أثر القروض المتعثّرة في القيمة السّوقيّة المُضافة في ظل التّضخّم

(دراسة تطبيقيّة على المصارف التّقليديّة المُدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة)

د. ايمان انجرو* د.مريم عبد الحليم حنان سجيع طرفه*****

(الإيداع: 10 شباط 2026، القبول: 31 آيار 2026)

الملخص:

هدف البحث إلى دراسة أثر القروض المتعثّرة في القيمة السّوقيّة المُضافة وذلك بالتّطبيق على المصارف التّقليديّة المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة والبالغ عددها 11 مصرف، خلال الفترة الممتدّة من 2011 ولغاية 2023. تمّ الحصول على البيانات المطلوبة من التّقارير السّنوية المنشورة للمصارف محل الدّراسة، ومن تقارير التّضخّم الصّادرة عن مصرف سوريا المركزي. تمّ تحليل البيانات باستخدام برنامج Eviews13. تناول البحث القيمة السّوقيّة المُضافة كمتغيّر تابع وتمّ قياسه من خلال الفرق بين القيمة السّوقيّة والقيمة الدّفتريّة، في حين استخدم البحث القروض المتعثّرة كمتغيّر مستقل، وتمّ قياسه من خلال نسبة القروض المتعثّرة إلى إجمالي القروض، والتّضخّم مقاساً بالرّقم القياسي للمستهلك كمتغيّر مُعدّل.

أظهرت نتائج اختبار فرضيّات البحث أنّ للقروض المتعثّرة أثراً عكسيّاً ذو دلالة إحصائية في القيمة السّوقيّة المُضافة، أمّا عند إدخال متغيّر التّضخّم إلى النّموذج، برز أثر التّضخّم كعامل سلبي معنوي ومؤثّر بقوّة إحصائيّة عالية، وقد غير من طبيعة العلاقة بين القروض المتعثّرة والقيمة السّوقيّة المُضافة.

الكلمات المفتاحية: القروض المتعثّرة، القيمة السّوقيّة المُضافة، التّضخّم.

*أستاذ مساعد– قسم المحاسبة– كلية الاقتصاد– جامعة اللاذقية.

**أستاذ مساعد– قسم المحاسبة– كلية الاقتصاد– جامعة اللاذقية.

***طالبة دراسات عليا (ماجستير)– قسم المحاسبة– كلية الاقتصاد– جامعة اللاذقية.

The Effect of Asset Quality on Market Value Added Under Inflation
Applid Study on the Tradition Banks Listed on Damascus Securities Exchange

Dr. Iman Anjrou* Dr. Mariam Abd Alhalem** Hanan Sageaa Torfa***

(Received: 10 February 2026, Accepted: 31 May 2026)

ABSTRACT

The Aim of Research is to Study The Impact of Non-Performing Loans on Market Value Added, by Appling it to The 11 Banks Listed on The Damascus Securities Exchange. During The Period from 2011-2022. The Required Data Were Obtained from The Annual Reports Published of The Banks Under Study, Among The Inflation Reports Issued by The Central Bank of Syria. The Data Was Analyzed Using The Eviews13 Program. The Research Addressed Market Value Added as a Dependent Variable, And Was Measured by The Difference Between Market Value and Book Value, While The Research Used Non-Performing Loans as a Independent Variable, it Was Measured by The Ratio of Non-Performing Loans to Total Loans, Inflation as Measured by The Consumer Index as an Adjusted Variable.

The Results of Testing The Research Hypotheses Showed That Non-Performing Loan Have a Statistically Significant Adverse Effect on The Add Market Value, However, When The Inflation variable Was Introduced Into The Model, its Impact Emerged as a Negative Moral Factor With a High Statistical Power, And Changed The Nature of The Relationship Between Non-Performing Loans And Market Value Added.

KEYWORDS: Non-Performing, Market Value Added, Inflation.

* **Assistant Professor- Department of Accounting- Faculty of Economics- Latakia University.**

** **Assistant Professor- Department of Accounting- Faculty of Economics- Latakia University.**

*** **Postgraduate Student- Accounting Department- Faculty of Economics- Latakia University.**

1- المقدّمة:

تُعدُّ قيمة الشّركة من المواضيع الهامّة الّتي تركزُّ عليها الإدارة، والمستثمرين المرتقبين، كما أنّ المالكين يعتبرون القيمة السّوقيّة معياراً، أو مقياساً للأداء، وتعدُّ القيمة السّوقيّة من الاهتمامات الأساسيّة لإدارة الشّركة لاعتبارها مؤشّراً لنجاح أو فشل الشّركة من وجهة نظر المستثمرين في الأسواق الماليّة، حيث يفضّل هؤلاء أن تكون القيمة السّوقيّة للشّركة أعلى من قيمتها الدّفتريّة أحمد (2022)، بمعنى تحقيق قيمة سوقيّة مضافة، وتُعدُّ القيمة السّوقيّة المُضافة من المقاييس الحديثة الّتي يتم استخدامها لفهم الأداء الحقيقي للشّركات kumar et al (2021). تتأثّر القيمة السّوقيّة المُضافة للشّركات بما فيها المصارف بالعديد من العوامل كمعدّلات الرّبحيّة، والأرباح الموزّعة الّتي يحصل عليها حملة الأسهم، إذ كلّما كانت أنشطة المصارف ناجحة ومدرّة للأرباح أدّى ذلك إلى زيادة قيمتها السّوقيّة المُضافة، وهذا الأمر مرتبط بشكل كبير بقدرة الإدارة على القيام بالاستثمار في مجالات خالية من المخاطر نايف وكردي (2023)، وعلى اعتبار أنّ الوظيفة الأساسيّة للمصارف تتمثّل في ضخّ السّيولة إلى الاقتصاد، وتعزيز النّشاط الاقتصادي، وبما أنّ الأصول المصرفيّة الّتي تشكّل القروض الجزء الأهم منها تعتبر من ركائز استقرار المصارف، فإنّ نجاحها يعتمد على جودتها، فانخفاض هذه الجودة، الّي تعدّ القروض المتعثّرة إحدى مؤشراته، يشكّل مصدر قلق للقطّاع المصرفي، فالمصارف الّتي تفشل في مراقبة قروضها تميل إلى أن تكون أقل ربحيّة نايف وكردي (2023); Mohanty & Mehrotra (2021)، كما أنّ القيمة السّوقيّة للمصارف تتحدد من خلال التّوازن في مؤشّر العرض والطّلب، والّذي يتأثّر بالظّروف السّياسيّة والاقتصاديّة والاجتماعيّة للدّولة أحمد (2022). وفي البيئة السوريّة نتيجة تراجع الإنتاج الزراعي والصناعي، إضافة إلى العقوبات الاقتصاديّة الّتي أدّت بدورها إلى ارتفاع تكاليف الاستيراد، وكذلك تراجع موارد القطع الأجنبي الّذي أثّر بشكل كبير على سعر صرف اللّيرة السّوريّة مقابل العملات الأجنبيّة، الأمر الّذي أدّى إلى ارتفاع معدّل التّضخّم في سورية ياغي(2020).

سيتم في هذا البحث دراسة أثر التضّخّم في العلاقة بين القروض المتعثّرة والقيمة السّوقيّة المُضافة، وذلك بالتّطبيق على المصارف التّقليديّة المُدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة، نظراً لما تعاني منه البيئة السّوريّة من ارتفاع في معدّل التّضخّم، الّذي قد يُغيّر في الأثر بين القروض المتعثّرة والقيمة السّوقيّة المُضافة للمصارف.

الدّراسات السّابقة:

1- دراسة skorburg & shenai (2021):

Impact of Non-Performing Loans on Smaller us Bank Profitability And Value in Post-Crisis Period

أثر القروض المتعثّرة على ربحية وقيمة البنوك الأمريكيّة الأصغر في فترة ما بعد الأزمة

هدفت هذه الدّراسة إلى معرفة أثر القروض المتعثّرة في ربحيّة وقيمة البنوك الأمريكيّة الصغيرة، ولتحقيق ذلك تمّ الاعتماد على البيانات المنشورة في التّقارير السّنويّة الماليّة لمصارف العيّنة، والبالغ عددها 15 مصرفاً مدرجاً في بورصة أمريكا، وذلك عن الفترة الممتدّة بين عامي 2010 – 2018.

تمّ قياس المتغيّر التّابع والمتمثّل في قيمة المصرف من خلال نسبة القيمة السّوقيّة إلى القيمة الدّفتريّة، في تمّ قياس المتغير المستقّل والمتمثّل بالقروض المتعثّرة من خلال نسبة القروض المتعثّرة إلى إجمالي القروض.

أظهرت النّتائج أنّ القروض المتعثّرة لها تأثير عكسي في القيمة السّوقية للمصارف مقاسةً بنسبة القيمة السّوقيّة إلى القيمة الدّفتريّة.

2- دراسة الذّبحاوي وتويج (2021) بعنوان: القروض المتعثّرة وأثرها في القيمة السّوقيّة المُضافة " دراسة تحليليّة لعيّنة من المصارف التّجاريّة للمدّة 2005-2019.

هدفت هذه الدّراسة إلى تحديد أثر القروض المتعثّرة في القيمة السّوقيّة المُضافة، ولتحقيق ذلك تمَّ الاعتماد على البيانات الثّانويّة المنشورة في سوق العراق للأوراق الماليّة لمصارف العيّنة والبالغ عددها (6) مصارف عراقيّة، وذلك عن الفترة الممتدّة بين عامي 2005–2019.

تمّ قياس المتغيّر التّابع والمتمثّل بالقيمة السّوقيّة المُضافة من خلال الفرق بين القيمة السّوقيّة لأسهم الشّركة والقيمة الدّفتريّة لحقوق الملكيّة، في حين تمَّ قياس المتغيّر المستقل والمتمثّل بالقروض المتعثّرة من خلال المتوسّط الحسابي لمجموع القروض المتعثّرة عن سنوات الدّراسة.

أظهرت النّتائج أن القروض المتعثّرة تؤثّر عكسيّاً في القيمة السّوقيّة المُضافة.

3- دراسة Manuel (2023):

Effects of Non-Performing Loans on The Performance of Listed Deposit Money in Nigeria

آثار القروض المتعثّرة في أداء بنوك إيداع الأموال المدرجة في نيجيريا

هدفت هذه الدّراسة إلى تحديد أثر القروض المتعثّرة في أداء بنوك الودائع النّقديّة في نيجيريا، ولتحقيق ذلك تمّ الاعتماد على البيانات المنشورة في التّقارير السّنويّة لمصارف العيّنة، والبالغ عددها 15 مصرفاً مدرجاً في بورصة نيجيريا، وذلك عن الفترة الممتدّة بين عامي 2005–2013.

تمّ قياس المتغيّر التّابع والمتمثّل بالأداء المالي من خلال العائد على حقوق الملكيّة، في حين تمّ قياس المتغيّر المستقّل والمتمثّل بالقروض المتعثّرة من خلال نسبة إجمالي القروض المتعثّرة إلى إجمالي الودائع.

أظهرت النتائج أنّ القروض المتعثّرة ليس لها تأثير كبير في أداء المصارف مقاساً بالعائد على حقوق الملكيّة.

4- دراسة Iskandar *et al* (2023):

The Effect of Non-Performing Loans And Deposit Ratios on Stock Returns is Mediated by a Profitability Study on Commercial Banks Listed on The Indonesia Stock Exchange For The Period 2016 - 2018

تأثير القروض المتعثّرة ونسب ودائع القروض في عوائد الأسهم من خلال دراسة الرّبحيّة على البنوك التّجاريّة المدرجة في بورصة اندونيسيا

هدفت هذه الدّراسة إلى دراسة أثر القروض المتعثّرة في عائد السهم من خلال دراسة الرّبحيّة في المصارف التّجاريّة المدرجة في بورصة اندونيسيا، ولتحقيق ذلك تمّ الاعتماد على البيانات المنشورة في التّقارير السّنويّة لمصارف العيّنة، والبالغ عددها 20 مصرفاً مدرجاً، وذلك عن الفترة الممتدة بين عامي 2016 – 2018.

تمّ قياس المتغيّر التّابع والمتمثّل في عائد السّهم من خلال العائد على الأصول، في حين تمّ قياس المتغيّر المستقل والمتمثّل بالقروض المتعثّرة من خلال نسبة القروض المتعثّرة إلى الودائع.

أظهرت النّتائج أنّ للقروض المتعثّرة أثر عكسي في أداء المصارف مقاساً بالعائد على الأصول.

يلاحظ من خلال مراجعة الأدبيّات السّابقة ازدياد الاهتمام بالقروض المتعثّرة، وذلك بسبب تأثيرها في نتيجة أعمال المصرف، بالإضافة إلى اختلاف أثرها في قيمة المصرف، إذ توصّلت دراسة كلَ من الذّبحاوي وتويج (2021)، ودراسة سلامة (2023)، ودراسة skorburg & shenai (2021)، ودراسة Iskandar *et al* (2023) إلى وجود أثر عكسي للقروض المتعثّرة في القيمة السّوقيّة، في حين توصّلت دراسة نايف وكردي (2023) إلى وجود أثر طردي، أمّا دراسة كلّ من صبيحة (2024)، و Manuel (2023) فقد أظهرت عدم وجود أثر للقروض المتعثّرة في أداء المصرف، الأمر الّذي يفتح المجال حول إعادة اختبار هذه العلاقة في البيئة السّورية، ويتميّز هذه البحث بقياس الأثر المعدّل للتّضخّم في العلاقة المذكورة أعلاه نظراً لما تعاني منه البيئة السّورية من ارتفاع في معدّلات التّضخّم.

مشكلة البحث: تتمثّل مشكلة البحث في الأسئلة التّالية:

1- ما هو أثر القروض المتعثّرة مقاسة بإجمالي القروض المتعثّرة إلى إجمالي القروض في القيمة السّوقيّة المُضافة للمصارف التّقليديّة المُدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة؟

1- ما هو أثر اختلاف معدّلات التّضخّم في العلاقة بين القروض المتعثّرة مقاسة بإجمالي القروض المتعثّرة إلى إجمالي القروض في القيمة السّوقيّة المُضافة للمصارف التّقليديّة المُدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة؟

2- هدف البحث:

تتجلّى أهميّة البحث في تقديم دليل تجريبي جديد من خلال إعادة اختبار العلاقة بين القروض المتعثّرة والقيمة السّوقيّة المُضافة وذلك بالتّطبيق على المصارف التّقليديّة المُدرجة في سوق دمشق للأوراق والأسواق الماليّة، مع إدخال التّضخّم كمتغيّر معدّل للعلاقة بين القروض المتعثّرة والقيمة السّوقيّة المُضافة، ومنه تتمثّل أهداف البحث بما يلي:

1- دراسة أثر القروض المتعثّرة مقاسة بإجمالي القروض المتعثّرة إلى إجمالي القروض في القيمة السّوقيّة المُضافة للمصارف التّقليديّة المُدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

2- دراسة أثر اختلاف معدّلات التّضخّم في العلاقة بين القروض المتعثّرة مقاسة بإجمالي القروض المتعثّرة إلى إجمالي القروض في القيمة السّوقيّة المُضافة للمصارف التّقليديّة المُدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

فرضيّات البحث: للإجابة عن أسئلة البحث وتحقيق أهدافه تمّ صياغة الفرضيّات التّالية:

1- يوجد أثر ذو دلالة إحصائيّة للقروض المتعثّرة مقاسة بإجمالي القروض المتعثّرة إلى إجمالي القروض في القيمة السّوقيّة المُضافة للمصارف التّقليديّة المُدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

2- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاختلاف معدّلات التّضخّم في العلاقة بين القروض المتعثّرة مقاسة بإجمالي القروض المتعثّرة إلى إجمالي القروض في القيمة السّوقيّة المُضافة للمصارف التّقليديّة المُدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

3- المواد وطرائق البحث:

أولا: مجتمع وعينة الدّراسة:

يتكون مجتمع الدّراسة من المصارف التّقليديّة المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة، والبالغ عددها (11) مصرف خلال الفترة من (2011 – 2022)، وقد بلغ عدد المشاهدات (132) مشاهدة، حيث تمّ اختيار العيّنة بشرط أن تكون الشّركة مدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة وأن تكون مستمرّة في مزاولة نشاطها وغير متوقّفة عن التّداول خلال فترة الدّراسة المحدّدة، وأن يتوفّر عنها جميع البيانات اللازمة لقياس متغيّرات الدّراسة، وقد حقّقت جميع المصارف التّقليديّة المُدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة الشروط، وبالتّالي العينة مطابقة لمجتمع الدّراسة، وقد تمّ الحصول على البيانات الماليّة السّنويّة الخاصّة بتلك الشّركات بالاعتماد على المعلومات والنسب الماليّة التي يتمّ احتسابها بشكل سنوي والمنشورة على موقع هيئة الأوراق والأسواق الماليّة WWW.Scfms.SY.

الجدول رقم (1): شركات العينة

القطاع	المصارف
عدد الشركات	11

ثانياً: متغيّرات البحث:

المتغيّر التّابع: والمتمثّل بالقيمة السّوقيّة المضُافة: **تُعدُّ** القيمة السّوقية المُضافة مقياساً للأداء المالي للشّركة Budianto & Dewi (2023)، وتعرّف بأنّها القيمة النّاشئة عن تجاوز القيمة السّوقيّة لحقوق الملكيّة للقيمة الدّفتريّة، بمعنى أنّها المقياس التراكمي لعوائد رأس المال المُساهم به في الشّركات، وتعتبر دليلاً على مدى جودة الإدارة (إدارة الشّركة) لأموال

المسّاهمين بالأجل الطويل (نايف وكردي، 2023). تمّ قياسها في هذا البحث من خلال الفرق بين القيمة السّوقيّة للسّهم والقيمة الدّفتريّة له مضروباً بعدد الأسهم كما في دراسة نايف وكردي (2023).

MVA = Market value of The Share*Number of Shares – Book Value of The Share*Number of Shares

حيث أنَّ:

MVA: تمثّل القيمة السّوقيّة المُضافة.

Market Value of The Share*Number of Shares: تمثّل القيمة السّوقيّة للشّركة.

Book Value of The Share*Number of Shares: تمثّل القيمة الدّفتريّة للشّركة.

المتغيّر المستقل: تعدّ القروض المتعثّرة إحدى القضايا الاقتصاديّة الهامّة الّتي تشغل فكر قطّاعات كثيرة داخل المجتمع، لما لها من آثار خطيرة في الاقتصاد الوطني (الذبحاوي وتويج، 2021)، لأنّ القروض المتعثّرة تؤدّي إلى نقص إيرادات الفائدة على محافظ القروض (Alexander، 2014)، وتعرّف بأنّها تسهيلات الائتمان (القروض والسّلف) الّتي ظلّت الفائدة أو القسط الأصلي مستحقاً لفترة زمنيّة محددّة (Mohanty & Mehrotra، 2021)، ويرى حاتم وصبيحه (2023)، أنّ مشكلة تفاقم القروض المتعثّرة في المصارف تعود بصفة عامّة إلى عدم وجود رقابة وإشراف فاعلة من جانب المصارف، بالإضافة إلى الافتقار إلى استراتيجيّات فاعلة لاسترداد الدّيون. تمّ في هذا البحث قياسها من خلال نسبة القروض المتعثّرة إلى إجمالي القروض في كل عام، كما في دراسة Trung (2021)، ودراسة سلامة (2023).

Non–Performing Loans = Non–Performing Loans / Total Loans

حيث أنّ:

Non–Performing Loans تمثّل القروض غير العاملة (القروض المتعثّرة).

Total Loans: إجمالي القروض.

المتغيّر المعدّل: التّضخّم ويعدّ التّضخم أحد أهمّ متغيرات الاقتصاد الكلّي Qamri et al (2015)، ويعرف بأنّه انخفاض القوّة الشّرائيّة للعملة (كلّما ارتفع سعر المنتج، انخفضت قيمة العملة) Amanda *et al* (2020). يمكن أن يكون له آثار إيجابيّة في القيمة السّوقيّة، كزيادة الاستثمار في سوق الأسهم نتيجة الهروب من الخسائر المؤقتة بسبب قيمة العملة الوطنيّة، بالإضافة إلى زيادة أرباح الشّركات، وبالتّالي زيادة الاستثمار(تطوّر السّوق بشكل إيجابي) عائشة وفاطمة (2022)، أو آثار سلبيّة، كفرض الضّرائب على أرباح الشّركات، وزيادة الانفاق على الاستهلاك نتيجة ارتفاع الأسعار Huy et al (2021). وكذلك انخفاض التّدفقات النقديّة بسبب السّياسة الانكماشيّة الّتي تمارسها البنوك المركزية ياغي (2020). وتمّ قياسه في هذه الدّراسة من خلال مؤشّر أسعار المستهلك (CPI) كما في دراسة Ikpesu (2022)، من خلال المعادلة التّالية:

متوسّط الرّقم القياسي لأسعار المستهلك في سنة القياس / الرّقم القياسي لأسعار المستهلك في سنة الأساس.

ثالثاً: طريقة البحث:

– تمّ جمع البيانات الثّانوية المتعلّقة بكلّ من المتغيّر المستقّل والمتغيّر التّابع من التّقارير السّنويّة المنشورة لمصارف العيّنة المدرجة في سوق دمشق للأوراق والأسواق الماليّة، بالإضافة إلى تقارير الحوكمة، ومن تقارير التّضخّم الصّادرة عن مصرف سوريا المركزي، فيما يخصّ المتغيّر المعدّل والمتمثّل بمعدّل التّضخّم، وتمّ تفريغها على برنامج excel 2019 تمهيداً للحصول على النسب الماليّة اللّازمة لإجراء الاختبارات الإحصائية على متغيّرات البحث، وقد تمّت معالجة البيانات وتحليلها باستخدام برنامج التّحليل الإحصائي EVIEWS–13. فيما يلي الدّراسة التّجريبيّة:

تمّ اســـتخدام القروض المتعثّرة كمتغيّر مســـتقّل مقاســـة بالقروض غير العاملة / إجمالي القروض، متغيّر تابع هو القيمة السّوقيّة المُضافة، وتمّ إدخال متغيّر معدّل وهو معدّل التّضخّم والّذي تمّ قياسه عن طريق مؤشّر أسعار المستهلك.

الجّدول رقم (2) الّذي يوضّح متغيّرات البحث وترميزها

المتغيّر	التّرميز
القروض المتعثرة (مقاسة بالقروض غير العاملة / إجمالي القروض)	NPL
القيمة السّوقيّة المُضافة	MVA
التّضخّم	CPI

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج EVIEWS-13

فرضيّات الدّراسة ونماذجها

تشمل الدّراسة على أنموذجين وهي:

أنموذج الفرضيّة H_1 الّذي يتناول أثر جودة الأصول (مقاسة بالقروض غير العاملة / إجمالي القروض) في القيمة السّوقيّة المُضافة

$$MVA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NPL_{it} + \varepsilon_{it}$$

أنموذج الفرضية H_2 الذي يتناول أثر جودة الأصول (مقاسة بالقروض غير العاملة / إجمالي القروض) في القيمة السّوقيّة المُضافة بعد إضافة متغيّر التّضخّم كمتغيّر معدّل

$$MVA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NPL_{it} + \beta_2 CPI_{it} + \beta_3 NPL_{it} CPI_{it} + \varepsilon_{it}$$

الأساليب الإحصائيّة المستخدمة في تحليل البيانات

النّماذج المستخدمة في التّحليل: يتمّ التّمييز بين ثلاثة نماذج رئيسة عند استخدام أساليب التّقدير الخاصّة بنماذج البانل:

نموذج الانحدار التّجميعي (Pooled Regression Model–PRM) يعالج هذا النّموذج البيانات باعتبارها مجموعة واحدة متجانسة، متجاهلاً الفروقات الفرديّة بين الوحدات والتغيّرات عبر الزّمن. يقوم بدمج جميع المشاهدات في مجموعة واحدة، ثمّ يقدّر معادلة انحدار واحدة للعلاقة محلّ الدّراسة. وتعتمد عمليّة تقدير معاملات هذا النّموذج على أسلوب المربعات الصغرى الاعتياديّة (OLS) رتيعة (2014).

نموذج التّأثيرات الثّابتة (Fixed Effects Model – FEM): في هذا النّموذج، يتمّ التّعامل مع الخصائص الفريدة لكلّ وحدة (مثل المصارف) أو كلّ فترة زمنيّة (مثل السّنوات) باعتبارها معاملات ثابتة، تهدف إلى عكس الفروقات الفرديّة بين هذه الوحدات أو الفترات. يتيح هذا النّموذج إدراج معاملات تختلف من دولة إلى أخرى أو من سنة إلى أخرى، بهدف التّحكم في العوامل غير المرصودة ذات البعد المقطعي أو الزّمني، وهي في جوهرها متغيّرات لا يمكن قياسها مباشرة (العقون والعقون، 2021).

نموذج التّأثيرات العشوائيّة (Random Effects Model –REM): يقوم هذا النّموذج على افتراض أن الحدّ الثّابت (الّذي يمثل الخصائص الفرديّة) يتغيّر بشكل عشوائي عبر الوحدات أو الفترات الزمنيّة. وتعتمد عمليّة تقدير هذا النّوع من النّماذج على أسلوب المربعات الصّغرى المعمّمة **(Generalized Least Squares –GLS)** ولهذا السبب، يُطلق على نموذج التّأثيرات العشوائيّة أحياناً اسم "نموذج مكوّنات الخطأ المركّب" (أو ببساطة "نموذج مكوّنات الخطأ")، وذلك لأنّه يقسّم الخطأ إلى مكونين: خطأ يعبّر عن الفروقات الفرديّة العشوائيّة، وخطأ تقليدي (عبد الرّزاق، 2021).

اختبارات المفاضلة بين النّماذج المستخدمة في التّحليل

اختبار Fisher (F–Test): يُستخدم هذا الاختبار للمقارنة بين نموذج الانحدار التّجميعي (PRM) ونموذج التّأثيرات الثّابتة (FEM) من حيث الملاءمة. في هذا الاختبار، إذا كانت قيمة F المحسوبة تفوق نظيرتها الجدوليّة، يتمّ رفض الفرضيّة

الصفريّة (الّتي تفيد بأنّ النّموذج التّجميعي هو الأنسب)، وقبول الفرضيّة البديلة التي ترّجح كفاءة نموذج التّأثيرات الثّابتة. وفي الحالة المعاكسة (إذا كانت القيمة المحسوبة أقل)، يكون القبول للفرضيّة الصفريّة ونموذج الانحدار التّجميعي (الحسامي وآخرون، 2024).

اختبار هوسمان Hausman test: يُستخدم اختبار هوسمان (Hausman Test) للمفاضلة بين نموذج التّأثيرات الثّابتة ونموذج التّأثيرات العشوائيّة، خاصّة عندما يكون هناك اختلاف جوهري بينهما. تعتمد الفرضيّة الصفريّة (Ho) على افتراض عدم وجود ارتباط بين التّأثيرات الفرديّة (غير الملحوظة) والمتغيّرات المستقلّة. في هذه الحالة، تكون مقدّرات كلا النّموذجين متّسقة (غير منحازة)، إلا أن مقدّرات التّأثيرات العشوائيّة تكون أكثر كفاءة (أقل تبايناً). أمّا الفرضيّة البديلة (H1) فتقوم على افتراض وجود ارتباط بين التّأثيرات الفرديّة والمتغيّرات المستقلّة. وفي هذه الحالة، تظلّ مقدّرات كلا النّموذجين متّسقة، ولكن مقدّرات التّأثيرات الثّابتة تصبح هي الأكثر كفاءة وموثوقيّة (ساحلي، 2021).

تمّ تحليل بيانات الدّراسة باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews-13، وذلك من خلال الاختبارات الآتية:

1. الإحصاءات الوصفيّة: تمّ حساب المؤشّرات الوصفيّة لمتغيّرات الدّراسة، وتشمل: المتوسّط الحسابي، الوسيط، الانحراف المعياري، القيم العظمى والصّغرى، معامل الالتواء، ومعامل التّفلطح.
2. اختبار التّوزيع الطّبيعي: تمّ استخدام اختبار Jarque-Bera للتحقق من اعتداليّة (طبيعيّة) توزيع بيانات المتغيّرات.
3. اختبار الارتباط الخطي: تمّ الكشف عن مشكلة الارتباط الخطي المتعدّد بين المتغيّرات المستقلّة باستخدام مصفوفة الارتباط ومعامل تضخّم التّباين (VIF).
4. اختبار الإستقراريّة: تمّ اختبار مدى استقراريّة السّلاسل الزّمنيّة عبر تطبيق اختبارات جذر الوحدة (Unit Root).
5. اختبار استقلاليّة البواقي: تمّ التّأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي بين بواقي النّموذج باستخدام اختبار Durbin-Watson.
6. تقدير النّماذج: تمّ تقدير معلمات نماذج الدّراسة باستخدام أسلوب بيانات السّلاسل الزّمنيّة المقطعيّة (Panel Data)، وذلك من خلال ثلاثة نماذج رئيسة: نموذج الانحدار التّجميعي (Pooled)، ونموذج الآثار الثّابتة (Fixed Effects)، ونموذج الآثار العشوائيّة (Random Effects).
7. المفاضلة بين النّماذج: تمّ استخدام اختباري Fisher (F-Test) و Hausman للمقارنة بين النّماذج الثّلاثة المذكورة وتحديد النّموذج الأكثر ملاءمة لتفسير بيانات الدّراسة.

الإحصاءات الوصفيّة لمتغيّرات الدّراسة

الجدول رقم (3): الإحصاءات الوصفيّة للمتغيّرات المدروسة

	NPI	CPI	MVA
Mean	0.291775	49.993154	-30773084612
Median	0.065033	38.460000	-1182500000
Maximum	17.306720	114.200000	234047805728.00
Minimum	0.001005	0.941000	-1043915400000
Std. Dev.	1.475751	38.552846	126159839675.71
Skewness	10.907468	0.442374	-4.908355958
Kurtosis	125.479106	1.811415	34.7388241
Observations	143	143	143

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews13

يبيّن الجدول السّابق الإحصاءات الوصفيّة لمتغيّرات الدّراسة، حيث يلاحظ وجود تباين واضح بين القيم العليا والدّنيا لجميع المتغيّرات. فقد بلغ المتوسّط الحسابي لمتغيّر NPL نحو (0.2917) في حين بلغ الوسيط (0.0650)، مع قيمة عظمى بلغت (17.3067) وقيمة دنيا (0.0010)، وهو ما يعكس وجود فروقات كبيرة بين القيم وانتشارًا مرتفعًا للبيانات، وفيما يتعلّق بمتغيّر CPI فقد بلغ المتوسّط الحسابي له (49.993) مقابل وسيط (38.46)، وتراوحت قيمه بين (0.941) و(114.2)، مع انحراف معياري مرتفع نسبيًا بلغ (38.55) مما يشير إلى تباين واضح في القيم. أمّا متغيّر MVA فقد سجّل متوسّطًا سالبًا بلغ (−30773084612) ووسيطًا (−1182500000)، بينما تراوحت قيمه بين حد أدنى كبير بالسّالب بلغ (−1043915400000) وحد أعلى موجب بلغ (2344047805728)، وهو ما يعكس تباينًا كبيرًا جدًا في هذا المتغيّر. كما تشير قيم الالتواء (Skewness) المرتفعة في معظم المتغيّرات إلى أن التّوزيع يميل إلى عدم التّماثل، حيث يظهر التواء موجب مرتفع في متغيّر NPL، بينما يظهر التواء سالب واضح في متغيّر MVA. كذلك فإن قيم التّفلطح (Kurtosis) المرتفعة تدلّ على أن التّوزيع أكثر حدّة من التّوزيع الطّبيعي، ممّا يشير إلى وجود قيم متطرّفة في البيانات.

4 اختبار استقراريّة البيانات لمتغيّرات الدّراسة

تهدف اختبارات جذر الوحدة إلى التّحقق من درجة استقراريّة المتغيّرات المستخدمة في النّموذج القياسي، ولأجل ذلك تمّ تطبيق مجموعة من الاختبارات وهي اختبار Levin, Lin & Chu (LLC) واختبار Augmented Dickey–Fuller (ADF) واختبار Phillips–Perron (PP) لاختبار استقراريّة متغيّرات الدّراسة. حيث تتمثّل فرضيّة العدم (H0) في وجود جذر وحدة في السّلسلة الزّمنيّة، أي أنّ المتغيّر غير مستقر، في حين تشير الفرضيّة البديلة (H1) إلى عدم وجود جذر وحدة، أي أن السّلسلة الزّمنيّة مستقرّة. ويتمّ اتّخاذ قرار القبول أو الرّفض بالاعتماد على القيمة الاحتماليّة (Prob)، بحيث يتمّ رفض الفرضيّة العدميّة وقبول الفرضيّة البديلة إذا كانت القيمة الاحتماليّة أقل من مستوى الدّلالة المعتمد (0.05)، ممّا يدلّ على استقراريّة السّلسلة الزّمنيّة، أمّا إذا كانت أكبر من ذلك فيتمّ قبول الفرضيّة العدميّة واعتبار المتغيّر غير مستقر.

ويعرض الجّدول (4) نتائج اختبارات الاستقراريّة للمتغّيرات محلّ الدّراسة باستخدام اختبارات LLC وADF وpp.

الجدول رقم (4): اختبارات جذر الوحدة لمتغيّرات الدّراسة

Variable	Test	Statistic	Prob	Stationary
NPL	LLC	−3.441829	0.000	Level /None/
	ADF	31.072802	0.095	
	PP	10.447699	0.982	
CPI	LLC	−3.764362	0.000	Level / Individual Intercept /
	ADF	22.004670	0.460	
	PP	34.237726	0.046	
MVA	LLC	−4.722025	0.000	Level /None/
	ADF	63.211722	0.000	
	PP	46.339456	0.002	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews13

يتبيّن من الجّدول السّابق أنّ القيمة الاحتماليّة لجميع المتغيّرات أصغر من 5%، ومن خلال هذه النّتائج يمكن رفض فرضيّة العدم الّتي تنصّ على وجود جذر وحدة وقبول الفرضيّة البديلة، أي أنّ المتغيّرات المدروسة مستقرّة عند المستوى وهذا يسمح بالتّقدير باستخدام نماذج Panel Data. إذ أنّ المتغيّر CPI مستقر مع ثابت Individual Intercept، بينما المتغيّرات NPL, MVA مستقرّة بدون ثابت واتّجاه عام.

شروط التّحقق من الفرضيّات الواجب توافرها في المتغيّرات المدروسة:

التّوزيع الطّبيعي: تمّ إجراء اختبار Jarque–Bera لجميع المتغيّرات المدروسة، وذلك للتحقّق من أنّ البيانات تتّبع التّوزيع الطّبيعي، ويظهر الجّدول التّالي نتائج الاختبار:

الجّدول رقم(5): اختبار التّوزيع الطّبيعي لمتغيّرات الدّراسة

	Jarque–Bera	Probability
NPI	92217.26074	0.000
CPI	13.08160735	0.001
MVA	6576.336362	0.000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews13

يتضح من خلال الجّدول السّابق أنّ جميع المتغيّرات محلّ الدّراسة قد أظهرت دلالة احتماليّة (Prob) لاختبار Jarque–Bera تقل عن مستوى 5%، ممّا يؤكد رفض فرضيّة العشوائيّة والتّوزيع الطّبيعي لهذه المتغيّرات. ونظراً لأنّ أساليب التّقدير القياسي والاختبارات الإحصائيّة المستخدمة تعتمد على افتراض اعتداليّة التّوزيع، فإنّ وجود بيانات غير طبيعيّة قد يؤدّي إلى استنتاجات غير دقيقة أو نتائج منحرفة.

وللتغلّب على هذه المشكلة، قامت الباحثة بتحويل البيانات وتقريبها إلى التّوزيع الطّبيعي باستخدام أسلوب التّحويل ثنائيّ الخطوة (Two–Step Approach)، الّذي يمرّ بمرحلتين أساسيتين:

1– الخطوة الأولى: حساب الرتبة المئويّة (Percentile Rank)

تهدف هذه الخطوة إلى توحيد البيانات إحصائيّاً كشرط أوّلي للاقتراب من التوّزيع الطّبيعي، ويتمّ ذلك عبر المعادلة التّالية:

$$\text{Percentile Rank} = 1-(\text{Rank}(x)/n)$$

إذ أنّ:

Percentile Rank: الرّتبة المئويّة ، Rank(x): رتبة المتغيّر X ، n: حجم العيّنة

2– الخطوة الثّانية: تطبيق التّوزيع الطّبيعي العكسي (Inverse Normal Distribution)

بعد الحصول على الرّتب المئويّة من الخطوة الأولى، يتمّ تحويلها إلى درجات معياريّة قريبة من التّوزيع الطّبيعي باستخدام الصّيغة الآتية:

$$p = \mu + \sqrt{2}\,\sigma\, erf^{-1}(-1 + 2pr)$$

إذ أنّ:

p: القيمة المعياريّة Z–score، μ: المتوسّط الحسابي للمشاهدات، σ: الانحراف المعياري للمشاهدات، erf^{-1} : دالّة الخطأ العكسي، pr: الرّتبة المئويّة الّتي نتجت من خلال الخطوة الأولى.

بعد تطبيق هذه المنهجيّة، تمّ الحصول على النّتائج في الجّدول رقم (6) الآتي.

الجدول رقم (6): نتائج تحويل التّوزيع الطّبيعي لمتغيّرات الدّراسة

	Jarque-Bera	Probability
MVA	0.447445	0.7995368
NPI	0.548615	0.7600983
CPI	2.423080	0.2977383

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews13

يتبيّن من الجّدول السّابق أنّ جميع المتغيّرات قد أصبحت تّتبع التّوزيع الطّبيعي، حيث تجاوزت القيم الاحتماليّة (Prob) لاختبار Jarque–Bera مستوى المعنوية 5%، هذا يعني قبول فرضيّة التّوزيع الطّبيعي للبيانات المحوّلة، ممّا يشير إلى

أنّ النّتائج النّهائية ليست حسّاسة بشكل كبير للقيم المتطرّفة، وإنّ الإجراءات المتخذّة كانت فعّالة في ضمان موثوقيّة التّحليل ونتيجةً لذلك يمكن البدء باختبار الفرضيّات.

الارتباط الخطّي المتعدّد Multicollinearity:

قبل الشّروع في تقدير نموذج الانحدار، من الضّروري التّأكد من خلوّ المتغيّرات المستقلّة من مشكلة الارتباط الخطّي المتعدّد، والّتي تنشأ عندما يكون هناك ارتباط قوي بين متغيرين تفسيريين أو أكثر، ممّا قد يؤدّي إلى تضخيم التّباينات وضعف دقّة التّقديرات. وللكشف عن هذه المشكلة، تمّ الاعتماد على اختبار معامل تضخّم التّباين (Variance Inflation Factor – VIF)، الّذي يقيس مدى زيادة تباين معامل الانحدار للمتغيّر المستقل نتيجة ارتباطه مع بقيّة المتغيّرات التّفسيريّة. وتشير القاعدة الإحصائيّة إلى وجود مشكلة ارتباط خطّي متعدد إذا تجاوزت قيمة VIF القيمة 5 (اقويدر وآخرون، 2024). وفيما يلي عرض لنتائج هذا الاختبار كما يوضّحها الجّدول رقم (7).

الجّدول رقم (7): نتائج اختبار معامل تضخّم التّباين

Variable	vif	tolerance
NPl	1.035419	0.965793
CPI	1.035419	0.965793

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews13

يتبيّن من الجّدول السّابق أنّ قيم عامل تضخّم التّباين (VIF) قد جاءت أقلّ من 5، ممّا يؤكّد عدم وجود ارتباط خطّي متعدّد. كما أنّ قيم اختبار التّحمل (Tolerance) تجاوزت جميعها (0.10)، حيث تُعدّ القيم الأقل من 0.10 مؤشّراً على وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيّرات التّفسيريّة. هذا التّطابق في النّتائج بين الاختبارين يعزز الثّقة في خلوّ النّموذج من هذه المشكلة.

اختبار الفرضيات

لتحديد النّموذج الأنسب لبيانات الدّراسة (Panel Data)، تمّ اتّباع منهجيّة متدرّجة تقوم على اختبارين أساسيين:

أولاً: اختبار F–test (الاختيار بين النّموذج التّجميعي ونموذج الآثار الثّابتة)

تمّ تطبيق اختبار F للاختيار بين نموذج الانحدار التّجميعي (Pooled Regression) ونموذج الآثار الثّابتة (Fixed Effects). ويستند هذا الاختبار إلى قيمة احتماليّة (Prob) تحدّد النّموذج المناسب وفقاً للقاعدة التاليّة:

- إذا كانت القيمة الاحتماليّة للاختبار أكبر من 0.05، يتمّ قبول فرضيّة العدم واختيار نموذج الانحدار التّجميعي.
- إذا كانت القيمة الاحتماليّة أصغر من أو تساوي 0.05، يتمّ رفض فرضيّة العدم واختيار نموذج الآثار الثّابتة.

ثانياً: اختبار Hausman (الاختيار بين نموذج الآثار الثّابتة والعشوائيّة)

في حال تمّ اختيار نموذج الآثار الثّابتة في الخطوة السّابقة، يتمّ الانتقال إلى تطبيق اختبار Hausman للاختيار بين نموذج الآثار الثّابتة ونموذج الآثار العشوائيّة (Random Effects). وتعتمد آليّة الاختيار على القاعدة الآتية:

- إذا كانت القيمة الاحتماليّة أصغر من أو تساوي 0.05، يتمّ اختيار نموذج الآثار الثّابتة.
- إذا كانت القيمة الاحتماليّة أكبر من 0.05، يتمّ اختيار نموذج الآثار العشوائيّة.

بعد التّأكد من استيفاء جميع فروض الانحدار الخطّي وتحقيق شروطها، سيتمّ عرض النّتائج المتعلّقة باختبار فرضيّات الدّراسة، وذلك على النّحو الآتي:

1 اختبار الفرضيّة الأولى:

H_1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائيّة للقروض المتعثّرة مقاسة بالقروض غير العاملة / إجمالي القروض في القيمة السّوقيّة المُضافة للمصارف التّقليديّة المُدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

يظهر الجّدول (7.4) نتائج الانحدار وفق نموذج التّأثيرات المجمّعة PRM، ونموذج التّأثيرات الثّابتة FEM، و نموذج التّأثيرات العشوائيّة REM للفرضيّة الأولى.

يتبيّن من الجّدول نتائج تأثير القروض المتعثّرة مقاسة بالقروض غير العاملة / إجمالي القروض في القيمة السّوقيّة المُضافة للمصارف التّقليديّة المُدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة، والنّتائج كما يأتي:

- القيمة الاحتماليّة لاختبار F بلغت 0.0001 وهي أصغر من 0.05، وهذا يعني أن نموذج التّأثيرات الثّابتة أكثر ملائمة من نموذج التّأثيرات المجمّعة.
- القيمة الاحتماليّة لاختبار Hausman بلغت 0.151 وهي أكبر من 0.05، وهذا يعني أن نموذج التّأثيرات العشوائيّة أكثر ملائمة من نموذج التّأثيرات الثّابتة، وبالتّالي تمّ الاعتماد على نتائج نموذج التّأثيرات العشوائيّة REM لاختبار الفرضيّة الأولى.
- بالنّسبة لاختبارات جودة النّموذج، القيمة الاحتماليّة لاختبار Jarque–Bera غير معنويّة (P–value= 0.4) وبالتّالي يمكن القول أنّ البواقي تّتبع التّوزيع الطّبيعي، كما أن اختبارات الاستقراريّة لسلسلة البواقي كانت معنويّة (P–value=0.00) وأشارت إلى أنّ سلسلة البواقي مستقرّة، إحصائيّة ديربن واتسون 1.21 مما يشير إلى وجود ارتباط ذاتي موجب (Positive Autocorrelation) في البواقي. ولضمان دقة الاستدلال الإحصائي وعدم تحيّز الأخطاء المعياريّة للمعلمات، تمّ استخدام مصفوفة التّغاير المتينة وفقاً لمنهجيّة ((White Period / Cross–Section Cluster). تهدف هذه الطّريقة إلى تصحيح الأخطاء المعياريّة لمواجهة مشكلتي الارتباط الذّاتي وعدم ثبات تباين البواقي (Heteroskedasticity) في نماذج بيانات البانل، ممّا يجعل نتائج اختبارات المعنويّة أكثر موثوقيّة بالرّغم من انخفاض قيمة ديربن واتسون.
- بلغت قيمة معامل التّحديد R2 (0.0491)، هذا يعني أنّ 5% من التّغيّرات الحاصلة في متغيّر القيمة السّوقيّة المُضافة يفسّرها متغيّر القروض المتعثّرة مقاسة بالقروض غير العاملة / إجمالي القروض، وهذا التّغير ذو دلالة إحصائية حيث بلغت Prob(F–statistic) القيمة 0.0083 وهي أصغر من 0.05 ومعنويّة وبالتّالي النّموذج ككل معنوي.
- بلغت قيمة معامل الثّابت 0.008910 وهي إيجابيّة وغير معنويّة. وبلغت قيمة معامل المتغيّر NPL القيمة – 0.257793 وهي سالبة ومعنويّة P–value = 0.02، أي أنّ القروض المتعثّرة مقاسة بالقروض غير العاملة / إجمالي القروض تؤثّر عكساً في القيمة السّوقيّة المُضافة، بناءً عليه يمكن رفض فرضيّة العدم وقبول الفرضيّة البديلة أي الفرضيّة الأولى.

الجدول رقم (8): نتائج تقدير السّلاسل الزّمنيّة المقطعيّة للفرضيّة الأولى

MVA = C + NPL					
نموذج التأثيرات المجمعة PRM					
Variable		Coefficient	t-Statistic	Prob.	
NPL		-0.158958	-1.919245	0.0570	
C		0.012075	0.150020	0.8810	
R2	0.0258	Adj R2 0.019	F statistic 3.6835	Prob(F-statistic)	0.057
نموذج التأثيرات الثابتة FEM					
Variable		Coefficient	t-Statistic	Prob.	
NPL		-0.331051	-3.048609	0.0028	
C		0.011231	0.153267	0.8784	
R2	0.2506	Adj R2 0.187	F statistic 3.92193	Prob(F-statistic)	0.0001
نموذج التأثيرات العشوائية REM					
Variable		Coefficient	t-Statistic	Prob.	
NPL		-0.257793	-2.688851	0.0080	
C		0.008910	0.062658	0.9501	
R2	0.0491	Adj R2 0.042	F statistic 7.17851	Prob(F-statistic)	0.0083
نتائج اختبار F					
Cross-section F		Statistic	d.f.	Prob.	
		3.869725	(10,129)	**0.0001**	
نتائج اختبار Hausman					
Cross-section random		Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
		2.064131	1	**0.1508**	
اختبارات جودة النموذج					
Dw	**1.2096177**	Residuals Jarque-Bera 0.4	Residuals stationary (ADF) 0.000	Residuals stationary (pp)	0.0009
نموذج التأثيرات العشوائية REM بعد التصحيح الإحصائي للارتباط الذاتي					
Variable		Coefficient	t-Statistic	Prob.	
NPL		-0.257793	-2.728579	0.0212	
C		0.008910	0.061300	0.9523	
R2	0.0491	Adj R2 0.042	F statistic 7.17851	Prob(F-statistic)	0.0083

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews13

اختبار الفرضيّة الثانية:

H_2: يوجد أثر ذو دلالة إحصائيّة لاختلاف معدّلات التّضخّم في العلاقة بين القروض المتعثّرة مقاسة بالقروض غير العاملة / إجمالي القروض والقيمة السّوقيّة المُضافة للمصارف التّقليديّة المُدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

يظهر الجّدول (9) نتائج الانحدار وفق نموذج التّأثيرات المجمّعة PRM، ونموذج التّأثيرات الثّابتة FEM، و نموذج التّأثيرات العشوائيّة REM للفرضيّة الثّانية.

يتبيّن من الجّدول نتائج تأثير اختلاف معدّلات التّضخّم في العلاقة بين القروض المتعثّرة مقاسة بالقروض غير العاملة / إجمالي القروض والقيمة السّوقيّة المُضافة للمصارف التّقليديّة المُدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة، والنّتائج كما يأتي:

- القيمة الاحتماليّة لاختبار F بلغت 0.000 وهي أصغر من 0.05، وهذا يعني أن نموذج التّأثيرات الثّابتة أكثر ملائمة من نموذج التّأثيرات المجمّعة.
- القيمة الاحتماليّة لاختبار Hausman بلغت 0.02317 وهي أكبر من 0.05، وهذا يعني أن نموذج التّأثيرات العشوائيّة أكثر ملائمة من نموذج التّأثيرات الثّابتة، وبالتّالي تمّ الاعتماد على نتائج نموذج التّأثيرات العشوائيّة REM لاختبار الفرضيّة الثّانية.
- بلغت قيمة معامل التّحديد R2 (0.3288)، هذا يعني أن 32.88% من التغيّرات الحاصلة في متغيّر القيمة السّوقيّة المُضافة يفسّرها متغيّر القروض المتعثّرة مقاسة بالقروض غير العاملة / إجمالي القروض، ومعدّل التّضخم، والمتغيّر التّفاعلي بينهما، وهذا التّغيّر ذو دلالة إحصائيّة حيث بلغت Prob(F–statistic) القيمة 0.000 وهي أصغر من 0.05 ومعنوية وبالتالي النموذج ككل معنوي.
- بلغت قيمة معامل الثابت 0.008 وهي سالبة وغير معنويّة. وبلغت قيمة معامل المتغيّر NPL القيمة 0.14834– وهي سالبة وغير معنويّة P–value = 0.0774، أي أنّ القروض المتعثّرة مقاسة بالقروض غير العاملة / إجمالي القروض لا تؤثّر بشكل معنوي في القيمة السّوقيّة المُضافة، وبلغت قيمة معامل المتغيّر CPI القيمة 0.4920– وهي سالبة ومعنويّة P–value = 0.000 أي أن التّضخّم يؤثّر عكساً في القيمة السّوقيّة المُضافة، وبلغت قيمة معامل متغيّر التّفاعل 0.1345 وهي موجبة ومعنويّة P–value = 0.030 وهذا يؤكّد أنّ التّضخّم كمتغيّر معدّل (Moderating Variable) يغيّر من طبيعة العلاقة بين القروض المتعثّرة والقيمة السّوقيّة للمصارف. وبناءً على ذلك يتم قبول الفرضيّة الرّابعة القائلة بوجود أثر ذو دلالة إحصائيّة لاختلاف معدّلات التّضخم في العلاقة بين القروض المتعثّرة مقاسة بالقروض غير العاملة / إجمالي القروض والقيمة السّوقيّة المضافة للمصارف التّقليديّة المُدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة.
- بالنّسبة لاختبارات جودة النّموذج، القيمة الاحتماليّة لاختبار Jarque–Bera غير معنويّة (P–value= 0.052) وبالتّالي يمكن القول أنّ البواقي تتبع التّوزيع الطّبيعي، كما أنّ اختبارات الاستقراريّة لسلسلة البواقي كانت معنويّة (P–value=0.00) وأشارت إلى أن سلسلة البواقي مستقرّة، إحصائيّة ديربن واتسون 1.63ويمكن قبول فرضيّة عدم وجود ارتباط ذاتي.

الجّدول (9) نتائج تقدير السّلاسل الزّمنيّة المقطعيّة للفرضيّة الرّابعة

MVA = C + NPL + CPI + NPL*CPI					
نموذج التأثيرات المجمعة PRM					
Variable		Coefficient	t-Statistic		Prob.
NPL		-0.083740	-1.156895		0.2493
CPI		-0.505358	-6.836202		0.0000
NPL_CPI		0.163412	2.386060		0.0184
C		-0.009029	-0.129067		0.8975
R^2	0.2840	Adj R^2 0.2684	F statistic 18.11687	Prob(F-statistic)	0.000
نموذج التأثيرات الثابتة FEM					
Variable		Coefficient	t-Statistic		Prob.
NPL		-0.189254	-2.022517		0.0452
CPI		-0.485614	-7.314904		0.0000
NPL_CPI		0.124400	2.016920		0.0458
C		-0.004930	-0.079342		0.9369
R^2	0.4765	Adj R^2 0.4229	F statistic 8.892013	Prob(F-statistic)	0.000
نموذج التأثيرات العشوائية REM					
Variable		Coefficient	t-Statistic		Prob.
NPL		-0.148385	-1.779388		0.0774
CPI		-0.492538	-7.450379		0.0000
NPL_CPI		0.134513	2.188661		0.0303
C		-0.008042	-0.062858		0.9500
R^2	0.3288	Adj R^2 0.3141	F statistic 22.36978	Prob(F-statistic)	0.000
نتائج اختبار F					
Cross-section F		Statistic	d.f.		Prob.
		4.668994361	(10,127)		0.0000
نتائج اختبار Hausman					
Cross-section random		Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.		Prob.
		4.290579002	3		0.2317
اختبارات جودة النموذج					
Dw	1.63035	Residuals Jarque-Bera 0.052	Residuals stationary (ADF) 0.002	Residuals stationary (pp)	0.000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews13

4- النتائج: توضح النّتائج أن القروض المتعثّرة مقاسة بنسبة القروض المتعثّرة إلى إجمالي القروض تؤثر سلباً في القيمة السّوقيّة المُضافة، وهذا الأثر ذو دلالة معنويّة إذ بلغت القوّة التّفسيريّة للأنموذج 5%، وهذه النتائج تتفق مع دراسة كلّ من Trung(2021)، وSkorburg & Shenai(2021) و Iskandar et al(2023)، وتختلف مع دراسة نايف وكردي (2023) و Manuel (2023).

يوجد أثر ذو دلالة معنويّة لاختلاف معدّلات التّضخّم في العلاقة بين القروض المتعثّرة والقيمة السّوقيّة المُضافة، إذ بلغت القوّة التّفسيريّة للأنموذج 33%، وإنّ التّضخّم يمثّل متغيّراً محوريّاً يؤثّر عكساً وبمعنويّة عالية في القيمة السُوقيّة المُضافة للمصارف السّوريّة، وهو يغيّر من طبيعة العلاقة بين القروض المتعثّرة والقيمة السّوقيّة المُضافة على الرغم من تأثيره السلبي في القيمة السّوقيّة المُضافة.

الاستنتاجات:

1- أظهرت الإحصاءات الوصفيّة لمتغيّرات الدّراسة (القيمة السّوقيّة المُضافة، القروض المتعثّرة، التّضخّم) تبايناً ملحوظاً خلال فترة البحث، مع ارتفاع نسبي في معدّلات القروض المتعثّرة والتّضخّم وانخفاض (سلبيّة) المتوّسط الحسابي للقيمة السُوقيّة المضافة في كثير من المصارف المُدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة، مما يعكس البيئة الماليّة والاقتصاديّة غير المستقرّة الّتي عملت بها المصارف خلال الفترة.

2- كشفت نتائج ارتباط الوحدة عن علاقة عكسيّة ومعنويّة بين القروض المتعثّرة والقيمة السّوقيّة المُضافة، بالإضافة إلى علاقة عكسيّة ذات دلالة إحصائية بين التّضخّم والقيمة السّوقيّة المَضافة.

3- من خلال اختبارات نموذج الانحدار الخطي، تبيّن أنّ للقروض المتعثّرة تأثيراً ذو دلالة إحصائيّة في القيمة السّوقيّة المُضافة، أمّا عند إدخال متغيّر التّضخّم إلى النّموذج، برز أثر التّضخّم كعامل سلبي معنوي ومؤثّر بقوّة إحصائيّة عالية، وقد غيّر من طبيعة العلاقة بين القروض المتعثّرة والقيمة السّوقيّة المُضافة، ويمكن تفسير ذلك بأنّ التّضخّم ربّما أفقد القروض المتعثّرة جزءاً من قيمتها، بمعنى التّضخّم "يأكل" جزءاً من الدّين المتخلّف عن السّداد، ويحسّن المؤشّرات الظّاهريّة للبنوك.

4- تبيّن من خلال التّحليل الإحصائي والنّماذج التّفسيريّة (R^2) بأنّ متغيّرات الدّراسة تفسّر نحو 22% من التّغيّر في القيمة السّوقيّة المُضافة للمصارف السّوريّة خلال فترة الدّراسة، وهو مستوى مقبول نسبيّاً في دراسات الاقتصاد الكلّي والأسواق المالية، مع العلم أنّه لا يمكن تعميم نتائج الدّراسة، وذلك بسبب ضعف سوق دمشق للأوراق الماليّة، وعدم توفّر معلومات عن أنواع القروض، وخاصة خلال الفترة المدروسة، إذ كانت البلاد تمر بأزمة سياسيّة واقتصاديّة، بالإضافة إلى معدّلات التّضخّم المرتفعة، وغير المستقرة خلال الفترة.

التّوصيات:

1- رفع كفاءة سياسات متابعة القروض في القطّاع المصرفي السّوري من أجل ضبط القروض المتعثّرة، لما لها من أثر سلبي في أداء المصارف.

2- توجيه إدارة المصارف إلى إيلاء مؤشّرات الاقتصاد الكلّي (خصوصاً التّضخّم) أهميّة كبيرة ضمن عمليّة اتّخاذ القرارات الاستراتيجيّة، مع اعتماد أدوات ماليّة واحترازيّة تتناسب مع تقلّبات أسعار الصّرف ومعدّلات التّضخّم،

3- دعوة السّطات الماليّة والرّقابيّة إلى تطوير وتفعيل سياسات الرّقابة الوقائيّة، وتقديم حوافز للمصارف الّتي تحقق نسب قروض متعثّرة منخفضة، مع تأكيد أهميّة الإفصاح والشّفافيّة حول معدّلات التّعثّر وتوفير سلسلة زمنيّة دقيقة للمحللين.

4- توصي الباحثة بإجراء دراسات مستقبليّة تشمل متغيّرات أخرى مثل أسعار الفائدة، أو استقرار النّظام المالي، أو جودة الحوكمة المصرفيّة، وقياس آثارها التّفاعليّة مع القروض المتعثّرة والتّضخّم في الأداء المصرفي.

5- إجراء دراسات مستقبليّة حول القروض المتعثّرة المرتبطة بأصول ثابتة، كالعقارات والمعدّات، وذلك لأنه عند استرداد هذه الأصول (بعد تسييلها) قد يغطّي جزءاً أكبر من الدّين في حال وجود معدّلات مرتفعة من التّضخّم، مّما يعكس إيجابيّة في تقييم المحفظة.

6- دراسة مقارنة لتأثير جودة الأصول في القيمة السّوقيّة المُضافة في أسواق عربيّة تحت ظروف تضخّم مشابهة.

7– دمج مؤشّرات التّضخّم في نماذج إدارة المخاطر الائتمانية لتوقّع تأثير القروض المتعثّرة في القيمة السّوقيّة المُضافة، مع تطوير استراتيجيّات تحوّط تضخّميّة.

8– تناول مقاييس أخرى لأداء الشّركات كالقيمة السّوقيّة للشركة مقاسةً ب Tobin Q.

المراجع:

1– أحمد، عبد الله سعيد عبد القادر (2022). تأثير مؤشر جودة الأصول على التغير النسبي للقيمة السوقية في البنوك المقيدة في البورصة المصرية "دراسة تحليلية". جامعة مدينة السادات 13:(3) 197–229.

2– الذبحاوي، حسن كريم وتويج، علاء عبد الرزاق (2021). القروض المتعثرة وأثرها على القيمة السوقية المضافة "دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية للمدة 2005–2019. رسالة ماجستير. قسم الاقتصاد كلية الإدارة والاقتصاد. جامعة الكوفة: العراق 23–44.

3– الحسامي، مجد ماجد؛ أحمد، أحمد أديب؛ منصور، يمن أحمد. (2024). تحليل أثر معدلات الاكتتاب في معدل العائد على الأصول في شركات التأمين الخاصة العاملة في سورية. مجلة جامعة اللاذقية– العلوم الاقتصادية والقانونية، 46(4)، 663–647.

4– اقويدر، فاطمة سالم محمد؛ اجويلي، حنان يونس؛ عتيق، صفاء عبدالله. (2026). تحليل مشكلة التعدد الخطي وتأثيرها على نموذج الانحدار الخطي المتعدد .مجلة شمال إفريقيا للنشر العلمي (NAJSP)، 4(1)، 82–93.

5– العقون، زهرة؛ العقون، أم الخير. (2021). دراسة وصفية تحليلية لنماذج بانل. المجلة الجزائرية للأداء الاقتصادي،6، 113–98.

6– بن عمرة، عبد الرزاق. (2021). خطوات تطبيق تقنية Panel Data Model باستخدام برنامج EVIEWS 10. جامعة فرحات عباس، الجزائر.

7– حاتم، إياد وصبيحة، زينب (2023). أثر جودة الأصول في الأداء المالي (دراسة مسحيّة على المصارف المُدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية). *مجلّة جامعة تشرين. العلوم الاقتصاديّة والقانونيّة*. 45(5). 558–545.

8– رتيعة، محمد. (2014). استخدام نماذج بيانات البانل في تقدير دالة النمو الاقتصادي في الدول العربية. المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، 2، 152–171.

9– ساحلي، لزهر. (2021). تقدير دالة الطلب على الواردات في منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (أوابك): دراسة قياسية باستخدام نماذج البانل (Panel Data Models) للفترة 2000–2018. مجلة الاستراتيجية والتنمية، 11(3)، 453–472.

10– سلامة، علاء الدين محمد حسن (2023). أثر مؤشرات السلامة المالية على القيمة السوقية لأسهم المصارف المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة 2012–2021. رسالة ماجستير. معهد التنمية المستدامة، كلية الدراسات العليا، جامعة القدس 103–1.

11– عائشة، عميش وفاطمة، دحماني (2022). أثر التّضخّم على أداء السّوق المالي لدول مجلس التّعاون الخليجي دراسة قياسيّة باستخدام نماذج Panel ARDL خلال الفترة 1996–2019 *مجّلة معهد العلوم الاقتصاديّة*. 25(1)، 417–434.

12– نايف، سعد سفيان وكردي، إبراهيم علي (2023). تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشر جودة الموجودات وأثره على القيمة السوقية المضافة: دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية الخاصة. مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية. 19:(61) 563–576.

13– ياغي، كنان مصطفى (2020). العلاقة السببية بين معدل التضخم ومؤشر أسعار الأسهم (بحث تطبيقي على سوق دمشق للأوراق المالي). مجلة جامعة تشرين. العلوم الاقتصادية والقانونية 42:(1) 71–731.

المراجع الأجنبيّة:

1- Amanda, S; Akhyar, C; Ilham, R & Adnan. (2023). The Effect of Inflation, Exchange, Interest Rate on Stock Price in The Transportation SUB_SECTOR, 2018-2020. Journal of Accounting Research Utility And Digital Assets. 1(4), 342-352.

2- Budianto, E & Dewi, N (2023). Mapping research Topics on Determinants and Enfluence of The Market Value Added (MVA) Ratio in Banking VOSviewer Bibliometric Study And Literature Review.

3- Huy, D; Nahan, V; Bich, N, Hong, N; Chung, N & Huy, P (2021). Impacts of Internal And External Macroeconomic Factors on Firm Stock Price in An Expansion Economic Model-A Case in Vietnam.

4- Ikpesu, F; Oke, B (2022). Capital Adequcy, Assets Quality and Banking Sector Performance. Acta Universitatis Danubiu Economica. 18(3), 22-32.

Qamri, G; Haq, M & Akram, F (2015). The Impact of Inflation on Stock Prices: Evidence from Pakistan. Macroeconomics & Macroeconomics. 3(4), 83-88.

5- Iskandar, S., Yanto, S., Zaki, A., And Widhayany, P., (2023). "The Effect of Non-Performing Loans And Loan Deposit Ratios on Stock Returns in Mediated by A Profitability Study on Commercial Banks Listed on The Indonesia Stock Exchange for The Period 2016-2018", Journal Aplikasi Manajemen.21(2):282-295.

6- Kumar, R., Bhatia, P., & Chattopadhyay, S., (2021). The Impact of Leverage And Operating Efficiency on Market Value Added: Empirical Evidence From India. Journal Sagepub. Com/Home/vis. 1(10):2-10.

7- Mohanty, B., & Mehrotra, S., (2021). Asset Quality Concern and Its Effect on Performance of Public and Private Sector Banks in India: An Empirical Assessment. Asian Journal of Accounting and Covernance. 16(1):1-8.

8- Manuel, J., (2023). "Effect of Non-Performing Loans on The Performance of Listed Deposit Mony Banks in Nigeria". Aftt journal of Marketing. 3(2):170- 183.

9-Skorburg, S. & Shenai, V. (2021). "Impact of Non-Performing Loans on Smaller US Bank Profitability And Value in Post-Crisis Period", *Journal of Europe an Economy*, Vol. 20, No. 2, PP. 1-23.

10- Trung, N., (2021), Determinants of Bank Performance in Vietnamese Commercial Banks: An Application on The Camels Model. Cogent of Business & Management. 8(1):1-35.