



أثر التمويل السلوكي على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية

د. رنا محمد الغريب حمادة

مدرس إدارة الأعمال

rana1229@hotmail.com

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الثالث - العدد الثاني – الجزء الثالث - يوليو ٢٠٢٢

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

حمادة، رنا محمد الغريب (٢٠٢٢). أثر التمويل السلوكي على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٣ (٢) ج ٣، ١٨٩٥-١٩٣٨.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

أثر التمويل السلوكي على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية

د. رنا محمد الغريب حمادة

المخلص:

هدفت الدراسة الحالية إلى معرفة أثر التمويل السلوكي على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية ، وتمثل مجتمع هذه الدراسة في مجموعة المستثمرين الأفراد في سوق الأوراق المالية في مصر ، ونظراً لكبير حجم مجتمع الدراسة اعتمدت الباحثة على عينة يبلغ قوامها ٤٠٣ مفردة، واعتمدت الباحثة في تجميع بيانات الدراسة الميدانية من مصادر لها الأولوية على قائمة استقصاء، تم إعدادها خصيصاً لهذا الغرض في ضوء نتائج البحوث والدراسات السابقة. وأسفرت نتائج الدراسة عن وجود تأثير دال إحصائياً للتمويل السلوكي على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية" وذلك بشكل جزئي فيما يتعلق بتأثير بُعدي التفاوض المفرط والثقة المفرطة على كل بُعد من الأبعاد الثلاثة لقرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية (القرارات الخاصة بأداء الاستثمار السابق، قرارات الاستثمار الخاصة بالأفاق المستقبلية، وقرارات الاستثمار الخاصة بالسوق)، ورفضه فيما يتعلق بتأثير بُعد سلوك القطيع على الأبعاد الثلاثة لقرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

الكلمات المفتاحية : التمويل السلوكي – قرارات الإستثمار في البورصة المصرية

تمهيد:

يتأثر المستثمرين في إتخاذهم لقراراتهم الإستثمارية بسلوكهم ومشاعرهم وهو ما أدى إلى ظهور ما يسمى بعلم التمويل السلوكي والذي يعرف بأنه العلم الذي يدمج بين العلوم الإجتماعية والعلوم النفسية والعلوم المالية لمساعدة المستثمرين على فهم أنفسهم وعلى إتخاذ قرارات إستثمارية سليمة مما يساعد في إيجاد أسواق أوراق مالية أكثر كفاءة بالإضافة إلى تقديم فهم أكثر واقعية للعديد من الظواهر بسوق الأوراق المالية مثل تذبذب أسعار الأوراق المالية، المضاربة (Ahmed , 2017) .

ويعتبر التمويل السلوكي منهج من خلاله يتم تفسير سلوك المستثمرين في عملية صنع القرارات الذي يرتبط بتفكيرهم ومعتقداتهم ودوافعهم واتجاهاتهم، ويحاول التمويل السلوكي شرح وتحسين معرفة الشخص بالقضايا المعرفية وردود الفعل العاطفية التي تؤثر على القرارات المالية، مثل الثقة، والتحوط من المخاطرة، والقلق المالي (Filbeck et al, 2017).

وتتبع أهمية التمويل السلوكي Behavioral Finance من أن علم التمويل التقليدي الذي يقوم على الرشد الإقتصادي وكفاءة أسواق الأوراق المالية يبدو أنه لم يستطيع تفسير كثير من القضايا المهمة مثل لماذا يتداول المستثمرين الأفراد، كيف يختارون محافظهم، لماذا تختلف العوائد لأسباب أخرى بخلاف المخاطرة (مصطفى، ٢٠١١).

ويؤكد (الجبوري، ٢٠١٤) أن نظرية التمويل السلوكي تعتقد بتأثير العواطف على العقل عند بدأ أي أزمة مالية لذلك يجب على الشركات أن تنظر أولاً إلى مدى التعامل مع المخاطر التي يستطيع العميل احتمالها قبل أن يخسر أمواله وإنشاء محفظته المالية، وأكدت الدراسات أن تطبيق التمويل السلوكي ساعد فعلاً الكثير من المستثمرين على تحقيق عوائد جيدة لاستثماراتهم على المدى الطويل لذلك فإن متخذي القرار يفضلون الخطر في بعض المجالات وينفرون من المخاطر في بعض المجالات الأخرى.

ويرتبط مفهوم القرار الاستثماري بعملية تخصيص جزء من الأموال لتوظيفها في أصول (عينية/ مالية) لفترة من الزمن بهدف الحصول على تدفقات نقدية (عائد) في المستقبل لمواجهة الزيادة في معدل التضخم وتغطيه المخاطر المصاحبة لتدفقات الأموال (عبد المطلب، ٢٠٠٦).

وترى الباحثة أن متغيرات البحث المتمثلة في كل من (التمويل السلوكي، وقرارات الاستثمار) مازالت قيد الجدل والبناء الفكري على مستوى النظرية والتطبيق ولم يتوصل الباحثين إلى علاقات واضحة بين هذين المتغيرين- وذلك في حدود علم الباحثة.

ويمكن توضيح أهمية الدراسة على المستويين العلمي والتطبيقي على النحو التالي :

أ. الأهمية العلمية :

تكمن أهمية الدراسة العلمية في الانتشار الواسع والأهمية النسبية لآثار التمويل السلوكي ، فمن المهم الانتباه إلى كيفية سلوك المستثمرين في عملية صنع القرارات الذي ترتبط بتفكيرهم ومعتقداتهم ودوافعهم واتجاهاتهم ، وضرورة الاهتمام بشرح وتحسين معرفة الشخص بالقضايا المعرفية وردود الفعل العاطفية التي تؤثر على القرارات المالية، مثل الثقة، والتحوط من المخاطرة، والقلق المالي. لذلك يجب على الشركات أن تنظر أولاً إلى مدى التعامل مع المخاطر التي يستطيع العميل احتمالها

قبل أن يخسر أمواله وإنشاء محفظته المالية. أما فيما يخص قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية فهناك العديد من النظريات العلمية الهامة التي توضح كيفية التأثير في قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية. وهناك العديد من المؤشرات التي تؤثر على قرار الاستثمار الشخصي والتي تتأني منها الأهمية العلمية للدراسة وما ستضيفه من مفاهيم وأطر علمية تسد فجوة في مجال البحث العلمي ويمد المكتبة العربية بمتغيرات جديدة تثري المعرفة في مجال إدارة الأعمال بصفة عامة، وفي مجال إدارة التمويل بصفة خاصة .

ب. من الناحية التطبيقية :

تستمد هذه الدراسة أهميتها على المستوى التطبيقي من أن نتائجها يمكن أن تساهم في تحديد أبعاد التمويل السلوكي لدى المستثمرين الفرديين والتي تتمثل في (التفاؤل المفرط Excessive Optimism - الثقة المفرطة Excessive Confidence - سلوك القطيع Herd Behavior) فضلاً عن المساهمة في تحديد العوامل والمفاهيم المؤثرة في اتخاذ هذه القرارات والتي تتمثل في (أداء الاستثمار السابق Heuristics Investment Performance - احتمال (أفق مستقبلية) Prospect - السوق Market) وخاصة الجوانب السلوكية التي أوضحت الدراسات والبحوث تأثيرها وارتباطها بترشيد القرارات المالية. كما تساعد على فهم أهمية العلوم السلوكية والنفسية والتي تفسر وتوضح كيف يشعر المستثمر اليوم وكيف يمكن التحكم بهذا الشعور لتجنب الشعور بجوانب القلق والخوف والإحباط ، للوصول إلى مستثمر واعي ، مدرك ومنطقي في التفكير ، يستطيع أن يعي ما يحدث في السوق الحالي ، ومن ثم تتجه قراراته بالاستثمار المناسب.

أولاً : الإطار النظري والدراسات السابقة :

١ . مفاهيم التمويل السلوكي Behavioral Finance Concepts :

يعرف (Filbeck et al., 2017) التمويل السلوكي بأنه " مجال التمويل الذي يستخدم نظريات علم النفس لشرح الظواهر الشاذة في سوق الأسهم مثل الارتفاع او الانخفاض الحاد في سعر السهم " .

كما يعرف (Forrester , 2014) التمويل السلوكي بأنه " مجال جديد نسبياً يجمع بين سلوك المستثمر الفردي وجوانب علم النفس المعرفي في ظل التمويل التقليدي لتقديم تفسيرات لكيفية اتخاذ المستثمرين لقرارات تبدو غير عقلانية " .

ويعرفه (Chaffai and Medhioub, 2014) بأنه " إعطاء بعض التفسيرات للعوامل النفسية والعاطفية التي تنطوي عليها سوق الأسهم التي تؤثر على سلوك المستثمرين وكفاءة السوق .

كما يمكننا أن نقول أن التمويل السلوكي يُعرف على أنه تحليل الاستثمار باستخدام العلوم النفسية (Manurung, 2012).

هذا ويرى (Muradoglu and Harvey, 2012) أن التمويل السلوكي هو " جزء من الاقتصاد السلوكي وهو التمويل الذي يدمج بين نتائج علم النفس وبين علم الاجتماع في نظرياته ، وعادة ما يتم تطوير نماذج التمويل السلوكي لشرح سلوك المستثمرين أو الظواهر الشاذة في السوق عندما لا توفر النماذج العقلانية تفسيرات كافية " .

وعرفه أيضا كل من (De Bondt et al. (2008) and Statman (2008) على أنه الدراسة النفسية للمشاركين في السوق وتفاعلهم مع الأسواق المالية حيث قد يكون المشاركون في السوق من الأسر الفردية أو المنظمات.

كما يوضح (Vias, 2006) أن التمويل السلوكي يستمد افتراضاته من علم النفس المعرفي التجريبي ، وكثير من هذه الافتراضات الأساسية تعتمد على التحيزات الفردية المختلفة عن بعضها البعض ، وغالبا ما تنتج نتائج عكسية من سلوك المستثمرين ، وهو في تناقض حاد مع التمويل التقليدي التي تشترك افتراضاته بين النظريات المختلفة .

فالتمويل السلوكي هو دراسة لكيفية تصرف الأشخاص فعليا لاتخاذ قرار يتعلق بالتمويل ، بالإضافة إلى ذلك ، يوضح هذا أيضا كيف يستثمر الأشخاص أو يقومون بنشاط يتعلق بالتمويل والذي بدوره يتأثر بالعامل النفسي (Nofsinger, 2005).

وفقا (Shefrin (2001) ، فإن التمويل السلوكي هو دراسة كيفية تأثير علم النفس على عملية اتخاذ القرارات المالية والأسواق المالية. ونظرا لأن علم النفس يبحث في الحكم البشري والسلوك والرفاهية ، فإنه من الممكن أيضا أن يمدنا بحقائق هامة حول كيفية اختلاف الإجراءات البشرية عن الافتراضات الاقتصادية التقليدية (Bikas et al., 2013).

وفي ضوء التعريفات السابقة يمكن تعريف التمويل السلوكي إجرائياً بأنه العلم الذي يهتم بدراسة السلوك البشري وإعطاء بعض التفسيرات للعوامل النفسية والعاطفية التي تنطوي عليها سوق الأسهم التي تؤثر على سلوك المستثمرين وكفاءة السوق.

٢. مؤشرات قياس التمويل السلوكي Behavioral Financing Measurement : Indicators

بمراجعة الباحثة للعديد من الدراسات التي تناولت مؤشرات قياس التمويل السلوكي ، لاحظت الباحثة وجود اختلاف بين معظم هذه الدراسات حول تحديدها لمؤشرات القياس ، حيث اعتمدت بعض الدراسات على قياسها من خلال مجموعة من العبارات ، في حين اهتمت بعض الدراسات الأخرى على مجموعة من الأبعاد ، وهذا ما يوضحه الجدول الآتي:

جدول رقم (١) مؤشرات قياس التمويل السلوكي كما تناولتها أدبيات الدراسات السابقة

المقاييس / المؤشر	الدراسة	Pargasam et al., 2017	Jorgensen et al., 2017	Angulo-Ruiz and Perrgelova, 2015	Alqurana et., 2016	Barnard, 2016	Forrester, 2014	Carlson et al., 2015	Chowa and despard, 2014	Ton and Dao, 2014
التفاؤل المفرط Excessive Optimism		√			√	√	√			√
الثقة الزائدة عن الحاجة Overconfidence					√	√				√
سلوك القطيع Herd Behavior		√					√			√

المصدر : إعداد الباحثة اعتماداً على ما ورد في أدبيات الدراسات السابقة

وفي ضوء ما تضمنه الجدول السابق من مؤشرات مختلفة لقياس التمويل السلوكي ، فإن الباحثة سوف تعتمد على (التفاؤل المفرط ، وسلوك القطيع) كمؤشرات لقياس التمويل السلوكي وذلك على اعتبار أن هذه المؤشرات الأكثر شيوعاً واستخداماً في أدبيات الدراسات السابقة .

وفي هذا السياق ، أشارت دراسة (Fakhry, 2016) التي استهدفت تقييم النظريات التي تؤثر على نظرية التمويل السلوكي العالمي. ومراجعة فرضية رد الفعل المفرط / رد الفعل وحجج الفقااعات المنطقية التي تؤثر على نظرية التمويل السلوكي. وأسفرت نتائج الدراسة أنه على الرغم من أن نظرية التمويل السلوكي تواجه صعوبات في الاختبار والأدلة التجريبية المختلطة. ومع ذلك ، فإنه يفسر عددًا من الحالات الشاذة في العالم المالي وهو نظرة أكثر دقة للعالم الحقيقي. من الممكن أيضًا شرح كفاءة السوق باستخدام فرضية رد الفعل / رد الفعل المفرط. ومع ذلك ، فإن الميزة الرئيسية لاستخدام فرضية السوق الفعالة هي أنها مؤشر مفيد للمنظمين ومحافظي البنوك المركزية على حد سواء. إن عدم وجود نموذج موحد قابل للاختبار يعني أن نظرية التمويل السلوكي كما هي لا يمكن استخدامها كمعيار. وعلى العكس ، فإن مفتاح نظرية التمويل السلوكي هو قدرتها على شرح الحركة من المؤشر. لذلك في الجوهر ، كلا النموذجين مطلوب لشرح تسعير الأصول.

٣. مفهوم قرارات الاستثمار:

تعرف عملية صنع القرار الاستثماري على أنها فن لمعالجة المواقف المعقدة. إنها عملية إدراكية لاختيار بديل من بين عدة سيناريوهات بديلة محتملة. لا يمكن للأفراد اتخاذ قرار بمجرد الاعتماد على مواردهم الشخصية. وبالتالي ، فإن الجزء الصعب الذي يجب القيام به عند اتخاذ القرار هو اختيار مجال معين للاستثمار (Abdeldayem, 2016).

وتعرف أيضاً على أنها عملية اختيار أفضل البدائل من بين عدد من البدائل. لقد جاء هذا القرار بعد إجراء تقييم مناسب لجميع البدائل. صنع القرار هو النشاط الأكثر تعقيداً وتحدياً للمستثمرين (Alquraan, Alqisie & Al Shorafa, 2016). هذا ويختلف كل مستثمر عن الآخرين في جميع الجوانب بسبب عوامل مختلفة مثل العوامل الديموغرافية والخلفية الاجتماعية والاقتصادية والمستوى التعليمي والجنس والعمر والعرق (Chaudhary, 2013).

ويعرف (Kengatharan & Kengatharan, 2014) القرار الاستثماري بأنه " تخصيص مقدار من الأموال والتضحية بها في الوقت الحاضر استناداً على منهج رشيد مسبق للتحليل والمقارنة بهدف تحقيق أو الحصول على عوائد مناسبة يتوقع حدوثها على مدار فترات زمنية مستقبلية " .

إن عملية صنع القرار هي عملية إدراكية لإجراء الاختيار البديل ، من بين مجموعة واسعة من البدائل القائمة استناداً إلى المعلومات والموارد المتوفرة لدينا. إن تطوير بيئة الأعمال والاستثمار مليء بالمنافسة والتغير العالمي ، مما يجعل من الضروري أن يكون بمقدور أحد المشاركين اختبار وتطوير قدراتهم والحدس في اتخاذ قرار الاستثمار (Listyarti & Suryani, 2014).

٤. مؤشرات قياس القرارات الاستثمارية :

سنتناول الباحثة مؤشرات قياس القرارات الاستثمارية بالأبعاد المؤثرة على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية طبقاً لدراسة (Kengatharan & Kengatharan, 2014)، وهذا ما يوضحه الجدول التالي رقم (٢):

جدول (٢) مؤشرات قياس القرارات الاستثمارية

العوامل المؤثرة	العبارات
أداء الاستثمار السابق Heuristics Investment Performance	معدل العائد من الاستثمارات السابقة يتوافق مع توقعاتك
	معدل العائد يتساوي أو أعلى من متوسط العائد بالسوق
	أشعر بالرضا عن قرارات الاستثمار الخاصة في العام الماضي (بما في ذلك البيع والشراء واختيار الأسهم ، وتحديد حجم الأسهم) .
احتمال (أفاق مستقبلية) Prospect	بعد المكسب السابق ستصبح أكثر عرضة للمخاطرة
	بعد الخسارة السابقة ستصبح أكثر تجنباً للمخاطرة
	تتجنب بيع الأسهم التي انخفضت قيمتها وتبيع الأسهم التي زادت قيمتها
السوق Market	لديه رد فعل مبالغ فيه لتغيرات أسعار الأسهم
	يمكنك تحليل تفضيل العملاء للشركات قبل الاستثمار في أسهمها

المصدر : (Kengatharan & Kengatharan, 2014)

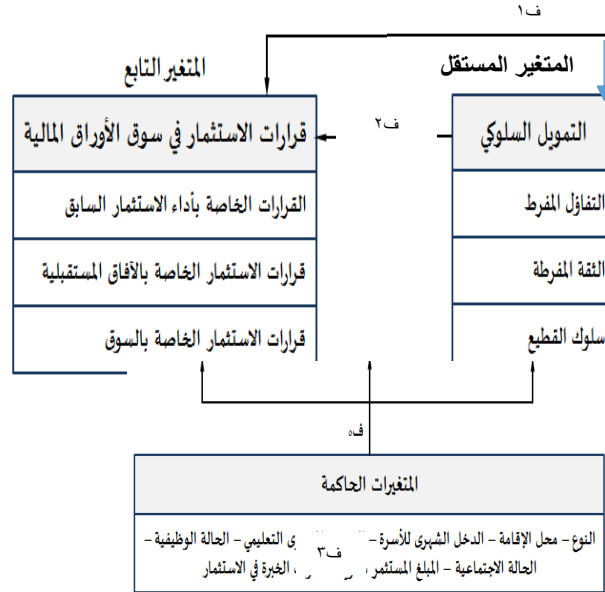
وهناك الكثير من الدراسات التي عدت مؤشرات قياس القرارات الاستثمارية منها دراسة (Kengatharan & Kengatharan, 2014) التي استهدفت التعرف على العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية ، في بورصة كولومبو بسريلانكا ، تم اختبار الفروض باستخدام تحليل الانحدار المتعدد. استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي واعتمدت على أداة الاستبيان. وتوصلت الدراسة إلى أن العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار الخاصة بالمستثمرين الفردين : سياسة القطيع ، والاستدلال ، والاحتمال ، والسوق ، يشمل عامل سياسة القطيع (اختيار الأسهم التجارية ، حجم تداول الأسهم ، الشراء والبيع) . ويتكون عامل الاستدلال من متغيرين سلوكيين : (الثقة والتثمين) . وعامل الاحتمال اثنين من المتغيرات : تجنب الخسارة ، وتجنب الأسف . ويتكون عامل السوق من متغيرين : معلومات السوق ، وتفضيلات العملاء) .

وأيضاً دراسة (Ngoc, 2014) التي هدفت إلى التحقق في العوامل السلوكية التي تؤثر على قرارات المستثمرين الأفراد في شركات الأوراق المالية في مدينة هوشيمنه ، فيتنام. استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي واعتمدت على أداة الاستبيان. وقامت الدراسة بجمع بيانات من ١٨٨ مستثمراً فردياً بمعدل استجابة قدره ٦٣٪. هناك خمسة عوامل سلوكية للمستثمرين الأفراد في بورصة هوشيمينه: الرعي ، السوق ، الاحتمالات ، الثقة المفرطة الخادعة ، الاتجاه نحو القدرة على الارتكاز. هذا ويشتمل عامل الرعي على أبعاد سلوكية: متابعة قرارات المستثمرين الآخرين (البيع والشراء ، اختيار الأسهم المتداولة ، حجم الأسهم المتداولة). يتكون عامل السوق من أبعاد: تغيرات الأسعار ، معلومات السوق. يتكون عامل الاحتمالات من أبعاد: كره الخسارة ، كره الأسف ، والمحاسبة الذهنية. يتم تجميع الأبعاد التجريبية في عاملين: الثقة المفرطة الخادعة والاتجاه نحو القدرة على الارتكاز. ويوصي المستثمرين بالتفكير بعناية قبل الاستثمار ، ولكن يجب ألا يهتموا كثيراً بالخسارة السابقة للاستثمار في وقت لاحق. علاوة على ذلك ، يجب على المستثمرين ألا يقللوا من أسفهم في الاستثمار عن طريق تجنب بيع الأسهم المتراجعة وبيع الأسهم المتزايدة.

وكذلك دراسة (Bakar & Yi, 2016) التي هدفت إلى دراسة تأثير العوامل النفسية على عملية صنع قرار المستثمرين في سوق الأوراق المالية الماليزي. استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي واعتمدت على أداة الاستبيان. تم توزيع الاستبيانات على حجم عينة من ٢٠٠ مستثمر في مناطق كلانج فالي و باهانج الذين تتراوح أعمارهم بين ١٨ و ٦٠ عامًا والذين يشاركون في سوق الأوراق المالية الماليزي. تبين النتائج أن الثقة المفرطة والمحافظة على التحيز وتوافرها لها تأثير كبير على عملية اتخاذ القرار لدى المستثمرين بينما سلوك الرعي ليس له تأثير كبير على عملية اتخاذ القرارات للمستثمرين. كما وجد أن العوامل النفسية تعتمد على الجنس.

وأيضاً دراسة (يوسف ، ٢٠١٩) التي هدفت إلى معرفة تأثير الإفصاح السردي على قرارات الاستثمار وانعكاساتها على خلق القيمة، وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة في البورصة المصرية، ولتحقيق الهدف العام للدراسة وأهدافه الفرعية اعتمدت الباحثة على دراسة عملية تم صياغة فروضها في ضوء التأسيس العلمي لما جاءت به الدراسات السابقة للمشكلة التي يتناولها موضوع الدراسة الحالية، وتم تحديد مجتمع الدراسة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية المكونة لمؤشر EGX30 . استخدمت الدراسة المنهج التحليلي واعتمدت على أداة الاستبيان. وأسفرت نتائج الدراسة عن إن المتوسطات الحسابية لاستجابات فئات العينة الأربعة حول أهمية الإفصاح السردي في ترشيد قرارات وأحكام المستثمرين (المستثمرين - المعدين - المحللين - الأكاديميين) كانت (٣,٨٦ ، ٣,٩٤٤ ، ٤,١١ ، ٢,٩٥) على التوالي وهذا يشير إلى أن أقل متوسط حسابي كان لفئة المستثمرين

وفي ضوء ما سبق تسعى الباحثة إلى معرفة أثر التمويل السلوكي على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية، وذلك من خلال النموذج التالي:



شكل رقم (١): الإطار المفاهيمي للدراسة
المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً للدراسات السابقة

ثانياً : مشكلة الدراسة وتساؤلاتها

تواجه الشركات ضغوطاً كبيرة بغرض زيادة مستوى الإفصاح غير المالي، إذ تمثل قضية الحصول على المعلومات وحرية تداولها ومصداقيتها ودقتها واحدة من القضايا الملحة لدى المستثمرين؛ نظراً لحاجة المستثمر إلى بيانات ومعلومات إضافية تتعلق بأداء الشركة المستقبلي والمخاطر التي من الممكن أن تتعرض لها، وعلاقتها بالبيئة والمجتمع، لكي تُمكنه من اتخاذ قرار استثماري رشيد.

وعلى الرغم من أهمية المعلومات المالية التي تشكل حالياً المحتوى الإعلامي للتقارير المالية، فإن القدرة التنبؤية لهذه المعلومات تبقى محدودة، ويقتصر دورها على الأداء المالي فقط؛ من هنا أصبح لا بد من إيجاد توسيع نطاق الإفصاح ليشمل الجوانب الأخرى بخلاف الجوانب المالية، وبالتالي إضفاء المزيد من الاعتمادية على هذه المعلومات، وإعطاء المستثمرين سواء الحاليين أو المرتقبين وباقي أصحاب المصالح الفرصة لاتخاذ القرارات الاستثمارية الدقيقة، ويساهم بقدر كبير في زيادة الرفاهية المالية لدى المستثمرين والتي تتحقق عندما يكون الشخص قادراً على تحمل النفقات اللازمة ولديه بعض الأموال المتبقية، ويتحكم في موارده المالية ويشعر بالأمان المالي، الآن وفي المستقبل (Muir et al., 2017). هذا وهناك اختلاف كبير في العديد من الدراسات في تحديد مؤشرات قياس التمويل السلوكي، فهناك بعض الدراسات التي اعتمدت على قياس التمويل السلوكي من خلال مجموعة من العبارات والنظيات، والبعض الآخر اعتمد على تصنيف عدة أبعاد لقياس التمويل السلوكي، فقد استهدفت دراسة (Alquraan et al., 2016) استكشاف عوامل التمويل السلوكي التي تؤثر على قرار المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم السعودية باعتبارها واحدة من الأسواق الناشئة، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لعوامل التمويل السلوكي المتمثلة في كل من النفور من الخسارة، والثقة المفرطة، وإدراك المخاطر على قرار المستثمرين. كما توصلت أيضاً إلى أنه لا توجد اختلافات معنوية بين قرارات الأفراد المستثمرين في سوق الأسهم السعودية باختلاف المتغيرات الديموغرافية (الجنس، والعمر والتعليم والدخل والخبرة)، باستثناء المتغير الديموغرافي (التعليم) فإنه توجد اختلافات معنوية في قرارات المستثمرين طبقاً لمستوياتهم التعليمية. وأيضاً وهناك العديد من الدراسات التي تناولت العديد من هذه النظريات منها، دراسة (Ton and Dao, 2014) التي استهدفت استخدام نظرية التمويل السلوكي للتعرف على العوامل النفسية لدى الأفراد المستثمرين، فضلاً عن آثارها على قرارات الاستثمار في بورصة فيتنام، وكانت عينة الدراسة

٤٢٢ مستثمراً ، كل منهم لديه معرفة عميقة حول الاستثمار المالي وعملوا سنوات عديدة ببورصة فينتام . وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود عوامل نفسية تؤثر على قرارات المستثمرين تتمثل في الإفراط في الثقة ، والتفاؤل ، وسلوك القطيع ، والتشاؤم والمخاطر النفسية التي لها تأثير على قرارات الاستثمار ، كما توصلت الدراسة إلى أن كل من التفاؤل المفرط ، والتشاؤم والمخاطر النفسية يؤثران إيجابياً على الاستثمار طويل الأجل للمستثمرين في حين أن الإفراط في الثقة وسلوك القطيع لهما أثر سلبي.

وعليه تتمثل مشكلة الدراسة في أنه ليس هناك أبعاد محددة لقياس التمويل السلوكي تساعد المستثمرين لاتخاذ قرارات مالية دقيقة ، بالإضافة أيضاً أن التقارير المالية الحالية والإيضاحات المتممة لا توفر معلومات كافية تمكن المستثمرين سواء الحاليين أو المرتقبين، وباقي أصحاب المصالح من تكوين صورة كاملة عن أداء واستراتيجية الشركة، حيث إنهم بحاجة إلى العديد من المعلومات الأخرى التي لا يوفرها الإفصاح المحاسبي الحالي، تشتمل على الأبعاد الاجتماعية والبيئية والمستقبلية في السياق الذي تعمل من خلاله الشركة؛ مثل معلومات عن العملاء، الموقف التنافسي، مهارات العمالة، ظروف العمل، نوعية المنتجات، الابتكار، العلامة التجارية، وضع الشركة البيئي والاجتماعي والمستقبلي، وبالتالي ظهرت الحاجة إلى مزيد من الإفصاحات التي تساعد أصحاب المصالح من معرفة مقدرة الشركة على تكوين قيمة لها في الأجل الطويل، مما يعزز قدرة المستثمرين على ترشيد قراراتهم الاستثمارية من خلال الحصول على معلومات ذات جودة عالية .

وفي ضوء الفجوة البحثية التي أظهرتها الدراسات السابقة، وما أسفرت عنه من معلومات، فإنه يمكن القول بأن بعض المستثمرين قد يتخذ قرارا الاستثمار في سوق الأوراق المالية بناء على معايير ليست عقلانية ولا تتعلق بكفاءة الاسواق المالية مما دفع الباحثة للتعرف على إلي أي مدى تؤثر الرفاهية المالية على اتخاذ المستثمرين قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية، هذا ويمكن وصف مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيسي الاتي:

ما أثر التمويل السلوكي على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية؟

وينتفرع من هذا التساؤل الرئيس التساؤلات الفرعية الاتية :

١. ما طبيعة العلاقة بين كل من التمويل السلوكي وقرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية؟

٢. هل هناك تأثير بين كل من التمويل السلوكي وقرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية؟

ثالثاً: أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى الإجابة على التساؤلات السابقة، وذلك على النحو التالي:

١. الكشف عن طبيعة العلاقة بين كل من التمويل السلوكي وقرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية.

٢. تحديد أثر العلاقة بين التمويل السلوكي وقرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية.

رابعاً: فرضي الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى اختبار مدى صحة الفرضين التاليين:

١. الفرض الأول (ف١) : والذي ينص على "وجود علاقة ذات دلالة إحصائية دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٠,٠١ بين التمويل السلوكي وقرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية".

٢. الفرض الثاني (ف٢) : والذي ينص على "وجود تأثير دال إحصائياً للتمويل السلوكي على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية"، وينقسم هذا الفرض الرئيس إلى الفروض الفرعية الآتية :

(أ) الفرض الفرعي الأول (ف٢ أ) : والذي ينص على "وجود تأثير دال إحصائياً للتمويل السلوكي على القرارات الخاصة بأداء الاستثمار السابق"

(ب) الفرض الفرعي الثاني (ف٢ ب) : والذي ينص على "وجود تأثير دال إحصائياً للتمويل السلوكي على قرارات الاستثمار الخاصة بالأفاق المستقبلية"

(ج) الفرض الفرعي الثالث (ف٢ ج) : والذي ينص على "وجود تأثير دال إحصائياً للتمويل السلوكي على القرارات الخاصة بالسوق"

خامساً: أسلوب الدراسة:

وتتضمن كل من البيانات المطلوبة للدراسة ومصادرها، ومجتمع الدراسة والعينة وأسلوب جمع البيانات، وأسلوب تحليل البيانات، متغيرات الدراسة وأساليب قياسها وأداة جمع البيانات، وذلك على النحو التالي:

(أ) البيانات المطلوبة ومصادرها:

اعتمدت الباحثة في هذه الدراسة على نوعين من البيانات هما:

١. بيانات ثانوية: وسيتم الحصول عليها عن طريق مراجعة الكتب والدراسات والبحوث العلمية العربية والأجنبية التي تناولت متغيرات الدراسة وبما يمكن الباحثة من تأصيل المفاهيم وإعداد الإطار النظري للدراسة.
٢. بيانات أولية: وسيتم جمعها من العملاء محل الدراسة وتحليلها بما يمكن للباحثة من اختبار صحة أو خطأ فروض الدراسة والتوصل إلى النتائج.

(ب) مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع هذه الدراسة في المستثمر الفرد في بورصة الأوراق المالية المصرية، ونظراً لكبر حجم مجتمع الدراسة فستعتمد الباحثة على عينة يبلغ قوامها ٤٠٣ مفردة، حيث أنه إذا زاد مجتمع الدراسة عن ١٠٠,٠٠٠ مفردة يكون حجم العينة ٣٨٤ مفردة فأكثر (بازرعة، ١٩٩٦).

(ج) أدوات جمع البيانات الأولية:

اعتمدت الباحثة في تجميع بيانات الدراسة الميدانية من مصادرها الأولية على قائمة استقصاء، تم إعدادها خصيصاً لهذا الغرض في ضوء نتائج البحوث والدراسات السابقة.

(د) قياس متغيرات الدراسة:

تم قياس متغيرات الدراسة اعتماداً على قائمة الاستقصاء سوف يتم تصميمها خصيصاً لهذا الغرض، وهذا ما يوضحه الجدول رقم (٣):

جدول رقم (٣) الدراسات السابقة التي تم استخدامها في قياس متغيرات الدراسة

الدراسات التي تم الاعتماد عليها لإعداد قائمة الاستقصاء	المتغيرات
Ton and Dao,2014;Pragasam, et al,2016	التمويل السلوكي
Kengatharan, & Kengatharan, 2014	قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية
<p>Age : Age1: Under 25 years - Age2: 26 – 35 years - Age3: 36 – 50 years - Age4: 51 – 65 years - Age5: Over 65 years Ownership duration: Duration1: Under 3 months - Duration2: 3-6 months Duration3: 6-12 month - Duration4: Over one year</p> <p>Education: Level1: Without Diplomas Level2: Certificates or Diplomas Level3: Bachelor Level4: Master, Engineer Level5: Doctorate</p> <p>Amount invested Amount1: Less than 1000 Amount2: 1000 – 5000 Amount3: 5000 – 20000 Amount4: 20000 – 50000 Amount5: More than 50000</p> <p>Socio-professional category Category1: Student, Housewife Category2: Executive, Senior technician employer Category3: Manager Category4: Academic, Researcher, Director Doctor Category5: Retired</p>	المتغيرات الحاكمة أو الرقابية

المصدر: أعدته الباحثة اعتماداً على الدراسات العلمية المشار إليها.

سادساً : نتائج الدراسة وتوصياتها

١. نتائج الدراسة الميدانية :-

أولاً: تقدير معاملات ومعلمات نموذج المسار باستخدام طريقة المربعات الصغرى الجزئية

PLS Path Model Estimation

إن تقديرات النموذج Model estimation توفر قياسات عملية للعلاقات بين المتغيرات الكامنة أو غير المشاهدة ومؤشرات قياسها (نماذج القياس) بالإضافة إلى العلاقات بين المتغيرات الكامنة وبعضها البعض (النموذج الهيكلي)، ومن ثم إمكانية

استخدام تلك القياسات في المقارنة بين النماذج النظرية سواء كانت نماذج قياس أو نموذج هيكل مع الواقع ممثلاً في بيانات العينة، بمعنى آخر تحديد إلى أي مدى يوجد توافق بين النظرية والبيانات How well the theory fits the data ولقد قامت الباحثة بتقدير نموذج المسار عن طريق إجراء العمليات الحسابية لطريقة المربعات الصغرى الجزئية PLS algorithm، ومستعينة ببرنامج التحليل الإحصائي SmartPLS 2.0

ولإجراء العمليات الحسابية لطريقة المربعات الصغرى الجزئية لنمذجة المعادلة الهيكلية PLS-SEM algorithm قامت الباحثة باختيار طريقة ترجيح المسار Path weighting scheme لتقدير الأوزان الداخلية بالنموذج Inner weights estimation حيث أنها تنتج أعلى قيمة لمعامل التحديد (R^2)، بالإضافة إلى اختيار البيانات المعيارية Standardized data كمقياس للبيانات Data metric بوسط حسابي = صفر، وانحراف معياري = ١ لكل مؤشر، وذلك نظراً لاعتماد العمليات الحسابية لطريقة المربعات الصغرى الجزئية على الدرجات المعيارية للمتغيرات الكامنة أو الغير مشاهدة Standardized latent variable scores

إن العلاقات في نموذج القياس The relationships in the measurement model تحتاج إلى قيم أولية لبدء العمليات الحسابية لطريقة المربعات الصغرى الجزئية، عملياً؛ تعتبر الأوزان المتساوية هي خيار جيد لتهيئة تلك العمليات، ومن ثم قامت الباحثة بتعيين القيمة الأولية + ١ لجميع العلاقات في نموذج القياس خلال التكرار الأول للعمليات الحسابية First iteration، وخلال التكرارات اللاحقة لتلك العمليات تم استبدال القيم الأولية بمعاملات المسار للعلاقات في نموذج القياس.

وأخيراً قامت الباحثة بتحديد القيمة (١,١٠) أي (٠,٠٠٠٠١١) كمعيار لتوقف العمليات الحسابية Stop criterion لطريقة المربعات الصغرى الجزئية، مما يعنى توقف العمليات الحسابية عندما يكون التغير في درجات المتغيرات الكامنة أو الغير مشاهدة Latent variables scores بين تكرارين للعمليات الحسابية قليل بشكلٍ كافي، وتحديد أقل من القيمة (١,١٠) ومن ثم تحقق إستقرار النتائج، ولذلك قامت الباحثة باختيار العدد ٣٠٠ كحد أقصى لعدد تكرارات العمليات الحسابية Maximum number of iterations وهو كبير بشكل كافي لضمان توقف العمليات الحسابية عند معيار التوقف (١,١٠).

ويوضح شكل رقم (٢) تقديرات النموذج الهيكلي ونماذج القياس بعد إجراء العمليات الحسابية لطريقة المربعات الصغرى الجزئية لنمذجة المعادلة الهيكلية PLS-SEM باستخدام برنامج التحليل الإحصائي SmartPLS 2.0 متضمناً معاملات التحميل الخارجية (التشيع) Outer loadings لنماذج قياس المتغيرات الكامنة أو غير المشاهدة المستقلة والتابعة محل الدراسة (تغطية النفقات ووجود بعض الأموال المدخرة، التحكم في الأمور، الشعور بالأمان المالي، القرارات الخاصة بأداء الاستثمار السابق، قرارات الاستثمار الخاصة بالآفاق المستقبلية، وقرارات الاستثمار الخاصة بالسوق)، بالإضافة إلى معاملات المسار Path coefficients لعلاقات النموذج الهيكلي، وأخيراً قيمة معامل التحديد (R^2) للمتغيرات التابعة محل الدراسة (القرارات الخاصة بأداء الاستثمار السابق، قرارات الاستثمار الخاصة بالآفاق المستقبلية، وقرارات الاستثمار الخاصة بالسوق)

ثانياً: الإحصاء الوصفي Descriptive Statistics

فيما يلي تستعرض الباحثة نتائج توصيف سمات العينة واتجاهاتها نحو متغيرات الدراسة فضلاً عن توصيف علاقات الارتباط بين تلك المتغيرات.

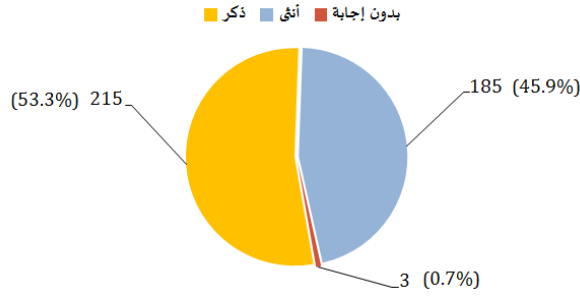
١ / توصيف سمات عينة الدراسة:

قامت الباحثة بتوصيف سمات عينة الدراسة من حيث الخصائص الديموجرافية (النوع، محل الإقامة، الدخل الشهري للأسرة، العمر، المستوى التعليمي، الحالة الوظيفية، الحالة الاجتماعية، المبلغ المستثمر سنوياً، وسنوات الخبرة في الاستثمار)، وذلك باستخدام الإحصاء الوصفي ممثلاً في كل من التكرار Frequency، النسبة المئوية Percent. ويوضح جدول رقم (٤) وشكل رقم (٢) توصيف عينة الدراسة طبقاً للنوع.

جدول رقم (٤) توصيف عينة الدراسة طبقاً للنوع

م	النوع	التكرار	النسبة المئوية %
١	ذكر	٢١٥	٥٣,٣
٢	أنثى	١٨٥	٤٥,٩
٣	بدون إجابة	٣	٠,٧
	الإجمالي	٤٠٣	١٠٠

المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25



شكل رقم (٢): توصيف عينة الدراسة طبقاً للنوع

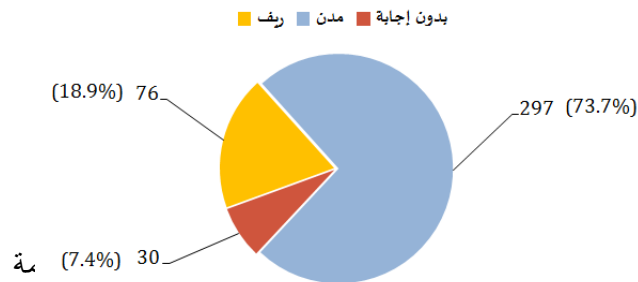
المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25

يتضح من جدول رقم (٤) وشكل رقم (٢) أن الذكور يمثلون أكثرية العينة المختاره من المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية وذلك بنسبة ٥٣,٣% من حجم العينة البالغ ٤٠٣ مفردة مقابل ٤٥,٩% للإناث. ويوضح جدول رقم (٥) وشكل رقم (٣) توصيف عينة الدراسة طبقاً لمحل الإقام

جدول رقم (٥) توصيف عينة الدراسة طبقاً لمحل الإقامة

م	محل الإقامة	التكرار	النسبة المئوية %
١	ريف	٧٦	١٨,٩
٢	مدن	٢٩٧	٧٣,٧
٣	بدون إجابة	٣٠	٧,٤
	الإجمالي	٤٠٣	١٠٠

المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25



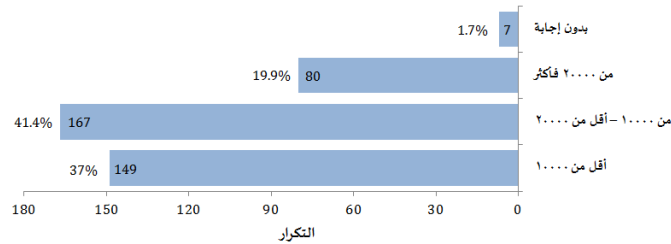
المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25

يتضح من جدول رقم (٥) وشكل رقم (٣) أن غالبية العينة المختاره من المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية من المقيمين بالمدن وذلك بنسبة ٧٣,٧٪ من حجم العينة مقابل ١٨,٩٪ من المقيمين بالريف. ويوضح جدول رقم (٦) وشكل رقم (٤) توصيف عينة الدراسة طبقاً للدخل الشهري للأسرة.

جدول رقم (٦) توصيف عينة الدراسة طبقاً للدخل الشهري للأسرة

م	فئات الدخل الشهري للأسرة بالجنية المصري	التكرار	النسبة المئوية %
١	أقل من ١٠٠٠٠	١٤٩	٣٧,٠
٢	من ١٠٠٠٠ – أقل من ٢٠٠٠٠	١٦٧	٤١,٤
٣	من ٢٠٠٠٠ فأكثر	٨٠	١٩,٩
٤	بدون إجابة	٧	١,٧
الإجمالي		٤٠٣	١٠٠

المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25



شكل رقم (٤): توصيف عينة الدراسة طبقاً للدخل الشهري للأسرة
المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25

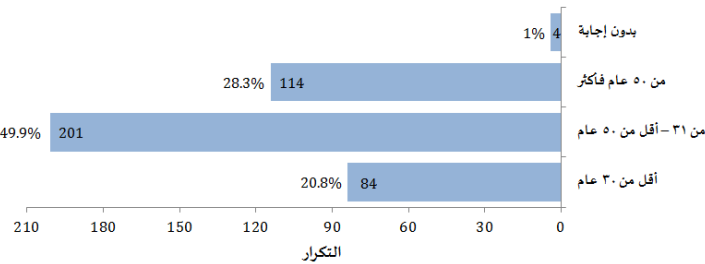
يتضح من جدول رقم (٦) وشكل رقم (٤) أن جميع فئات الدخل الشهري للأسرة بالنسبة للمستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية قد تم تمثيلها بالعينة، وكان المستثمرون بدخل أسرة يتراوح ما بين ١٠٠٠٠ جنية إلى أقل من ٢٠٠٠٠ جنية هم الأعلى تمثيلاً وذلك بنسبة ٤١,٤٪ من حجم العينة، في حين كان المستثمرون بدخل أسرة من ٢٠٠٠٠ جنية فأكثر هم الأقل تمثيلاً وذلك بنسبة ١٩,٩٪. ويوضح جدول رقم (٧) وشكل رقم (٥) توصيف عينة الدراسة طبقاً للعمر.

جدول رقم (٧) توصيف عينة الدراسة طبقاً للعمر

د. رنا محمد الغريب حمادة

م	فئات العمر	التكرار	النسبة المئوية %
١	أقل من ٣٠ عام	٨٤	٢٠,٨
٢	من ٣١ - أقل من ٥٠ عام	٢٠١	٤٩,٩
٣	من ٥٠ عام فأكثر	١١٤	٢٨,٣
٤	بدون إجابة	٤	١,٠
الإجمالي		٤٠٣	١٠٠

المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25



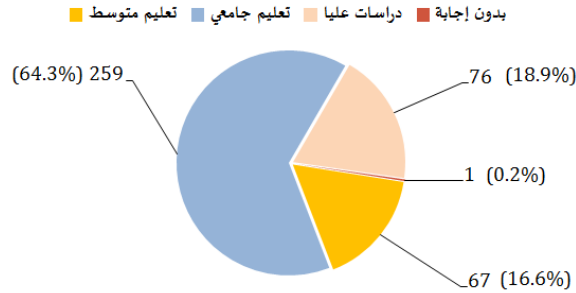
شكل رقم (٥): توصيف عينة الدراسة طبقاً للعمر

المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25
يتضح من جدول رقم (٧) وشكل رقم (٥) أن جميع الفئات العمرية للمستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية قد تم تمثيلها بالعينة، وكان المستثمرون ممن تتراوح أعمارهم ما بين ٣١ عام إلى أقل من ٥٠ عام هم الأعلى تمثيلاً وذلك بنسبة ٤٩,٩% من حجم العينة البالغ ٢٦٣ مفردة، في حين كان المستثمرون من عمر دون الـ ٣٠ عاماً هم الأقل تمثيلاً وذلك بنسبة ٢٠,٨%. ويوضح جدول رقم (٨) وشكل رقم (٦) توصيف عينة الدراسة طبقاً للمستوى التعليمي.

جدول رقم (٨) توصيف عينة الدراسة طبقاً للمستوى التعليمي

م	المستوى التعليمي	التكرار	النسبة المئوية %
١	تعليم متوسط	٦٧	١٦,٦
٢	تعليم جامعي	٢٥٩	٦٤,٣
٣	دراسات عليا	٧٦	١٨,٩
٤	بدون إجابة	١	٠,٢
الإجمالي		٤٠٣	١٠٠

المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25



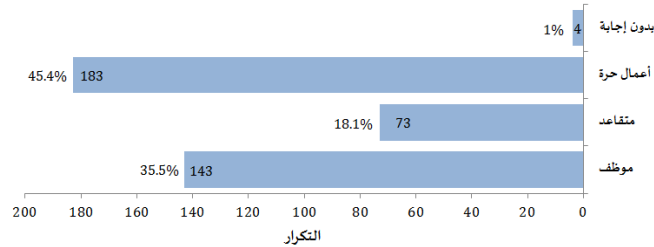
شكل رقم (٦): توصيف عينة الدراسة طبقاً للمستوى التعليمي

المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25 يتضح من جدول رقم (٨) وشكل رقم (٦) ارتفاع المستوى التعليمي لمفردات العينة حيث بلغت نسبة الحاصلين على تعليم جامعي وأولئك الحاصلين على دراسات عليا ٦٤,٣% ، ١٨,٩% على التوالي من حجم العينة، مقابل ١٦,٦% حاصلين على تعليم متوسط. ويوضح جدول رقم (٩) وشكل رقم (٧) توصيف عينة الدراسة طبقاً للحالة الوظيفية.

جدول رقم (٩) توصيف عينة الدراسة طبقاً للحالة الوظيفية

م	الحالة الوظيفية	التكرار	النسبة المئوية %
١	موظف	١٤٣	٣٥,٥
٢	متقاعد	٧٣	١٨,١
٣	أعمال حرة	١٨٣	٤٥,٤
٤	بدون إجابة	٤	١,٠
	الإجمالي	٤٠٣	١٠٠

المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25



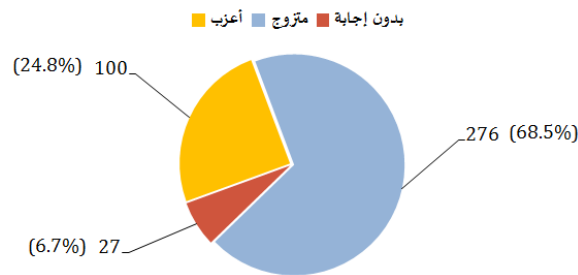
شكل رقم (٧): توصيف عينة الدراسة طبقاً للحالة الوظيفية

المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25 يتضح من جدول رقم (٩) وشكل رقم (٧) أن المستثمرين المشغلين بأعمال حرة يمثلون أكثرية العينة المختاره من المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية وذلك بنسبة ٤٥,٤٪ من حجم العينة، مقابل ١٨,١٪، ٣٥,٥٪ من المستثمرين المتقاعدين والموظفين على التوالي. ويوضح جدول رقم (١٠) وشكل رقم (٨) توصيف عينة الدراسة طبقاً للحالة الاجتماعية.

جدول رقم (١٠) توصيف عينة الدراسة طبقاً للحالة الاجتماعية

م	الحالة الاجتماعية	التكرار	النسبة المئوية %
١	أعزب	١٠٠	٢٤,٨
٢	متزوج	٢٧٦	٦٨,٥
٣	بدون إجابة	٢٧	٦,٧
	الإجمالي	٤٠٣	١٠٠

المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25



شكل رقم (٨): توصيف عينة الدراسة طبقاً للحالة الاجتماعية

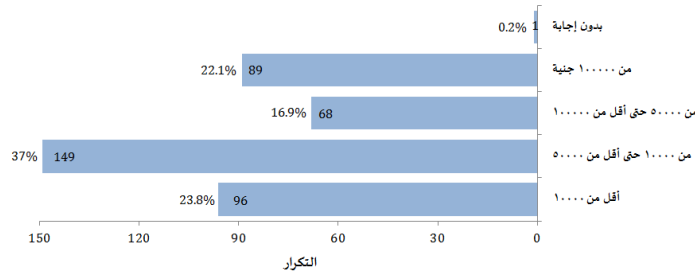
المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25

يتضح من جدول رقم (١٠) وشكل رقم (٨) أن المستثمرين المتزوجين غالبية العينة المختاره من المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية وذلك بنسبة ٦٨,٥٪ من حجم العينة مقابل ٢٤,٨٪ من المستثمرين غير المتزوجين. ويوضح جدول رقم (١١) وشكل رقم (٩) توصيف عينة الدراسة طبقاً للمبلغ المستثمر سنوياً.

جدول رقم (١١) توصيف عينة الدراسة طبقاً للمبلغ المستثمر سنوياً

م	فئات المبلغ المستثمر سنوياً بالجنية المصري	التكرار	النسبة المئوية %
١	أقل من ١٠٠٠٠	٩٦	٢٣,٨
٢	من ١٠٠٠٠ حتى أقل من ٥٠٠٠٠	١٤٩	٣٧,٠
٣	من ٥٠٠٠٠ حتى أقل من ١٠٠٠٠٠	٦٨	١٦,٩
٤	من ١٠٠٠٠٠٠ جنية	٨٩	٢٢,١
٥	بدون إجابة	١	٠,٢
الإجمالي		٤٠٣	١٠٠

المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25



شكل رقم (٩): توصيف عينة الدراسة طبقاً للمبلغ المستثمر سنوياً
المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25

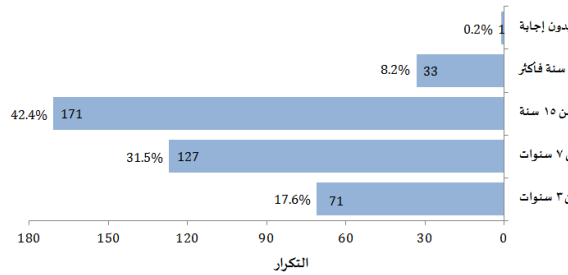
يتضح من جدول رقم (١١) وشكل رقم (٩) أن جميع فئات المبلغ المستثمر سنوياً من قِبَل المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية قد تم تمثيلها بالعينة، وكان المستثمرون بمبلغ يتراوح ما بين ١٠٠٠٠٠ جنية إلى أقل من ٥٠٠٠٠٠ جنية سنوياً هم الأعلى تمثيلاً وذلك بنسبة ٣٧٪ من حجم العينة، في حين كان المستثمرون بمبلغ يتراوح ما بين ٥٠٠٠٠٠ جنية إلى أقل من ١٠٠٠٠٠٠ جنية سنوياً هم الأقل

تمثيلاً وذلك بنسبة ١٦,٩٪. ويوضح جدول رقم (١٢) وشكل رقم (١٠) توصيف عينة الدراسة طبقاً لسنوات الخبرة في الاستثمار.

جدول رقم (١٢) توصيف عينة الدراسة طبقاً لسنوات الخبرة في الاستثمار

م	فئات سنوات الخبرة في الاستثمار	التكرار	النسبة المئوية %
١	أقل من ٣ سنوات	٧١	١٧,٦
٢	٣ – أقل من ٧ سنوات	١٢٧	٣١,٥
٣	٧ – أقل من ١٥ سنة	١٧١	٤٢,٤
٤	من ١٥ سنة فأكثر	٣٣	٨,٢
٥	بدون إجابة	١	٠,٢
الإجمالي		٤٠٣	١٠٠

المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25



شكل رقم (١٠): توصيف عينة الدراسة طبقاً لسنوات الخبرة في الاستثمار

المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25

يتضح من جدول رقم (١٢) وشكل رقم (١٠) أن جميع فئات سنوات الخبرة في الاستثمار من قِبل المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية قد تم تمثيلها بالعينة، وكان المستثمرون بخبرة تتراوح ما بين ٧ سنوات إلى أقل من ١٥ سنة هم الأعلى تمثيلاً وذلك بنسبة ٤٢,٤٪ من حجم العينة، في حين كان المستثمرون بخبرة من ١٥ سنة فأكثر هم الأقل تمثيلاً وذلك بنسبة ٨,٢٪.

٢ / توصيف اتجاهات العينة نحو متغيرات الدراسة:

قامت الباحثة بإجراء الإحصاء الوصفي اعتماداً على المتوسط Mean والترتيب Ranking لتوصيف اتجاهات العينة المختاره من المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية نحو المتغيرات قيد الدراسة (التمويل السلوكي – قرارات

الاستثمار في سوق الأوراق المالية). ولقد استعان الباحثة باختبار t لعينة واحدة One-sample t -test لتحديد مدى معنوية اختلاف متوسط اتجاه العينة نحو تلك المتغيرات عن نقطة المنتصف لمقياس ليكرت الخماسي (٣) والتي تمثل الإجابة المحايدة.

كما قام الباحثة بإجراء الإحصاء الوصفي اعتماداً على الانحراف المعياري Standard Deviation ومعامل الاختلاف Coefficient of Variation لتوصيف مدى الاتساق في اتجاهات مفردات العينة نحو المتغيرات محل الدراسة. ويوضح جدول رقم (١٣) اتجاهات العينة نحو المتغيرات المستقلة والتابعة محل الدراسة (التمويل السلوكي - قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية).

جدول رقم (١٣) اتجاهات العينة نحو المتغير المستقل والتابع محل الدراسة (التمويل السلوكي - قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية)

الترتيب	معامل الاختلاف	الانحراف المعياري	اختبار t لعينة واحدة (قيمة الاختبار = ٣)			المتغير	رمز المتغير		
			قيم p	قيم t	الخطأ المعياري				
---	١٥,٣%	٠,٤٨٧	٠,٠٠٠	٧,٧٧	٠,٠٢٤	***,١٨٩	٣,١٨٩	المتغير المستقل: التمويل السلوكي	M
١	٢٥,٣%	٠,٨٨٦	٠,٠٠٠	١١,٤١	٠,٠٤٤	***,٥٠٤	٣,٥٠٤	التفاضل المفرط	M1
٢	٢٦,٠%	٠,٨٧٨	٠,٠٠٠	٨,٦٣	٠,٠٤٤	***,٣٧٨	٣,٣٧٨	الثقة المفرطة	M2
٣	٣٧,٩%	١,٠١٦	٠,٠٠٠	٦,٢٤-	٠,٠٥١	***,٣١٦	٢,٦٨٤	سلوك القطيع	M3
---	٢٤,٩%	٠,٨٢٧	٠,٠٠٠	٧,٨٦	٠,٠٤١	***,٣٢٤	٣,٣٢٤	المتغير التابع: قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية	Y
٢	٢٩,٩%	٠,٩٩٤	٠,٠٠٠	٦,٦٤	٠,٠٥٠	***,٣٢٩	٣,٣٢٩	القرارات الخاصة بأداء الاستثمار السابق	Y1
١	٢٨,٤%	٠,٩٩٤	٠,٠٠٠	١٠,٠٦	٠,٠٥٠	***,٤٩٨	٣,٤٩٨	قرارات الاستثمار الخاصة بالأفاق المستقبلية	Y2
٣	٣٣,١%	١,٠٤١	٠,٠٠٦	٢,٧٨	٠,٠٥٢	***,١٤٤	٣,١٤٤	قرارات الاستثمار الخاصة بالسوق	Y3

** فرق الوسط عن نقطة المنتصف لمقياس ليكرت الخماسي دال إحصائياً عند مستوى معنوية ٠,٠١

المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25

يُتضح من جدول رقم (١٣) اتجاه العينة المختاره من المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية للتأثر بمفاهيم التمويل السلوكي وذلك بانحراف معياري

٠,٤٨٧ ومعامل اختلاف ١٥,٣٪ حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي لهذا المتغير ٣,١٨٩ وهي أعلى من نقطة المنتصف لمقياس ليكرت الخماسي والتي تمثل الإجابة المحايدة وذلك بشكل دال إحصائياً عند مستوى معنويه ٠,٠١ .
كما يتضح أيضاً أن التفاؤل المفرط، يعد أبرز مظاهر اتجاه عينة الدراسة للتأثر بمفاهيم التمويل السلوكي بوسط حسابي يزيد عن نقطة الحياد لمقياس ليكرت الخماسي بمقدار ٠,١٨٩ وذلك بشكل دال إحصائياً عند مستوى معنويه ٠,٠١ .
كما يتضح أيضاً الاتجاه الايجابي للعينة المختاره من المستثمرين نحو قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية وذلك بانحراف معياري ٠,٨٢٧ ومعامل اختلاف ٢٤,٩٪ حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي لهذا المتغير ٣,٣٢٤ وهي أعلى من نقطة المنتصف لمقياس ليكرت الخماسي والتي تمثل الإجابة المحايدة وذلك بشكل دال إحصائياً عند مستوى معنويه ٠,٠١ .
كما يتضح أيضاً أن قرارات الاستثمار الخاصة بالأفاق المستقبلية، تعد الأبرز من بين قرارات استثمار عينة الدراسة في سوق الأوراق المالية المصرية بوسط حسابي يزيد عن نقطة الحياد لمقياس ليكرت الخماسي بمقدار ٠,٤٩٨ وذلك بشكل دال إحصائياً عند مستوى معنويه ٠,٠١ .

٣/ توصيف علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة:

قام الباحثة بتوصيف علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة مستعينين بمعامل الارتباط Correlation Coefficient وباستخدام الدرجات المعيارية للمتغيرات الكامنة أو الغير مشاهدة Standardized latent variable scores وتوصلوا إلى النتائج التي يوضحها جدول رقم (١٤).

جدول رقم (١٤)

مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

Y3	Y2	Y1	X3	X2	X1	
					١	X1
				١	**٠,٤٨٨	X2
			١	**٠,٣٣١-	**٠,٣٤٨-	X3
		١	**٠,٣٠٩-	**٠,٥٣٥	**٠,٦٠٨	Y1
	١	**٠,٥٤٣	**٠,٢٧٠-	**٠,٤٨٢	**٠,٥١٤	Y2
١	**٠,٥٥٣	**٠,٤٣٤	**٠,٢٢٩-	**٠,٥٢٥	**٠,٥٣٣	Y3

المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SPSS 25 وباستخدام الدرجات المعيارية للمتغيرات

* في الجدول الموضح أعلاه، X1 تشير إلى التفاؤل المفرط، X2 تشير إلى الثقة المفرطة، X3 تشير إلى سلوك القطيع، Y1 تشير إلى القرارات الخاصة بأداء الاستثمار السابق، Y2 تشير إلى قرارات الاستثمار الخاصة بالأفاق المستقبلية، وأخيراً، Y3 تشير إلى قرارات الاستثمار الخاصة بالسوق

بناءً على معاملات الارتباط الموضحة بجدول رقم (١٤) رصد الباحثة ما يلي:

- وجود علاقات ارتباطية قوية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٠,٠١ بين التفاؤل المفرط من ناحية والقرارات الخاصة بأداء الاستثمار السابق من ناحية أخرى، بالإضافة إلى وجود علاقات ارتباطية متوسطة القوة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٠,٠١ بين الثقة المفرطة وكل من قرارات الاستثمار الخاصة بالأفاق المستقبلية، وقرارات الاستثمار الخاصة بالسوق.
- وجود علاقات ارتباطية متوسطة القوة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٠,٠١ بين التفاؤل المفرط من ناحية والقرارات الخاصة بأداء الاستثمار السابق من ناحية أخرى، هذا فضلاً عن وجود علاقات ارتباطية ضعيفة غير دالة إحصائياً عند مستوى معنوية ٠,٠٥ بين سلوك القطيع وكل من قرارات الاستثمار الخاصة بالأفاق المستقبلية، وقرارات الاستثمار الخاصة بالسوق.
- وجود علاقات ارتباطية قوية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٠,٠١ بين التفاؤل المفرط من ناحية وكل بُعد من الأبعاد الثلاثة لقرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية من ناحية أخرى (القرارات الخاصة بأداء الاستثمار السابق، قرارات الاستثمار الخاصة بالأفاق المستقبلية، وقرارات الاستثمار الخاصة بالسوق).
- وجود علاقات ارتباطية قوية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٠,٠١ بين الثقة المفرطة من ناحية وكل من القرارات الخاصة بأداء الاستثمار السابق، وقرارات الاستثمار الخاصة بالسوق من ناحية أخرى، بالإضافة إلى وجود علاقة ارتباطية متوسطة القوة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٠,٠١ بين الثقة المفرطة وقرارات الاستثمار الخاصة بالأفاق المستقبلية.
- وجود علاقة ارتباط عكسية متوسطة القوة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٠,٠١ بين سلوك القطيع والقرارات الخاصة بأداء الاستثمار السابق، بالإضافة إلى وجود علاقات ارتباط عكسية ضعيفة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٠,٠١ بين سلوك القطيع من ناحية وكل من قرارات الاستثمار الخاصة بالأفاق المستقبلية وقرارات الاستثمار الخاصة بالسوق من ناحية أخرى.

كما يتضح أيضاً من مصفوفة معاملات الارتباط المبينة بجدول رقم (١٣)، أنه بُعد التفاؤل المفرط يُعد صاحب الارتباط الأعلى بكلٍ من قرارات الاستثمار الخاصة بالأفاق المستقبلية، وقرارات الاستثمار الخاصة بالسوق، الأمر الذي يُعد مؤشراً لكون هذا البُعد هو المتغير الأعلى تأثيراً على قرارات المستثمرين الخاصة بالأفاق المستقبلية، وتلك الخاصة بالسوق.

ويعزو ذلك أنه لاتخاذ قرار استثماري رشيد لابد من توافر تفاؤل مفرط لتوجيه سلوك المستثمر تجاه القرار الاستثماري ، وإعطاء مزيد من الخيارات وللتحكم في الأمور كما ينبغي ، مما يعزز قرارات التمويل السلوكي ويؤثر بشكل مباشر على قرارات الاستثمار ، وقد اتفقت هذه النتيجة مع دراسة (Kempson et al., 2017) فقد أظهرت النتائج أن أهم القدرات أو السلوكيات كانت الادخار النشط ، وعدم الاقتراض للنفقات اليومية والإنفاق المقيد. وتم تخفيض الصفات النفسية حيث كانت سلوكيات : الاندفاع ، والتوجه نحو المستقبل ، والتحكم الداخلي للسيطرة وضبط النفس والتفاؤل المفرط ، من أكثر العوامل أهمية في هذا النموذج. وكانت المعرفة العامل الأقل أهمية للقدرات الفردية في التأثير على الرفاهية المالية.

نتائج اختبار فروض الدراسة

يعرض جدول رقم (١٥) النتائج الإحصائية لطريقة المربعات الصغرى الجزئية PLS المتعلقة بتقييم النموذج الهيكلي واختبار فروض الدراسة.

جدول رقم (١٥)* النتائج الإحصائية لطريقة المربعات الصغرى الجزئية PLS المتعلقة بتقييم النموذج الهيكلي واختبار فروض الدراسة

الفرض	المسار	معاملات المسار	الخطأ المعياري	قيم t	قيم p	مستويات المعنوية	R ²	Q ²	حجم التأثير f ²	حجم التأثير q ²	الترتيب	نتيجة اختبار الفرض
أ ١	X1	Y1	٠,٠٠٤	٠,٧١	٠,٤٧	غير معنوي	٠,٥٤٠	٠,٤٢	٠,١٥	٠,٠٩	١	قبول الفرض
	X2	Y1	٠,٠٠٦	٥,٣١	٠,٠٠٠	معنوي**						قبول الفرض
	X3 ←	Y1	٠,٠٠٤	٠,٧٠	٠,٤٨	غير معنوي						رض بشكل جزئي
ب ١	X1	Y2	٠,٠٠٥	١,٩٦	٠,٠٥	غير معنوي	٠,٤١٠	٠,٣٠	٠,٠٨	٠,٠٦	٢	قبول الفرض
	X2	Y2	٠,٠٠٥	٥,٨٣	٠,٠٠٠	معنوي**						قبول الفرض
	X3 ←	Y2	٠,٠٠٤	٥,٤٥	٠,٠٠٠	معنوي**						رض بشكل جزئي
ج ١	X1	Y3	٠,٠٠٥	١,٥٥	٠,١٢	غير معنوي	٠,٣٩٤	٠,٢٩	٠,٠٣	٠,٠٢	٣	قبول الفرض
	X2	Y3	٠,٠٠٥	٠,٨٧	٠,٣٨	غير معنوي						قبول الفرض
	X3 ←	Y3	٠,٠٠٥	٢,٩٠	٠,٠٠٠	معنوي**						رض بشكل جزئي

**معاملات المسار معنوية عند $p > ٠,٠١$

** في الجدول الموضح أعلاه، X1 تشير إلى التفاؤل المفرط، X2 تشير إلى الثقة المفرطة، X3 تشير إلى سلوك القطيع، Y1 تشير إلى القرارات الخاصة بأداء الاستثمار السابق، Y2 تشير إلى قرارات الاستثمار الخاصة بالأفاق المستقبلية، وأخيراً، Y3 تشير إلى قرارات الاستثمار الخاصة بالسوق

المصدر: من إعداد الباحثة إستناداً إلى نتائج برنامج التحليل الإحصائي SmartPLS 2.0

يتضح من جدول رقم (١٥) وجود تأثير إيجابي دال إحصائياً لأبعاد التمويل السلوكي المتعلقة بكل من التفاؤل المفرط والثقة المفرطة على قرارات المستثمرين الخاصة بأداء الاستثمار السابق. وبشكل أكثر تحديداً، يعتبر بُعد التفاؤل المفرط صاحب أعلى تأثير على القرارات الخاصة بأداء الاستثمار السابق (معامل مسار =

٢٨٤،٠، قيمة $t = ٥,٣٢٧$ ، $p < ٠,٠٠١$)، ثم يأتي بُعد الثقة المفرطة في المرتبة التالية من حيث التأثير على قرارات المستثمرين الخاصة بأداء الاستثمار السابق (معامل مسار = ٢٣١،٠، قيمة $t = ٥,١٨٦$ ، $p < ٠,٠٠١$). كما أظهرت النتائج عدم معنوية تأثير بُعد سلوك القطيع على قرارات المستثمرين الخاصة بأداء الاستثمار السابق.

تلك النتائج قادت الباحثة إلى قبول الفرض الفرعي الأول (ف١) والذي ينص على "وجود تأثير دال إحصائياً للتمويل السلوكي على القرارات الخاصة بأداء الاستثمار السابق" وذلك بشكل جزئي فيما يتعلق بالتفاؤل المفرط والثقة المفرطة ورفضة فيما يتعلق بسلوك القطيع.

كما أظهرت النتائج التي يوضحها جدول رقم (١٣/٤) وجود تأثير إيجابي دال إحصائياً لأبعاد التمويل السلوكي المتعلقة بكل من التفاؤل المفرط والثقة المفرطة على قرارات المستثمرين الخاصة بالأفاق المستقبلية. وبشكل أكثر تحديداً، يعتبر بُعد التفاؤل المفرط صاحب أعلى تأثير على قرارات الاستثمار الخاصة بالأفاق المستقبلية (معامل مسار = ٣٠٣،٠، قيمة $t = ٥,٢٤٣$ ، $p < ٠,٠٠١$)، ثم يأتي بُعد الثقة المفرطة في المرتبة التالية من حيث التأثير على قرارات المستثمرين الخاصة بالأفاق المستقبلية (معامل مسار = ٢٢١،٠، قيمة $t = ٤,٤٩٣$ ، $p < ٠,٠٠١$). كما أظهرت النتائج عدم معنوية تأثير بُعد سلوك القطيع على قرارات المستثمرين الخاصة بالأفاق المستقبلية.

تلك النتائج قادت الباحثة إلى قبول الفرض الفرعي الثاني (ف٢) والذي ينص على "وجود تأثير دال إحصائياً للتمويل السلوكي على قرارات الاستثمار الخاصة بالأفاق المستقبلية" وذلك بشكل جزئي فيما يتعلق بالتفاؤل المفرط والثقة المفرطة ورفضة فيما يتعلق بسلوك القطيع.

كما أظهرت النتائج أيضاً وجود تأثير إيجابي دال إحصائياً لأبعاد التمويل السلوكي المتعلقة بكل من التفاؤل المفرط والثقة المفرطة على قرارات المستثمرين الخاصة بالسوق. وبشكل أكثر تحديداً، يعتبر بُعد التفاؤل المفرط صاحب أعلى تأثير على قرارات الاستثمار الخاصة بالسوق (معامل مسار = ٣٧٩،٠، قيمة $t = ٥,٨٨٥$ ، $p < ٠,٠٠١$)، ثم يأتي بُعد الثقة المفرطة في المرتبة التالية من حيث التأثير على قرارات المستثمرين الخاصة بالسوق (معامل مسار = ٣٢٧،٠، قيمة $t = ٥,٧٣٤$ ،

$p < 0,001$). كما أظهرت النتائج عدم معنوية تأثير بُعد سلوك القطيع على قرارات المستثمرين الخاصة بالسوق.

تلك النتائج قادت الباحثة إلى قبول الفرض الفرعي الثالث (ف٣ج) والذي ينص على "وجود تأثير دال إحصائياً للتمويل السلوكي على قرارات الاستثمار الخاصة بالسوق" وذلك بشكل جزئي فيما يتعلق بالتفاؤل المفرط والثقة المفرطة ورفضة فيما يتعلق بسلوك القطيع.

النتيجة النهائية لاختبار الفرض الرئيسي الثاني للدراسة

بناءً على ما تقدم من نتائج، تم قبول الفرض الرئيسي الثاني للدراسة والذي ينص على "وجود تأثير دال إحصائياً للتمويل السلوكي على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية" وذلك بشكل جزئي فيما يتعلق بتأثير بُعدي التفاؤل المفرط والثقة المفرطة على كل بُعد من الأبعاد الثلاثة لقرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية (القرارات الخاصة بأداء الاستثمار السابق، قرارات الاستثمار الخاصة بالأفاق المستقبلية، وقرارات الاستثمار الخاصة بالسوق)، ورفضه فيما يتعلق بتأثير بُعد سلوك القطيع على الأبعاد الثلاثة لقرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية. وتعزو هذه النتائج إلى أن الأفراد الذين يتمتعون بالتحكم الذاتي والشعور بالأمان المالي يصبح لديهم قدرة أكبر على الادخار وفساد الديون والذي بدوره يعطي لهم مساحة كبيرة من الاختيار للاستثمار في سوق الأوراق المالية والذي بدوره يجعلهم من المستثمرين الحكماء الذين يصدرون قرارات رشيدة بخصوص الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية .

وتتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Muir et al., 2017) التي خلصت أن هناك عوامل فردية متشابهة مهمة ، لا سيما بين التدابير السلوكية الموضوعية للوفاء بالنفقات وتخصيص الأموال ، والتحكم والشعور بالأمان المالي. كما وجد أن وجود المدخرات وبناء القدرة على تحمل النفقات غير المتوقعة أمران مهمان جداً للشعور بالرفاهية المالية. وشمل هذا النموذج على وجه التحديد الإدماج المالي كمحرك هام للرفاهية المالية - يمكن اعتبار هذا العنصر أيضاً عاملاً خارجياً تقع المسؤولية فيه في الغالب على المؤسسات المالية. ولم يشمل هذا النموذج على وجه التحديد السمات النفسية ولكن وجد أن الصحة الشخصية كانت محركاً مهماً للرفاهية المالية. ووجد أن إعاقة أو ضعف الصحة البدنية أو العقلية يضر بالرفاهية المالية.

وأيضاً دراسة (Hsu et al., 2017) التي استهدفت التعرف على أثر الرفاهية المالية على قرارات الشراء حيث تبلورت مشكلة في أنه تم العثور على تأثير الحالات المالية للمستهلكين على سلوكيات الشراء الخاصة بهم. في حين أن بعض خبراء التمويل الشخصي يلومون (نقص) خطط الإنفاق للمستهلكين على أوضاعهم المالية، يشير آخرون إلى أن تصور المستهلكين لوضعهم المالي يؤثر على خطط الشراء الخاصة بهم. لذا كان الهدف من هذه الدراسة استقصاء الأسباب الحقيقية التي تقف خلف ذلك. وتوصلت الدراسة إلى أن المستهلكين ذوي الرفاهية المالية المرتفعة أكثر عرضة للقيام بعمليات الشراء المخططة، كما توصلت الدراسة أن الثروة تعد مؤشر اقتصادي هام للرفاهية المالية، وأخيراً كشفت الدراسة أيضاً أن الجنس والعمر والمادية تؤثر على قرارات الشراء المخطط لها وغير المخطط لها.

وكذلك دراسة (Trang et al., 2017) التي استهدفت بناء مقاييس جديدة لقياس المخاطر في الاستثمار في أنواع الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية الناشئة، والتعرف على آثار المخاطر المدركة على أداء الاستثمار الفردي، واستخدمت الدراسة مقابلات متعمقة شملت ٥٠ مستثمراً. وتوصلت الدراسة إلى أن المخاطر المدركة لها أثر إيجابي مباشر على أداء المستثمر الفردي، كما كان المخاطر المدركة تأثير غير مباشر على الاستثمار من خلال أداء الاستثمار.

علاوة على ما تقدم من نتائج، اتضح للباحثون من تقييم حجم التأثير f^2 والتأثير النسبي للمتغيرات الكامنة أو غير المشاهدة على الملائمة التنبؤية للنموذج q^2 ما يلي:

– التفاؤل المفرط للمستثمرين يلعب الدور الرئيسي في قرارات الاستثمار الخاصة بالأفاق المستقبلية ($f^2 = 0,09$ ، $q^2 = 0,07$) وطبقاً للقاعدة العامة لتقييم أحجام التأثير f^2 ، q^2 يمكن اعتبار تلك الأحجام هي أحجام تأثير صغيرة.

– التفاؤل المفرط للمستثمرين يلعب الدور الرئيسي في قرارات الاستثمار الخاصة بالسوق ($f^2 = 0,13$ ، $q^2 = 0,08$) وطبقاً للقاعدة العامة لتقييم أحجام التأثير f^2 ، q^2 يمكن اعتبار تلك الأحجام هي أحجام تأثير صغيرة.

٢. التوصيات

في ضوء ما أسفرت عنه نتائج الدراسة ، توصي الباحثة بما يلي :

أ. توصيات لمديري شركات تداول الأوراق المالية :

يمكن للباحثة تقديم التوصيات التالية وآلية تنفيذها على النحو التالي :

١. على المستوى التنظيمي ، يعد تعزيز التمويل السلوكي لكل من العاملين والعملاء في شركات تداول الأوراق المالية شكلاً من أشكال المسؤولية الاجتماعية ، حيث يتم اتخاذ الإجراءات للمساهمة في تحقيق مصلحة اجتماعية أكبر. وبالتالي ، يساهم دعم التمويل السلوكي في أهداف المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) وللمنظمات ، والتي تم العثور عليها لتحسين صورة الشركة والثقة ، ممكن ينعكس بشكل إيجابي على الربح .

٢. يجب أن يجد المستثمرون المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية واضحة ومفهومة وكافية لغرض اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

٣. ضرورة التزام الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية بالإفصاح عن المعلومات الملائمة والكافية لترشيد القرارات الاستثمارية وإتاحتها الى جميع من هم بحاجة إليها.

٤. يجب التأكيد على الشركات المساهمة بتخصيص مواقع إلكترونية مستقلة لها على شبكة المعلومات الدولية للإفصاح عن المعلومات الجوهرية مع الاهتمام بهذه المعلومات المفصّل عنها من حيث صدقها وشموليتها ، وذلك نظراً لأهميتها في التأثير على قرارات المستثمرين ، مع قيام هيئة الرقابة المالية بتوعية المستثمرين على أهمية نظام الإفصاح الإلكتروني لما له من تأثير على قرار الاستثمار ، وعلى الشركات المتداولة ، وعلى أسعار أسهمها في السوق وذلك من خلال :

- الاعتماد على وؤية واضحة وشاملة للنماذج الفكرية في الإدارة المالية والتي تتكامل فيها النماذج التقليدية والمعاصرة لعملية اتخاذ القرارات المالية الرشيدة.

- زيادة الاهتمام بفهم العوامل والأنماط السلوكية لتأثيرها الكبير في ممارسات الأفراد الواقعية كالعواطف والادراكات والمشاعر والطموح والمواقف تجاه الكثير من الظواهر والظروف البيئية.
- الاهتمام بتوفير المعلومات الدقيقة والصحيحة وفي الوقت المناسب لإرشاد المدراء لتحليل المواقف واتخاذ القرارات المناسبة لمواجهة التحديات والمشاكل.
- التأكيد على زيادة التواصل والتفاعل بين إدارة المنشآت والمراكز البحثية والأكاديمية لتحسين ورفع مستوى المعرفة والمهارة لدى الممارسين لعملية اتخاذ القرارات.
- زيادة الاعتماد على التقنيات الحديثة نتيجة لتعاظم دورها وتأثيره وترابطها مع جميع مجالات الحياة الخاصة والعامة والتي تعد المورد الأساسي لتوليد المعرفة وزيادة القدرة على التنبؤ بالأحداث المستقبلية وما يقع من أزمات وتقليل المخاطرة
- الاستفادة من بعض التجارب المفيدة في وقت مبكر وتوليد بعض الأفكار التي من شأنها أن تلهم في وقت لاحق العناصر الرئيسة للتمويل السلوكي .

ب. توصيات للجهات القائمة على سوق الأوراق المالية المصرية:

١. ضرورة الانتباه إلى تأثير المعلومات المقدمة من خلال الإنترنت على قرارات المستثمرين في البورصة المصرية ، مما قد يخلق نوع من المستثمرين الضوضائيين ، وهذا النوع من المستثمرين يكون غالباً واعياً بأساسيات الاستثمار ، ويسعى إلى تحقيق الربح فقط ، فهو يبني قراراته بناء على حركة السوق المتصورة ومعلومات غير دقيقة عن تحركات الأسهم وعن الأسعار المستقبلية للأسهم ويقوم بالشراء عندما يتجه الجميع إلى الشراء ويبيع عندما يبيع الآخرون ، كما يقوم ببناء محفظته الاستثمارية دون الرجوع إلى استشارة أهل الخبرة والمتخصصين ودون الاهتمام بالتحليل المالي والفني والبيانات والتغيرات الأساسية الخاصة بالشركات ، وهذا النوع من المستثمرين يمثل خطراً على سوق الأوراق المالية المصرية لأن انتشار هذا النوع من المستثمرين يؤدي في كثير من الأحيان إلى التلاعب بأسعار الأسهم ، فقد يؤدي إلى خفض أسعار الأسهم وانهيار السوق دون أي داع لحدوث ذلك .

٢. ينبغي أن يخضع الكم الهائل من المعلومات المتداول داخل شركات الأوراق المالية إلى عمليات تنظيمية من خلال تقوية الإشراف والرقابة على سوق الأوراق المالية ، وإيجاد نظام فعال للمعلومات لرفع كفاءة السوق .
٣. يجب تطوير المهام الرقابية في أسواق المال بما يتناسب مع الفكر الحديث من خلال تطوير الآليات والأدوات الرقابية المتاحة للهيئة العامة للرقابة المالية وتدعيمها بالنظم والأدوات الملائمة لمرحلة تطور السوق الحالية والمستقبلية لتسهيل دورها في الرقابة على السوق مع تدريب الكوادر اللازمة لمراقبة السوق وزيادة كفاءتهم وتوفير كافة الإمكانيات التكنولوجية الحديثة التي يحتاجون إليها ، بما يتناسب مع تطور في استخدام وتأثير هذه الوسيلة الجديدة على السوق ، والتي أصبح لها تأثير واضح في صناعة القرار في الآونة الأخيرة .
٤. ضرورة العمل على جذب مستثمرين جدد وتوعيتهم بمبادئ وأهمية الاستثمار واستخدام الانترنت ومواقع التواصل الاجتماعي لتبسيط التسويق عن طريق إنشاء أداة خاصة بذلك ، وإلزام شركات السمسرة بعمل إدارات متخصصة للتسويق عبر الانترنت ، ومراجعة هذه الإدارات بما تم عمله على أرض الواقع لجذب المزيد من المدخرات لتحقيق التنمية الاقتصادية التي يحتاجها المجتمع المصري في الوقت الحالي .
٥. العمل على إيجاد مواقع اقتصادية متخصصة تكون ذات مصداقية واستقلالية وحيادية تامة تعمل على إمداد المستثمرين بالمعلومات والتحليلات الاقتصادية والمالية المختلفة والتي يستطيع من خلالها المستثمر تعلم أساسيات التحليل المالي والفني ، وتنمية قدرات الاستثمار لديه حتى لا يكون فريسة لمواقع وصفحات إلكترونية لا يعلم مصدرها ولا كيفية تأثيرها عليه في توجيه قراراته مع الاستفادة من الانترنت ومواقع التواصل الاجتماعي بما توفره من تفاعل ومشاركة حية بين المستثمرين بالصوت والصورة .
٦. غرس أهمية الاستثمار في البورصة وتنمية مفاهيمه لدى الأجيال الناشئة من خلال مواقع التواصل الاجتماعي لما تحظى به من شعبية لديهم .
٧. يجب تشجيع المستثمر المصري على زيادة تواجده في سوق الأوراق المالية وذلك لحماية السوق من التقلبات التي تحدثها تداول البيع لمستثمرين العرب والأجانب من أفراد ومؤسسات عند زيادة رأس المال السوقي أي حجم السوق.

يستلزم القيام بهذه الرقابة وضع إطار قانوني لتعريف حالات التلاعب في التداولات في الأسعار حتى لا يدفع المستثمرين نحو البيع بصورة جماعية وترتب عليه إرباك السوق وزيادة تقلباته وكذلك توفير الخبرات الفنية القادرة على القيام بهذه الرقابة.

ج - توصيات للمستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية :

١. يتضمن بُعد تغطية النفقات ووجود بعض الأموال المدخرة أن تكون أيها المستثمر في وضع مالي جيد لتكون قادرًا على تغطية النفقات الأساسية وتخصيص بعض الأموال لاتخاذ خيارات في كل من الإنفاق على المدى القصير وقرارات الحياة والتخطيط الأوسع نطاقًا.
٢. يجب الإطلاع على التقارير المالية المدققة بشكل كامل والاعتماد بالدرجة الأولى على قائمة التدفقات النقدية وقائمة المركز المالي لاتخاذ قرارا الاستثمار بسوق الأوراق المالية المصرية بشكل رشيد .
٣. يجب زيادة الوعي الاستثماري للمتعاملين بالسوق لبيان أهمية المعلومات المالية عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.
٤. لزيادة مستوى الرفاهية المالية الخاصة بك ، يجب الاهتمام بكل من : (تغطية النفقات ووجود بعض الأموال المدخرة Meeting expenses and some money left over - التحكم في الأمور Being in control - الشعور بالأمان المالي Feeling financially secure) وذلك للوصول إلى أفضل قرار استثماري في سوق الأوراق المالية المصرية .
٥. يجب أن يعي المستثمرين بأساسيات الاستثمار ، ولا يسعون إلى تحقيق الربح فقط ، وعدم بناء القرارات الاستثمارية بناء على حركة السوق المتصورة والمعلومات غير الدقيقة عن تحركات الأسهم وعن الأسعار المستقبلية للأسهم وعدم القيام بالشراء عندما يتجه الجميع إلى الشراء والبيع عندما يبيع الآخرون ، كما يجب بناء المحفظة الاستثمارية عن طريق الرجوع إلى استشارة أهل الخبرة والمتخصصين والاهتمام بالتحليل المالي والفني والبيانات والتغيرات الأساسية الخاصة بشركات تداول الأوراق المالية.

الدراسات المستقبلية :

توصي الباحثة بإجراء المزيد من البحوث المتعلقة بكل من الرفاهية المالية والتمويل السلوكي وقرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية ، والتي يمكن عرضها فيما يلي :

١. إطار مقترح لتطوير الإفصاح المحاسبي لشركات تداول الأوراق المالية المصرية بما يماشي مع الرفاهية المالية للمستثمرين.
٢. تأثير إدارة علاقات العملاء الإلكترونية لشركات تداول الأوراق المالية على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية.
٣. أثر الرفاهية المالية على الاستثمار الأجنبي المباشر.
٤. أثر الثقافة التنظيمية على التمويل السلوكي .
٥. علاقة القيادة المدمرة بقرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية وأثر ذلك على سوق تداول الأوراق المصرية

قائمة المراجع

أولاً : المراجع العربية :

- الجبوري ، مهدي عطية موحى (٢٠١٤). التمويل السلوكي ودوره في القرارات المالية ، مجلة جامعة بابل ، العلوم الإنسانية ، مج ٢٢ ، ع ٤ ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بابل.
- عبد المطلب، عبدالمطلب عبدالحמיד(٢٠٠٦)، العائد والمخاطرة في القرار الاستثماري بالبورصة، مجلة البحوث الإدارية – مصر، مجلد(٢٤)، العدد(٤).
- عودة ، محمود (٢٠١٣). أسس علم الاجتماع ، دار النهضة العربية للطباعة والنشر ، بيروت .
- فارس ، هباش ؛ وريمة ، مناع (٢٠١٨). أثر المعلومات المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق عمان المالي ، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية ، ع ٩ ، جامعة سطيف ، الجزائر .
- مصطفى، محمد عبده محمد (٢٠١١)، غرائب سوق الأوراق المالية والتمويل السلوكي، المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة- مصر، العدد (٢).

يوسف ، هبه إبراهيم عبدالعزيز (٢٠١٩). تأثير الإفصاح السردي على قرارات الاستثمار وانعكاساتها على خلق القيمة " دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية ، رسالة دكتوراه ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس .

ثانياً : المراجع الأجنبية

- Ahmed, M. A. S. (2017). Essays in behavioural finance and investment (Doctoral dissertation, Brunel University London).
- Abdeldayem, M. M. (2016). Is There a Relationship between Financial literacy and Investment Decisions in the Kingdom of Bahrain?. Management and Administrative Sciences Review, 5(4), 203-221.
- Alquraan, T., Alqisie, A., & Al Shorafa, A. (2016). Do behavioral finance factors influence stock investment decisions of individual investors?(Evidences from Saudi Stock Market). American International Journal of Contemporary Research, 6(3), 159-169.
- Australian Unity (2014.), Financial wellbeing questionnaire - design and validation.
- Bakar, S., & Yi, A. N. C. (2016). The impact of psychological factors on investors' decision making in malaysian stock market: a case of Klang Valley and Pahang. Procedia Economics and Finance, 35, 319-328.
- Barclay, D. W., Higgins, C. A., & Thompson, R. (1995). The partial least squares approach to causal modeling: Personal computer adoption and use as illustration. Technology Studies, 2, 285-309.
- Barclays, A. (2014). summary of Financial Well-being: The last taboo in the workplace. Why organisations cannot afford to ignore the financial health of their employees.

-
-
- Brüggen, E. C., Hogreve, J., Holmlund, M., Kabadayi, S., & Löfgren, M. (2017). Financial well-being: A conceptualization and research agenda. *Journal of Business Research*, 79, 228-237.
- CFPB (2015). Financial well-being: The goal of financial education. *Consumer financial protection bureau*, 3, 2 - 48.
- Chan, S. F., Chau, A. W. L., & Chan, K. Y. K. (2012). Financial knowledge and aptitudes: impacts on college students' financial well-being. *College Student Journal*, 46(1), 114-133.
- Chaudhary, A. K. (2013). Impact of behavioral finance in investment decisions and strategies—a fresh approach. *International Journal of Management Research and Business Strategy*, 2(2), 85-92.
- Chin, W. W. (1998). The partial least squares approach to structural equation modeling. *Modern methods for business research*, 295(2), 295-336.
- CIPD, Financial well-being needs to become part of well-being at work strategy, 2016
- Cohen, J. (1988). *Statistical power analysis for the behavioral sciences*. Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum.
- Cohen, J. (1992). A power primer. *Psychological Bulletin*, 112, 155-159.
- Delafrooz, N., & Paim, L. H. (2011). Determinants of financial wellness among Malaysia workers. *African Journal of Business Management*, 5(24), 10092-10100.
- Falk, R. F., & Miller, N. B. (1992). *A primer for soft modeling*. University of Akron Press.

-
-
- Field, A. (2013). *Discovering statistics using IBM SPSS statistics*. sage.
- Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981). Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error. *Journal of marketing research*, 39-50.
- Garman, E. T., & Sorhaindo, B. (2005). Delphi study of experts' rankings of personal finance concepts important in the development of the InCharge financial distress/financial well-being scale. *Consumer Interests Annual*, 51, 184-194.
- Gerrans, P., Speelman, C., & Campitelli, G. (2014). The relationship between personal financial wellness and financial wellbeing: A structural equation modelling approach. *Journal of Family and Economic Issues*, 35(2), 145-160.
- Gravetter, F., & Wallnau, L. (2014). *Essentials of statistics for the behavioral sciences*. Wadsworth, Cengage Learning.
- Greninger, S. A., Hampton, V. L., Kitt, K. A., & Achacoso, J. A. (1996). Ratios and benchmarks for measuring the financial well-being of families and individuals. *Financial Services Review*, 5(1), 57-70.
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2014). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)*. Sage Publications.
- Hair, J. F., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2011). PLS-SEM: Indeed a silver bullet. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 19, 139-151.

-
-
- Henseler, J., Ringle, C. M., & Sinkovics, R. R. (2009). The use of partial least squares path modeling in international marketing. *Advances in International Marketing*, 20, 277-320.
- Kamakia, M. G., Mwangi, C. I., & Mwangi, M. (2017). Financial Literacy and Financial Wellbeing of Public Sector Employees: A Critical Literature Review. *European Scientific Journal, ESJ*, 13(16), 233.
- Kengatharan, L., & Kengatharan, N. (2014). The influence of behavioral factors in making investment decisions and performance: Study on investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 1.
- Kim, J., Garman, E. T., & Sorhaindo, B. (2003). Relationships among credit counseling clients' financial wellbeing, financial behaviors, financial stressor events, and health.
- Listyarti, I., & Suryani, T. (2014). Determinant factors of investors' behavior in investment decision in Indonesian capital markets. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 17(1), 45-54.
- Mokhtar, N., Husniyah, A. R., Sabri1, M. F., & Talib, M. F. (2015). Financial Well-Being among Public Employees in Malaysia: A Preliminary Study. *Asian Social Science*, 11, 18.
- Mooi, E. A., & Sarstedt, M. (2014). *A Concise Guide to Market Research: The Process, Data, and Methods Using IBM SPSS Statistics*. Berlin: Springer.
- Muir, K., Hamilton, M., Noone, J. H., Marjolin, A., Salignac, F., Saunders, P., & Australia, F. L. (2017). *Exploring*

-
-
- financial wellbeing in the Australian context. Centre for Social Impact & Social Policy Research Centre, Sydney: University of New South Wales.
- Muleke, V & Muriithi, J. G. (2013). Financial Education on Employees' Financial wellbeing in academia in tharaka nithi county in Kenya. *European Journal of Business and Management*, 5, 15.
- Myers, R. (1990). *Classical and modern regression with applications*. Boston, MA: Duxbury
- Ngoc, L. T. B. (2014). Behavior pattern of individual investors in stock market. *International Journal of Business and Management*, 9(1), 1.
- Nunally, J. C., & Bernstein, I. (1994). *Psychometric theory*. New York: McGraw-Hill.
- Porter, N.M. and E.T. Garman (1993), Testing a conceptual model of financial well-being. *Financial Counseling and Planning*, 4: p. 135-165.
- Prawitz, A. D., Garman, E. T., Sorhaindo, B., O'Neill, B., Kim, J., & Drentea, P. (2006). InCharge financial distress/financial well-being scale: Development, administration, and score interpretation.
- Preacher, K. J., & Hayes, A. F. (2004). SPSS and SAS procedures for estimating indirect effects in simple mediation models. *Behavior research methods, instruments, & computers*, 36(4), 717-731.
- Ringle, C.M., Wende, S. & Will, A. (2005) SmartPLS 2.0 (Beta), Hamburg, available at <http://www.smartpls.de>
- Shim, S., Xiao, J. J., Barber, B. L., & Lyons, A. C. (2009). Pathways to life success: A conceptual model of

-
-
- financial well-being for young adults. *Journal of Applied Developmental Psychology*, 30(6), 708-723.
- Sobel, M. E. (1982). Asymptotic confidence intervals for indirect effects in structural equation models. *Sociological methodology*, 13, 290-312.
- Sorgente, A., & Lanz, M. (2017). Emerging Adults' Financial Well-being: A Scoping Review. *Adolescent Research Review*, 2(4), 255-292.
- Strömbäck, C., Lind, T., Skagerlund, K., Västfjäll, D., & Tinghög, G. (2017). Does self-control predict financial behavior and financial well-being?. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 14, 30-38.
- Vlaev, I., & Elliott, A. (2014). Financial well-being components. *Social Indicators Research*, 118(3), 1103-1123.
- Vosloo, W; Fouché, Jaco; Barnard, Jaco, (2014). The relationship between financial efficacy, satisfaction with remuneration and personal financial well-being, *International Business & Economics Research Journal*,13,(6)

The impact of Behavioral Finance on Investemnt Decisions in the Egyptian Stock Market

Dr. Rana Gamal El Gharib Hamada

Lecturer of Business Administration

Abstract:

The current study aimed to identifying the impact of Behavioral Finance on investment decisions in the Egyptian stock market, and the community of this study is represented by the individual investor in the Egyptian Stock Exchange, and due to the big size of the study population, the researcher relyed on a sample of 403 individuals, and the researcher relied on collecting field study data From its primary sources on a survey list, it was specially prepared for this purpose in light of the results of previous research and studies. The results of the study showed that there is a statistically significant effect of behavioral finance on investment decisions in the stock market, partly with regard to the effect of the two dimensions of excessive optimism and overconfidence on each of the three dimensions of investment decisions in the stock market (Heuristics Investment Performance, Prospect, and market), and his rejection regarding the impact of the dimension of herd behavior on the three dimensions of investment decisions in the stock market.

key words: Behavioral Finance - investment decisions on the Egyptian Stock Exchange