبقى الحاجة قائمة لدراسات لاحقة توسّع القياس باستخدام بيانات زمنية وأسواق تمويل محددة وفحص الفروق القطاعية والتمويلية لتعزيز قوة الاستدلال في السياق الليبي.

أولًا: المراجع العربية

أبو عزوم، أبو بكر. (2016). الصدمات النفطية وأثرها على النمو الاقتصادي في ليبيا: دراسة قياسية. مجلة البحوث الأكاديمية، (5)، 25–42.

الحويج، حسين فرج. (2024). أثر تقلبات أسعار النفط على سعر الصرف في ليبيا خلال الفترة 1986–2020: دراسة قياسية. آفاق الاقتصادية، 9(1)، 233–262.

عايمر، نجمي مفتاح. (2020). التأثيرات غير المتماثلة لمؤشرات عدم اليقين على أسعار النفط: دراسة قياسية. ورقة بحثية/تقرير اقتصادي.

مصرف ليبيا المركزي. (2024). التقرير السنوي. طرابلس: مصرف ليبيا المركزي.

المؤسسة الوطنية للنفط (ليبيا). (2023). تقارير وبيانات إنتاج وتصدير النفط. طرابلس: المؤسسة الوطنية للنفط.

نعّاس، محمد. (2023). عدم اليقين في السياسات الاقتصادية وصدمات أسعار النفط: أدلة من الجزائر. مجلة دفاتر البحوث الاقتصادية والمالية، 16(2)، 545–562.

بكر، أحمد، وآخرون. (2020). أثر الإفصاح عن أمور المراجعة الرئيسية على تكلفة الاقتراض (دراسة تطبيقية في سياق عربي). مجلة الاكاديمية، 7(5)، 45-70.

ثانيًا: المراجع الأجنبية

Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. The Quarterly Journal of Economics, 131(4), 1593–1636.

https://doi.org/10.1093/qje/qjw024

Bartlett, M. S. (1954). A note on the multiplying factors for various χ^2 approximations. Journal of the Royal Statistical Society: Series B (Methodological), 16(2), 296–298.

Bernanke, B. S. (1983). Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment. The Quarterly Journal of Economics, 98(1), 85–106.

Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. Econometrica, 77(3), 623–685.

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). Principles of Corporate Finance (13th ed.). McGraw-Hill Education.

Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1979). A simple test for heteroscedasticity and random coefficient variation. Econometrica, 47(5), 1287–1294.

Brogaard, J., & Detzel, A. (2015). The asset-pricing implications of government economic policy uncertainty. SSRN Working Paper.

Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring geopolitical risk. American Economic Review, 112(4), 1194–1225.

Cook, R. D. (1977). Detection of influential observation in linear regression. Technometrics, 19(1), 15–18.

Cronbach, L. J. (1951). Coefficient alpha and the internal structure of tests. Psychometrika, 16(3), 297–334.

Damodaran, A. (2012). Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset (3rd ed.). Wiley.

Dixit, A. K., & Pindyck, R. S. (1994). Investment under Uncertainty. Princeton University Press.

Durbin, J., & Watson, G. S. (1950). Testing for serial correlation in least squares regression I. Biometrika, 37(3–4), 409–428.

Gulen, H., & Ion, M. (2016). Policy uncertainty and corporate investment. The Review of Financial Studies, 29(3), 523–564.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). Multivariate Data Analysis (8th ed.). Cengage Learning.

Hamilton, J. D. (1983). Oil and the macroeconomy since World War II. Journal of Political Economy, 91(2), 228–248.

Henisz, W. J. (2000). The institutional environment for economic growth. Economics & Politics, 12(1), 1–31.

Jarque, C. M., & Bera, A. K. (1980). Efficient tests for normality, homoscedasticity, and serial independence of regression residuals. Economics Letters, 6(3), 255–259.

Julio, B., & Yook, Y. (2012). Political uncertainty and corporate investment cycles. The Journal of Finance, 67(1), 45–84.

Kaiser, H. F. (1974). An index of factorial simplicity. Psychometrika, 39(1), 31–36.

Kilian, L. (2009). Not all oil price shocks are alike: Disentangling demand and supply shocks in the crude oil market. The Quarterly Journal of Economics, 124(3), 1053–1069.

Mork, K. A. (1989). Oil and the macroeconomy when prices go up and down: An extension of Hamilton's results. Journal of Political Economy, 97(3), 740–744.

Nunnally, J. C., & Bernstein, I. H. (1994). Psychometric Theory (3rd ed.). McGraw-Hill.

Pindyck, R. S. (1991). Irreversibility, uncertainty, and investment. Journal of Economic Literature, 29(3), 1110–1148.

Wooldridge, J. M. (2013). Introductory Econometrics: A Modern Approach (5th ed.). Cengage Learning.