



دور الذكاء المالي في العلاقة بين العوامل السلوكية وقرار الاستثمار

(دراسة تطبيقية)

بحث مُستل من رسالة ماجستير في إدارة الأعمال

إعداد

د. أمير علي المرسي شوشة

رانيا حامد محمود العوادلي

أستاذ إدارة الأعمال

معيدة بقسم إدارة الأعمال

كلية التجارة – جامعة دمياط

كلية التجارة – جامعة دمياط

rania_e1990@du.edu.eg

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الرابع - العدد الثاني – الجزء الثالث - يوليو ٢٠٢٣

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

العوادلي، رانيا حامد محمود؛ شوشة، أمير علي المرسي (٢٠٢٣). دور الذكاء المالي في العلاقة بين العوامل السلوكية وقرار الاستثمار: دراسة تطبيقية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٤(٢)٣، ٩٧٥-١٠٠٨.

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

دور الذكاء المالي في العلاقة بين العوامل السلوكية وقرار الاستثمار

(دراسة تطبيقية)

أ. رانيا حامد محمود العوادلي؛ د. أمير علي المرسي شوشة

المخلص:

تستهدف الدراسة معرفة أثر العوامل السلوكية علي قرار الاستثمار، واختبار دور الذكاء المالي في تلك العلاقة، من خلال صياغة وتصميم قائمة الاستبيان موجهة إلى المستثمرين الأفراد، واعتمدت الباحثة على توزيع قائمة الاستبيان على المستقصي منهم وجهاً لوجه ومن خلال المواقع الإلكترونية ، وذلك اعتماداً على العينة العشوائية المنتظمة (كل خمسة أفراد تمت مقابلة واحد منهم)، وفي هذا الصدد تم توزيع الاستبيان على مجموعة من المستقصي منهم مجتمع الدراسة وقد بلغ عددهم ٥٣٦ فرد منهم ٢٧٦ إلكترونياً، وتم استلام ٤٨٦ فقط من قبل الإجابة على الاستبيان، وباستبعاد ٦٨ استبيان مفقود البيانات (إجابات مفقودة) تبين أن العينة النهائية صالحة التحليل تبلغ ٤١٨ مشاهدة. وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لأبعاد العوامل السلوكية على قرار الاستثمار. وتشير النتائج إلى أن المستثمر يتأثر بالعوامل السلوكية عند اتخاذه لقراره الاستثماري. كما يوجد تأثير معنوي للذكاء المالي على قرار الاستثمار. وأخيراً يوجد تأثير معنوي للخصائص الديموغرافية على العوامل السلوكية وقرار الاستثمار.

الكلمات المفتاحية: الذكاء المالي، العوامل السلوكية، قرار الاستثمار.

مقدمة:

يعد الذكاء المالي في بيئة الأعمال أحد المواضيع المهمة التي تتلاءم مع حركة التغيير المعاصرة في كل أوجه مكونات البيئة الاقتصادية والاجتماعي، حيث إن الحاجة إلى الذكاء المالي للأعمال ينبع من الحاجة إلى مواكبة هذه التغيرات والاستفادة من الفرص المتاحة وزيادة كفاءة الأداء، حيث يساهم الذكاء المالي في زيادة معارف الأفراد والتي تتحقق مشاركتها الفاعلة في بيئة الأعمال من خلال بناء وحدات للذكاء المالي لتمكين جميع العاملين في المنظمات المعاصرة من محاكاة استراتيجيتها بالمعالجات الرقمية لأنشطتها وعملياتها من جانب، والقدرة على التعامل مع الكم الهائل من البيانات والمعلومات المتدفقة من قنوات متعددة للحصول على نتائج تحقق قيمة مضافة للعمليات وتحسن من نتائجها المالية بما ينعكس إيجابياً على كفاءة صنع القرارات الاستثمارية (Abadi, and et al., 2020).

كما يعتبر الذكاء المالي أحد جوانب قياس الذكاء الخاص بالمعرفة المالية حيث يعبر عن قدرة الفرد أو المؤسسة على حل المشكلات المالية وتحديد موقفهم من تحسين المعرفة المالية من أجل إظهار السلوك المالي الجيد، وينبغي توافر المعرفة المالية الكافية والتي تؤثر على اتجاه الإدارة المالية والتي بدورها تؤثر علي قرارات التمويل والاستثمار (Anastasia et al., 2019)، كما يجب توافر قدر من الذكاء المالي حيث أن من يتمتع بمستوى عالٍ من الذكاء المالي سيكون قادراً على معرفة ما يجب عليه فعله بالمال، وكيفية منع الآخرين من أخذها، وكيفية الاحتفاظ بها لفترة أطول، ومن ثم سلوك مالي واستثماري جيد (Omorieg, 2019).

ويعبر المستثمر المؤسسي عن مؤسسات مالية متخصصة في تجميع مدخرات الأفراد من صغار وكبار المستثمرين واستثمارها بهدف تعظيم الربحية في ظل مستويات مخاطرة منخفضة، وعند تميزها بالذكاء المالي تكون تلك المؤسسات التي يمكن أن تتفاسم وتحول وتستخدم البيانات والمعلومات بشكل موسع في أعمالها بما يؤدي إلى صنع أفضل القرارات الخاصة بالعمل من خلال التوسع في استعمال عناصر نظم إدارة البيانات والمعلومات والتطبيقات التكنولوجية عند مراحل التجميع والتخزين والتحليل وتوفير وتوسيع القدرة على نفاذ وانتقال البيانات والنتيجة هي صنع قرارات عمل أفضل من خلال استخدام المعلومات الدقيقة وبالوقت المناسب وبالنوعية المطلوبة، وتقوم فلسفة الذكاء المالي على أساس أن أي فرد في المؤسسة يصبح أفضل وأكثر ذكاء عندما يفهم مؤشرات قياس النجاح المالي للمنظمة التي يعمل بها ويفهم أيضاً الكيفية التي يؤثر فيها الذكاء المالي على كفاءة وطرق إنجاز الأعمال في المنظمة (Kamil, and et al., 2014).

أما على مستوى المستثمر الفرد فإن الذكاء المالي يعرف بأنه ذلك الجزء من الذكاء العقلي البشري الذي يستخدم في حل المشاكل المالية وقد برزت ممارسات الذكاء المالي باعتباره أفضل الممارسات وجوهر الكفاءة في العديد من المؤسسات الرائدة والسبب الأساسي لتحسين النتائج المالية وزيادة معنويات الموظفين، وانخفاض معدل دوران الموظفين (Faboyede, and et al., 2013)، فالذكاء المالي عكس الذكاء العام الذي يتم تقييمه من خلال اختبار الذكاء العادي حيث أن قياس الذكاء المالي للمستثمر الفرد ليس لاختبار كفاءة فكر الأفراد ولكن بدلاً من ذلك لقياس القدرة على استيعاب المفاهيم المالية الأساسية بالشكل الذي يعكس السلوك المالي الجيد والرفاهية المالية.

وعلى الرغم من أنه تم اختبار الذكاء المالي على المستثمر المؤسسي إلا أنه لم يتم اكتشافه وتعريفه على مستوى الأفراد بعد (Kamil, and et al., 2014) فالمستثمر بوصفه كائناً اجتماعياً لا يستطيع أن يعزل نفسه عن المجتمع الذي يعيش فيه، أو أن يمنع مشاعره وأحاسيسه من التأثير بالظروف والعوامل التي تسود البيئة المحيطة به، ولا شك أن نجاح قرار الاستثمار يتطلب من المستثمر تفهم ظروفه النفسية والمالية ومدى استعداداته لمواجهة الأخطار المحتملة التي قد تؤثر على أداء السوق، ولعل من أهم سمات المستثمر المتزن تحصين نفسه ضد الأخطار والانفعالات النفسية التي قد تؤثر على أدائه ونشاطه.

كما تستند نظريات التمويل على افتراض أن المستثمر رشيد ويسعى دائماً إلى تعظيم المنفعة واتخاذ قرار الاستثمار بناءً على المخاطر والعوائد المالية المتوقعة فقط وتتجاهل اختلاف سلوكيات، وميول الأفراد، وتعدد الاحتياجات، وعدم التجانس بين الأفراد في تلبية هذه الاحتياجات، واختلاف مستوى المخاطر الذي يتقبله المستثمرين من مستثمر لآخر نتيجة اختلاف الاتجاهات والأبعاد السلوكية نحو الخطر، بالإضافة إلى أن أداء أسواق المال لا يعتمد فقط على مدي توافر المعلومات بل يعتمد على الكيفية التي يتم تفسير هذه المعلومات، حيث يمكن تفسير المعلومة الواحدة بشكل مختلف من قبل مجموعات مختلفة من المستثمرين، ولذلك ظهرت الحاجة لدراسة العوامل السلوكية للمستثمرين التي تتكون من مجموعة من العوامل النفسية والاجتماعية التي تؤثر على قرارات المستثمرين ومن الممكن أن يترتب عنها وجود انحرافات في سلوك المستثمر.

ويمثل المستثمر الفرد الفئة الأكثر عرضة للتأثر بهذه العوامل السلوكية عن المستثمر المؤسسي وذلك لاحتمالية عدم توافر لديهم المعلومات الكافية عن السوق أو عدم توافر لديهم القدرة علي تحليل هذه المعلومات، وذلك نظراً لعدم اعتمادهم علي الأساليب العلمية المتخصصة التي يعتمد عليها المستثمر المؤسسي(أحمد، ٢٠١٥)، فعلي النقيض من ذلك يتوافر لدي المستثمر المؤسسي كم هائل من الموارد وفرق محترفة لجمع وتحليل المعلومات ولذلك يتخذوا قرارات التداول بناء علي معرفة متخصصة ومن ثم يكون لديهم قدرة أكبر علي اتخاذ قرارات استثمارية جيدة لتحقيق معدلات مناسبة من الأرباح ولذلك أشارت بعض الدراسات إلي أن المستثمر المؤسسي أقل عرضة للتأثر بتلك العوامل السلوكية عن المستثمر الفرد (De, and et al., 2011 & Chen, and et al., 2007).

أولاً: أدبيات الدراسة

١- الذكاء المالي Financial Intelligence

يعرف الذكاء في الأعمال بالطاقة الذهنية التي تطبق على المعارف لتوليد الأفكار واكتشاف العلاقات وتحليلها وبرهنة النظريات والإجابة على الأسئلة بصورة سليمة ومنسقة وحل المشاكل الصعبة والسهلة منها (Wixom, and et al., 2010).

وقد عرف (Berman, and et al., 2010) الذكاء المالي بالاستعدادات والقدرات والمهارات النفسية والاقتصادية لدى المنظمة وأفرادها الأزمة لتأسيس وإدارة وإنجاح وتطوير عمل المنظمة وزيادة وتعظيم ثروتها وهو عبارة عن "مجموعة من المهارات التي يجب أن تساهم في زيادة المعرفة المالي"، فمفهوم الذكاء المالي يتجسد بكونه وسيلة للتفكير أكثر من كونه سلسلة إجراءات تعتمد لتحليل أداء الشركة (ياسين، ٢٠١٢)، بينما عرفته دراسة (Omoregie, 2019) بأنه قدرة الفرد على جمع، وفهم، واستخدام البيانات المالية لتكوين رؤية صحيحة للمساعدة في اتخاذ القرار الذكي الخاص ببعض العناصر مثل التدفق النقدي، والربحية، والنمو، بالإضافة إلي الجودة والإنتاجية، كما عرفته دراسة (Bashishian, and et al., 2019) بأنه معالجة للمخاطر والتهديدات الرئيسية من خلال تلقي المعلومات المالية وتحليلها لتقديم نظرة ثاقبة للوضع المالي، وذكرت دراسة (Fatehi, & Hajiha, 2021) تعريف للذكاء المالي بأنه مجموعة من المهارات يمكن تعلمها من خلال التدريب، ويمكن للأشخاص الذين يعملون في مجال التمويل اكتساب هذه المهارات بسهولة.

فالذكاء المالي هو القدرة على الشراء والتحاسب الجيد، والقدرة على استخدام الأرقام والوسائل المالية من أجل الوصول إلى قرار استثماري جيد من قبل المستثمرين الأفراد (Berman, and et al., 2013)، بينما عرفته دراسة (Samuel, and et al., 2013) بأنه المعرفة والمهارات المكتسبة من فهم مبادئ الاستثمار والتمويل في سوق الأوراق المالية. كما يعرف بفهم كيفية تحقيق النجاح المالي للمستثمرين الأفراد (Nazemoff, 2014)، ويقصد به أيضاً القدرة على حل المشكلات المالية وتفسير، وتقييم البيانات المالية لمساعدة المستثمر الفرد في اتخاذ قرار مالي جيد (Mohd, and et al., 2015).

بينما عرفته دراسة (Omoregie, 2019) بأنه قدرة المستثمر الفرد على جمع، وفهم واستخدام البيانات المالية لتكوين رؤية صحيحة للمساعدة في اتخاذ القرار الذكي الخاص ببعض العناصر مثل التدفق النقدي، والربحية، والنمو، بالإضافة إلي الجودة والإنتاجية، كما عرفته دراسة (Bashishian, and et al., 2019) بأنه معالجة للمخاطر والتهديدات الرئيسية من خلال تلقي المعلومات المالية

وتحليلها لتقديم نظرة ثاقبة للوضع المالي، وذكرت دراسة (Fatehi, & Hajiha, 2021) تعريف للذكاء المالي بأنه مجموعة من المهارات يمكن تعلمها من خلال التدريب، ويمكن للأشخاص الذين يعملون في مجال التمويل اكتساب هذه المهارات بسهولة.

ويتضح مما سبق أن الذكاء المالي هو القدرة على فهم، وتحليل، وتفسير المعلومات المالية للوصول لأفضل قرار مالي واستثماري حيث أنه يتمثل في النظر إلي البيانات لمالية بنظرة مختلفة عن النظرة التقليدية بمعنى تخطي مسألة كون الأرقام الواردة في التقارير المالية مجرد رقم مالي فقط بل يتضمن مجموعة من الأبعاد المالية كما يتمثل بمجموعة من المقاييس التي تمكن متخذ القرار المالي من اتخاذ أفضل القرارات التمويلية والاستثمارية.

٢- تعريف التمويل السلوكي وأهميته Behavioral Finance

تلعب دوافع السلوك دوراً هاماً في تحديد وتوجيه سلوك المستثمر، حيث تعتبر سيكولوجية الشخصية هي بوجه عام سيكولوجية الدوافع، والتي تعد من أكثر المفاهيم شيوعاً في مجال الدراسات السلوكية وقد تستخدم لتفسير ما يجري داخل الإنسان، وفي سياق تعريف الدوافع عُرفت على أنها مختلف القوى التي تحرك الفرد وتستثير حماسه وتؤثر على مجهوده وأدائه والهدف الذي يسعى إلى تحقيقه من العمل، ورغم تعدد المتغيرات الحاكمة لعملية السلوك الاستثماري، إلا أن هناك نوعين من المتغيرات، يتمثل النوع الأول في المتغيرات الاقتصادية وهي تلك المتغيرات والدوافع الناتجة من هدف تعظيم المنفعة وهي عوامل ذات علاقة بالبيئة العامة وبيئة الاستثمار، بينما يتمثل النوع الثاني في المتغيرات السلوكية أو العوامل الذاتية والتي لها علاقة بصفات الأفراد واتجاهاتهم نحو الاستثمار وما يرتبط به، وتوجد العديد من الميول السلوكية التي تدفع المستثمرين على الاستثمار في سوق الأوراق المالية، والتي تتمثل في (رمضان، ٢٠١٨):

- **ميول التفاؤل:** يتأثر نشاط وسلوك المستثمر بنظرته التفاؤلية تجاه الأقدار والمتغيرات البيئية المحيطة به والمتعلقة بنشاطه الاستثماري.
- **ميول المخاطرة:** تختلف أنماط المستثمرين واتجاهاتهم الاستثمارية تبعاً ميل المستثمرين نحو المخاطرة، حيث تؤثر درجة ميل المستثمر نحو المخاطرة على طبيعة مجال الاستثمار وأدواته الاستثمارية.
- **ميول التنوع:** يختلف ميل المستثمرين في تنوع استثماراتهم، حيث ينوع المستثمر استثماراته وأجالها من أجل تخفيض مخاطر الاستثمار وتحديد غير النظامية.

هذا ويستند السلوك المالي عموماً للمستثمرين على النموذج الفكري الذي يتضمن عوامل مختلفة تتعلق بعلم النفس وعلم الاجتماع والتمويل، ولا تعتبر النماذج السلوكية عقلانية لأن تصور المستثمرين وتفضيلاتهم تؤدي بهم إلى التصرف بطريقة غير منطقية فالثقافة والدين والإيديولوجيا والعواطف هي العوامل الأساسية التي تؤدي إلى سلوك غير عقلاني للمستثمر عند اتخاذ القرارات في حالات مختلفة (Anum, 2017)، وذكرت دراسة (Nababan & Sadalia, 2012) إن التمويل السلوكي يبحث في كيفية إدارة واستخدام الأفراد للموارد المالية المتاحة لهم، ومن المرجح أن يكون الأفراد الذين يمارسون التمويل السلوكي الحكيم أكثر إنتاجية بأموالهم، كما أن المعرفة المالية تؤثر على التمويل السلوكي، حيث أن المعرفة المالية شيء يمكن أن يؤثر على أسلوب تفكير الشخص تجاه الإدارة المالية والتي يمكن أن تغير الظروف المالية للأفضل (Farida, and et al., 2020).

حيث تقوم معظم نظريات الاقتصاد والمالية علي عمليات صنع القرار العقلاني فهذه النظريات تعتبر أن المستثمرين دائماً عقلانيين في صنع القرار، كما أنها تنظر في جميع الجوانب عند اتخاذ قرار حول أي شيء ويستند السلوك المالي عموماً للمستثمرين على النموذج الفكري الذي يتضمن عوامل مختلفة تتعلق بعلم النفس وعلم الاجتماع والتمويل، ولا تعتبر النماذج السلوكية عقلانية لأن تصور المستثمرين وتفضيلاتهم تؤدي بهم إلى التصرف بطريقة غير منطقية، فالثقافة والدين والإيديولوجيا والعواطف هي العوامل الأساسية التي تؤدي إلى سلوك غير عقلاني للمستثمر عند اتخاذ القرارات في حالات مختلفة (Anum, 2017).

وفي ضوء ما تم استقرائه من دراسات سابقة توصلت الباحثة على العديد من التعريفات للتمويل السلوكي، فقد عرف (Sewell, 2007) التمويل السلوكي بأنه علم يهتم بدراسة تأثير النواحي النفسية على الممارسين للسلوك المالي وتأثيرها على السوق، وأكد (Shefrin, 2011) في تعريفه للتمويل السلوكي على أنه دراسة تأثير علم النفس على سلوك المتداولين الماليين وأثرها على الأسواق المالية، فيما عرف (Jahanzeb, 2012) التمويل السلوكي بأنه جزء من المالية يسعى إلى فهم وتوضيح الآثار المترتبة على عمليات القرار النفسي في السوق المالي، حيث أنه يستخدم المعرفة من علم النفس المعرفي والعلوم الاجتماعية والانثروبولوجيا لشرح سلوك المستثمرين الغير عقلاني، وأوضح (Ishfaq, and et al, 2017) في تعريف التمويل السلوكي أنه جانب متطور من العلوم المالية يدرس الظواهر السلوكية للأفراد والوقوف على حقيقة التأثير بالعديد من العوامل والتحيزات النفسية والعاطفية.

كما ذكرت دراسة (مصطفى، ٢٠١١) أن علم التمويل التقليدي يقوم على افتراض أن كل من المستثمرين الافراد والمديرين الماليين في الشركات يحاولون تعظيم منفعتهم عند اتخاذ أي قرار استثماري في سوق كفاء، ونظرا لظهور العديد من الأمور غير المتعارف عليها في أسواق المال ظهر التمويل السلوكي الذي يسقط افتراض الرشد الاقتصادي لكل من المستثمرين والمديرين الماليين، ويتكون من جزئين الأول: السيكولوجي الإدراكي وهو يعنى بالإجابة على التساؤل التالي: كيف يفكر الناس؟ والجزء الآخر هو القيود على المراجحة وهو يعنى بالإجابة على التساؤل التالي: متى تكون السوق غير كفاء، وفي هذا ترى الباحثة أن أهمية التمويل السلوكي تنبع من كونه يفسر العديد من القضايا الهامة والتي يتمثل أهمها اتخاذ المستثمرين لقراراتهم الاستثمارية.

٣- مفهوم وأهداف قرار الاستثمار Investment Decision

تتم عملية صنع القرار من خلال عملية اختيار لأفضل البدائل المطروحة في موقف معين لتحقيق أهداف محددة بأفضل الطرق الممكنة، ويتضح أن عملية صنع القرار تحتوي علي اختيار ولذلك يتطلب هذا وجود بديلين أو أكثر يمكن المفاضلة بينهما، ومن ثم يعتبر اتخاذ القرارات هو نقط البداية بالنسبة لجميع التصرفات التي يقوم بها المستثمر، ومن هنا يمكن تعريف عملية صنع القرار بأنها عملية تتأثر بدرجة كبيرة بسلوك متخذ القرار ولذلك فهي من العمليات المعقدة التي لا تنتج عن ظاهرة ثابتة وإنما هي نتيجة لتوافق عدة عوامل تحدث خلال فترة زمنية معينة (Wendy, 2021).

بينما يقصد بعملية اتخاذ القرار بأنها المرحلة الأخيرة في صنع القرار وهي خلاصة ما تم التوصل إليه من متخذ القرار من معلومات وأفكار حول المشكلة والطريقة التي يتم من خلالها حل المشكلة من جميع جوانبها، وفيما يلي خطوات الطريقة العلمية لاتخاذ القرارات (Kishori & Kumar, 2016) والتي تحتوي على ما يأتي:

- أ- **تحديد المشكلة:** وتعتبر هذه المرحلة هي نقطة البداية في صنع القرار حيث يتم بها دراسة الظاهرة وتحديد المشكلة من جميع جوانبها والتعرف على أسباب حدوثها ودواعي تواجدها.
- ب- **حجم البيانات والمعلومات:** بعد تحديد المشكلة بشكل واضح ودراستها من جميع الجوانب تبدأ عملية جمع البيانات والمعلومات الضرورية والتي لها علاقة بالمشكلة حيث يتوقف علي نجاح اتخاذ القرارات على مدى سلامة ودقة نظام الاتصالات وقنواتها التي تحمل البيانات والمعلومات لمصادر اتخاذ القرارات.
- ج- **تحليل البيانات والمعلومات:** وتعد هذه المرحلة الجوهرية في مراحل صنع القرار وينبغي الاهتمام بها وفحصها حيث تسهل هذه المرحلة عمل المقارنات واستخلاص النتائج.
- د- **اقتراح البدائل للحلول الممكنة:** بعد التوصل للتحليل السليم للمعلومات المتوفرة لحل المشكلة فإنه يصبح أمام متخذ القرار أكثر من احتمال لحل المشكلة واقتراح العديد من الحلول اللازمة لحل تلك المشكلة.
- هـ- **المفاضلة بين البدائل واختيار البديل المناسب:** تأتي هذه المرحلة بعد دراسة البدائل المقترحة وحصر المزايا والعيوب لكل بديل ومن ثم يتم اختيار أفضل البدائل وتعتبر هذه المرحلة من أهم مراحل صنع القرار.
- و- **وضع القرار موضع التنفيذ ومتابعته:** وتحتوي هذه المرحلة على مجموعة الإجراءات التنفيذية لوضع القرار موضع التنفيذ ومن ثم تأتي مرحلة المتابعة والتأكد من أن القرار الذي تم تنفيذه يقوم بحل المشكلة فعلاً.

ويقوم القرار الاستثماري على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطى أكبر عائد استثماري من بين بدليلين على الأقل والمبنى على مجموعة من دراسات الجدوى التي تسبق عملية الاختيار، وتمر بعدة مراحل تنتهي باختيار قابلية هذا البديل للتنفيذ في إطار منهجي معين وفقاً لأهداف وطبيعة المشروع الاستثماري (أبو الجود، ٢٠١٩)، ويمكن تحديد أهم أنواع قرارات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية بالآتي (Khan, 2014):

- **قرار الشراء:** يتمثل هذا القرار في الرغبة في حيازة أصل مالي، ويلجأ المستثمر إلى هذا القرار عندما يرى بأن القيمة المالية للتدفقات النقدية المتوقعة أعلى من القيمة السوقية
- **قرار عدم التداول:** في هذا النوع من القرارات الاستثمارية يكون المستثمر أمام أصل مالي تكون قيمته السوقية المالية تساوي القيمة المالية للتدفقات النقدية المتوقعة في ظل المخاطرة وبالتالي لا يقوم بأي قرار سواء الشراء أو البيع.
- **قرار البيع:** يلجأ المستثمر إلى هذا القرار عندما تكون القيمة السوقية للأصل المالي الذي بحوزته أكبر من القيمة المالية للتدفقات النقدية المتوقعة، في ظل المخاطرة، وعندها يتخذ قرار البيع.

حيث يعد القرار الاستثماري من القرارات الهامة للمستثمرين الأفراد لذا لا بد أن يعتمد القرار الاستثماري على دراسة متأنية للعوائد المتوقعة والمخاطر المترتبة على تلك الاستثمارات (Kengatharan, 2014)، وتعددت التعريفات الخاصة بالقرار الاستثماري، حيث عرفت عملية صنع القرار الاستثماري على أنها فن التعامل مع المواقف المعقدة، وأنها عملية الاختيار الإدراكي للبدائل من عدة بدائل ممكنة، ويتمثل الجزء الصعب الذي يجب القيام به عند اتخاذ القرار في اختيار

مجال معين للاستثمار (Wendy, 2021)، فيما عرفت دراسة (Jaber, & Yasir, 2022) قرار الاستثمار بأنه أهم قراراته المستثمر الفرد لتحقيق أفضل مكسب بأقل تكلفة.

وذكرت دراسة (Khan, 2020) أن قرار الاستثمار قرار يحتاج إلي شجاعة وليس مغامرة هدفه تحقيق أعلى قيمة للمستثمر الفرد، ووفقاً (Kishori & Kumar, 2016) يتم اتخاذ قرارات الاستثمار للحصول على عوائد أفضل في المستقبل من خلال التضحية بالمزايا الفورية، حيث تتم عملية اختيار أفضل البدائل من بين عدد من البدائل، أي أن قرار الاستثمار يأتي بعد إجراء تقييم مناسب لجميع البدائل، لذا فيمكن توضيح أن عملية صنع القرار تمثل النشاط الأكثر تعقيداً وتحدياً للمستثمرين (Alqisie & Al Shorafa, 2016).

وعلى ذلك فإنه يمكن القول أن الاستثمارات المالية لا تتطلب المزيد من المصروفات كمصاريف النقل والتخزين، وذلك على عكس الاستثمارات الحقيقية، وبذلك يمكن توضيح أن الاستثمارات قد تكون مادية (حقيقية) أو مالية، حيث يرتبط الاستثمار المادي (الحقيقي) بالأصول الملموسة. فيما يرتبط الاستثمار المالي بالتعامل في بيع أو شراء الأوراق المالية.

٤- العلاقة بين الذكاء المالي والعوامل السلوكية

تناولت دراسة (Kamil, and et al., 2014) العلاقة بين الذكاء المالي والسلوك المالي للأفراد، وهدفت إلي تطوير نموذج للذكاء المالي وقياسه، وبحثت في تأثيره على النية السلوكية تجاه الإنفاق من خلال بطاقات الائتمان وسلوك السداد للشباب الماليزيين البالغين في المناطق الحضرية، هذا واعتمدت منهجية الدراسة على جمع البيانات من خلال الاستبيانات، وتوزيعها بشكل ملائم على المستجيبين الذين تتراوح أعمارهم بين ٢٥ إلى ٤٠ عاماً والذين يعملون وقيمون في منطقة حضرية، وتوصلت الدراسة إلي أن مستوي الذكاء المالي للفرد يؤثر بشكل واضح على اتخاذ قرار مالي معقول مما يؤثر أيضاً علي مستوي الرفاهية المالي الشخصي.

وسعت دراسة (Ratnawati, and et al., 2018) للوصول لأعلي مستوي من الذكاء المالي للأفراد من خلال رفع مستوي المعرفة المالية، حيث توصلت الدراسة إلى أن الذكاء المالي يتأثر بمستوي المعرفة المالية، والخبرة في مجال التمويل والسلوك الاقتصادي والتمويل السلوكي، وتناولت دراسة (Anastasia, and et al., 2019) الفروق بين الذكاء المالي، والسلوك المالي للشباب باختلاف الأجيال، وتكونت العينة المستخدمة من ١٠٠ مستجيب في كل جيل، واعتمدت منهجية الدراسة على بيانات الاستبيانات الموزعة عبر الإنترنت والنسخ الورقية، والتي تمت معالجتها بعد ذلك لاختبار الفروق باستخدام اختبار ANOVA، وأظهرت نتائج التحليل أن هناك اختلافات كبيرة في الذكاء المالي بين الأجيال، كما توصلت الدراسة إلى أن الذكاء المالي يؤثر في السلوك المالي، واتخاذ القرارات المالية المختلفة.

بينما بحثت دراسة (Bineshian, and et al., 2019) في تأثير العلاقة بين السلوكيات المالية والذكاء المالي على عملية اتخاذ القرار الاستثماري. من خلال دراسة تأثير مؤشرات السلوك المالي ومؤشرات الذكاء المالي على قرارات المستثمر، وأشارت النتائج إلى أنه كلما زادت السيطرة على السلوكيات المنحازة القائمة على السلوك المالي وتم تعزيز الذكاء المالي، سيتم اتخاذ قرارات استثمارية أفضل.

٥- العلاقة بين الذكاء المالي وقرار الاستثمار

تناولت دراسة (Aghasi, & Biglari, 2014) أثر الخصائص الشخصية للمستثمرين بما في ذلك مهارات الإدارة المالية والثروة والذكاء المالي على تحمل مخاطر المستثمرين، حيث اعتمدت منهجية الدراسة على عينة مكونة من ٣٨٤ مستثمراً تم اختيارهم عشوائياً، وأظهرت النتائج أن كلا من مهارات الإدارة المالية والثروة والذكاء المالي يؤثران بشكل إيجابي على تحمل المستثمرين للمخاطر. وأن هناك علاقة بين الذكاء المالي للمستثمرين وتحملهم للمخاطر المالية.

واهتمت دراسة (Omorieg, 2019) بدراسة دور الذكاء المالي للشركات على الأداء التنظيمي للمديرين، وتوصلت الدراسة إلى أنه عندما يكون لدى هناك نقص في المعرفة المالية المطلوبة فإن المخاطر تكون بشكل أكبر على المنظمة بأكملها وستكون عرضة بما يؤثر على قيمة حقوق المساهمين، كما توصلت إلى أن جميع المديرين الماليين وغير الماليين لابد ان يكون لهم القدرة على فهم العواقب المالية لقراراتهم وتأثيرها المحتمل على قيمة المساهمين.

كما حققت دراسة (Abadi, and et al., 2020) في تأثير محو الأمية المالية للموارد البشرية كأول خطوة للذكاء المالي وموقف المخاطرة بشأن تحفيز الاستثمار في صناديق المشاريع المشتركة في إيران وتم اختيار حجم العينة باستخدام Morgan وتحليل البيانات من ٣٨٤ شخصاً وتم استخدام اختبار معامل الارتباط SPSS19 وتحليل الانحدار متعدد المتغيرات ومعامل التحديد R2، وأشارت النتائج إلى أن المعرفة المالية للموارد البشرية والموقف تجاه المخاطر له تأثير كبير على تحفيز المستثمرين في إيران.

وبحثت دراسة (Fateh, and et al., 2021) في تأثير الذكاء المالي على أداء الوظائف الأربع لمديري العمليات والأداء المالي لشركة تكرير وتوزيع النفط الإيرانية، وتمثل الهدف الرئيسي للبحث في تأكيد أهمية الذكاء المالي للمديرين في المنظمات من أجل المساعدة في تحقيق الأهداف التنظيمية، وتم جمع البيانات من خلال المكتبات والميدان واعتمدت الدراسة على العينة العشوائية البسيطة، حيث تكونت عينة الدراسة من ٦٦ مديراً، ومن أجل تحقيق أهداف البحث تم الاعتماد على قائمة استقصاء مكونة من ٥٦ سؤالاً، وأظهرت النتائج أن الذكاء المالي يمثل عامل رئيسي في النجاح المالي للمؤسسات ويمكن أن يقدم مساهمة كبيرة في تطوير الموارد المالية والأصول، ويمكن للمديرين استخدام الذكاء المالي لمساعدة مؤسستهم على النجاح، حيث أثبتت الدراسة وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين الذكاء المالي والأداء التنظيمي.

٦- العلاقة بين العوامل السلوكية وقرارات الاستثمار

تناولت دراسة (Fatima, & Khan, 2017) العوامل التي لها تأثير كبير على اتخاذ قرارات المستثمرين، وأظهرت نتيجة الدراسة أن الأداء السابق يلعب دوراً حيوياً في التأثير على عملية صنع القرار لدى المستثمرين، وتعتبر سمعة مدير الصندوق وجوده الخدمة من المتغيرات الرئيسية التي يفضلها المستثمرون، كما أكدت دراسة (Padma, & Rani, 2018) على تأثير العوامل السلوكية على اتخاذ قرارات المستثمرين، وقد أخذت الدراسة بعين الاعتبار البيانات الأولية من المستثمرين في أسواق الأسهم، وكانت النتيجة أن عامل دافع الإنجاز له علاقة قوية مع اتخاذ قرارات الاستثمار، أيضاً عامل الكفاءة الذاتية له تأثير أكبر على اتخاذ القرار الاستثماري.

كما ركزت دراسة (Raheja, & Dhiman, 2019) علي العلاقة بين العوامل السلوكية وتحيزات المستثمرين وتحملهم للمخاطر، كما ناقشت العلاقة بين العوامل السلوكية وقرارات الاستثمار من المستثمرين حيث تم جمع البيانات من ٥٠٠ مستثمر من خلال Lsc securities (Ltd) في البنجاب باستخدام استبيان منظم ثم تم تطبيق اختبار الانحدار المتعدد من خلال SPSS لاختبار أهمية العلاقة بين المتغيرات، وأظهرت نتائج الدراسة إلي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحمل المخاطر والعوامل السلوكية وقرارات الاستثمار.

وأوضحت دراسة (Jabeen, and et al., 2020) أن التحيزات السلوكية تلعب دوراً وسيطاً في تحديد أداء الاستثمار، وتوصلت إلي أن هناك بعض العوامل الاجتماعية والنفسية المسؤولة عن هذه التحيزات، وإذا كان من الممكن السيطرة على العوامل النفسية فمن الممكن للمستثمرين اتخاذ قرار عقلائي، بينما تحققت دراسة (Rahman, 2020) من العوامل السلوكية التي تؤثر على قرارات الاستثمار الفردي، وتم فحص خمسة سلوكيات بشرية مثل الغضب، والقلق، والثقة الزائدة، وسلوك القطيع، والمراقبة الذاتية باستخدام عينة مكونة من ٥٠٢ مفردة، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن القلق والإفراط في الثقة يرتبطان سلباً بقرارات الاستثمار بينما ترتبط بالمراقبة الذاتية ارتباطاً إيجابياً، ولا يوجد تأثير للغضب وسلوك القطيع بشكل كبير على قرار الاستثمار، كما أظهرت النتائج أن اتخاذ قرارات الاستثمار يختلف بشكل كبير وفقاً للعوامل الديموغرافية.

فيما هدفت دراسة (Shah, and et al., 2021) إلي تحديد أثر العوامل السلوكية (التحيزات المعرفية) على اتخاذ القرارات المالية، تم تنفيذ طريقة المراجعة المنهجية واختيار ٢٩ دراسة بحثية منشورة خلال الفترة الزمنية من عام ٢٠١٠ حتى ٢٠٢٠، وتمت مراجعتها، وأشارت النتائج الرئيسية للدراسة إلى أن أكثر العوامل شيوعاً التي تظهر في الأوراق البحثية هي الثقة المفرطة، والتحيز الراسخ، وتأثير سلوك القطيع، والنفور من الخسارة، والتي كان لهما تأثير كبير على عملية اتخاذ القرار المالي، إضافة إلى أن ما يقرب من نصف الدراسات اعتمدت على قائمة الاستبيان والطريقة الكمية، وخلصت الدراسة إلى أن التأثير العام للعوامل السلوكية والنفسية يؤثران بشكل كبير على اتخاذ القرار المالي، وتوصلت دراسة (Chotaeva, & Cetin, 2021) إلي وجود مجموعة من العوامل التي تؤثر في الغالب على سلوك المستثمرين مثل تحمل المخاطر، الثقة الزائدة، الخبرات والقرارات السابقة للمستثمرين التي اتخذت تحت تأثير الظروف البيئية التي يعيشون فيها .

واهتمت دراسة (Quaicoe, & Eleke, 2021) بتحديد العوامل النفسية التي تميل إلى التأثير على قرارات المستثمرين حيث اعتمدت منهجية الدراسة على استخدام استبياناً لمسح مجموعه مكونة من ٣٥٠ مستثمراً يمتلكون أسهم في البنوك المدرجة في بورصة غانا للأوراق المالية، وتوصلت الدراسة إلى وجود تحيزات سلوكية مختلفة بين المستثمرين الذين شملهم الاستطلاع، وبالتالي فإن وجود هذه التحيزات السلوكية يشير إلى أن المستثمرين لا يتخذون دائماً قرارات عقلانية، وبالتالي يكون سوق الأوراق المالية فعالاً لقراراتهم الاستثمارية.

وأظهرت دراسة (Hamza, 2022) تأثير المحددات التنظيمية والسلوكية على اختيار أفق استثمار الرئيس التنفيذي باستخدام أساليب تفسيرية للذكاء الاصطناعي على عينة مكونة من ١٠٠ شركة سعودية، واعتمدت الدراسة على اختبار تأثير ثلاثة محددات تنظيمية: تركيز الملكية، واستقلالية مجلس الإدارة، ونظام مكافآت الرئيس التنفيذي؛ وثلاثة محددات سلوكية: قصر النظر، السيطرة والتحكم، والالتزام في اختيار أفق استثمار الرئيس التنفيذي، وتوصلت الدراسة إلى العديد من النتائج

والتي تمثل أهمها في أن تحيز التزام المديرين التنفيذيين يعد المتغير الأكثر أهمية من حيث القيمة النموذجية التي تؤثر على اختيار الاستثمار طويل الأجل للشركات، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية وهامة بين قصر النظر واختيار الاستثمار طويل الأجل، في حين أن أقل محدد في اختيار الأفق يعد موضع السيطرة، والتحكم، وبشكل عام أظهرت النتائج أن الرؤساء التنفيذيين الذين من المحتمل أن يكونوا أكثر قصر نظر قد يظهرون سلوكًا طويل المدى مع وجود مشاركة معرفية عالية.

٧- العلاقة بين الذكاء المالي والعوامل السلوكية وقرارات الاستثمار

تناولت دراسة (Khatiri, and et al., 2019) تأثير الخصائص الشخصية على أداء الشركة مع الأخذ في الاعتبار التأثير المعدل للذكاء المالي للمديرين، ومدى تأثير ذلك على قراراتهم المالية وأداء الشركة، هذا وقد تم قياس الخصائص الشخصية للمديرين من خلال خمسة مكونات: العصبية، والانبساط، والانفتاح على التجارب، والحيوية والضمير، وتم قياس الذكاء المالي باستخدام استبيان تم توزيعه على عينة الدراسة، وأظهرت نتائج الدراسة أنه يوجد تأثير لبعض السمات الشخصية للمديرين على أداء الشركة، بينما لا يمكن أن يؤثر الذكاء المالي على العلاقة بين الخصائص الشخصية للمديرين وأداء الشركة، حيث أن الذكاء المالي للمديرين ليس مهماً في تأثير السمات الشخصية على أداء الشركة.

وبحثت دراسة (Arik, & Artini, 2021) في تأثير بعض العوامل السلوكية مثل الثقة المفرطة والتحيز التفاؤل على قرارات الاستثمار في الأسهم مع ثقافة المعرفة المالية كمتغير وسيط. وأظهرت نتائج الدراسة أن للثقة الزائدة تأثير إيجابي كبير على قرارات الاستثمار في الأسهم، كما أظهرت أن للتفاؤل تأثير إيجابي كبير على قرارات الاستثمار في الأسهم، بينما لا يخفف معدل الثقافة المالية من تأثير الثقة المفرطة على قرارات الاستثمار في الأسهم. ومع ذلك، فإن الثقافة المالية تخفف من تأثير التفاؤل على قرارات الاستثمار في الأسهم، وبناءً على هذه النتائج يجب على المستثمرين وخاصة المبتدئين، معرفة المزيد عن الثقافة المالية حتى يتمكنوا من تقليل الخسائر عند اتخاذ قرار بالاستثمار.

ثانياً: الدراسة الاستطلاعية

لتحديد مشكلة البحث وظواهرها قامت الباحثة بعمل دراسة استطلاعية من خلال مرحلتين الأولى: عن طريق الاطلاع على الدراسات والبحوث العلمية والمراجع المتاحة ذات الصلة بموضوع الدراسة، والثانية: تمثلت في إجراء عدة مقابلات شخصية مع (٢٠) فرد من المستثمرين في البورصة المصرية وذلك للوقوف بشكل واضح على مشكلة البحث وقامت الباحثة بطرح عدد من الأسئلة تمثل إطار الدراسة الاستطلاعية والتي تم إعدادها اعتماداً على الدراسات السابقة وهي كما يلي:

- ١- هل تؤثر الحالة النفسية على اتخاذ قرار الاستثمار وتحمل المخاطرة؟
- ٢- هل يتأثر القرار الاستثماري بقرارات المستثمرين الآخرين؟
- ٣- هل تؤثر تغيرات الأسعار والشائعات في قرار الاستثمار بغض النظر عن أداء الشركات المستثمر فيها؟
- ٤- هل تتردد عند اتخاذ قرار الاستثمار في سهم معين نتيجة الخوف من الخسارة؟
- ٥- هل تعتمد على قدراتك بشكل كامل مع تكرار القرارات الاستثمارية الصائبة والصحيحة؟
- ٦- هل اتخاذك لقرار الاستثمار في سهم ما يتوقف ويتشابه مع اتخاذك القرارات الاستثمارية الأخرى بناءً على أفكار وقواعد وتصورات مسبقة؟

-
-
- وتوصلت الباحثة من خلال الدراسة الاستطلاعية إلى وجود بعض الظواهر من أهمها ما يلي:
- سيطرة الطابع النفسي من طمع وخوف وقلق وعدم التحكم في النفس وأحياناً الثقة الزائدة في تعاملات المستثمرين في البورصة.
 - تأثر معظم المستثمرين بالاتجاه السائد في السوق وإتباع سياسة القطيع في معظم الاحوال.
 - تأثر معظم المستثمرين بالشائعات عند بناء وإدارة المحافظ الاستثمارية مما يؤدي إلى اضطراب وتقلب في أداء السوق بشكل كبير.
 - عدم الالتزام بالخطط الاستثمارية والتحليلات الاقتصادية عند بناء وإدارة المحافظ الاستثمارية.
 - انخفاض الوعي الاستثماري لدى المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية.

ثالثاً: مشكلة الدراسة

من خلال مراجعة الدراسات السابقة ونتائج الدراسة الاستطلاعية تبين انخفاض الوعي الاستثماري لدى المستثمرين، وأن السلوك الاستثماري يتميز بالعشوائية وسيطرة الطابع النفسي من خوف وقلق وعدم التحكم في النفس في بعض الأحوال، لذا من المهم معرفة دور الذكاء المالي في العلاقة بين العوامل السلوكية وقرارات المستثمرين في البورصة المصرية، وبالتالي يمكن صياغة مشكلة الدراسة على النحو التالي: ما مدى دور الذكاء المالي في العلاقة بين العوامل السلوكية وقرار الاستثمار، ولتوضيح مشكلة الدراسة قامت الباحثة بوضع التساؤلات التالية:

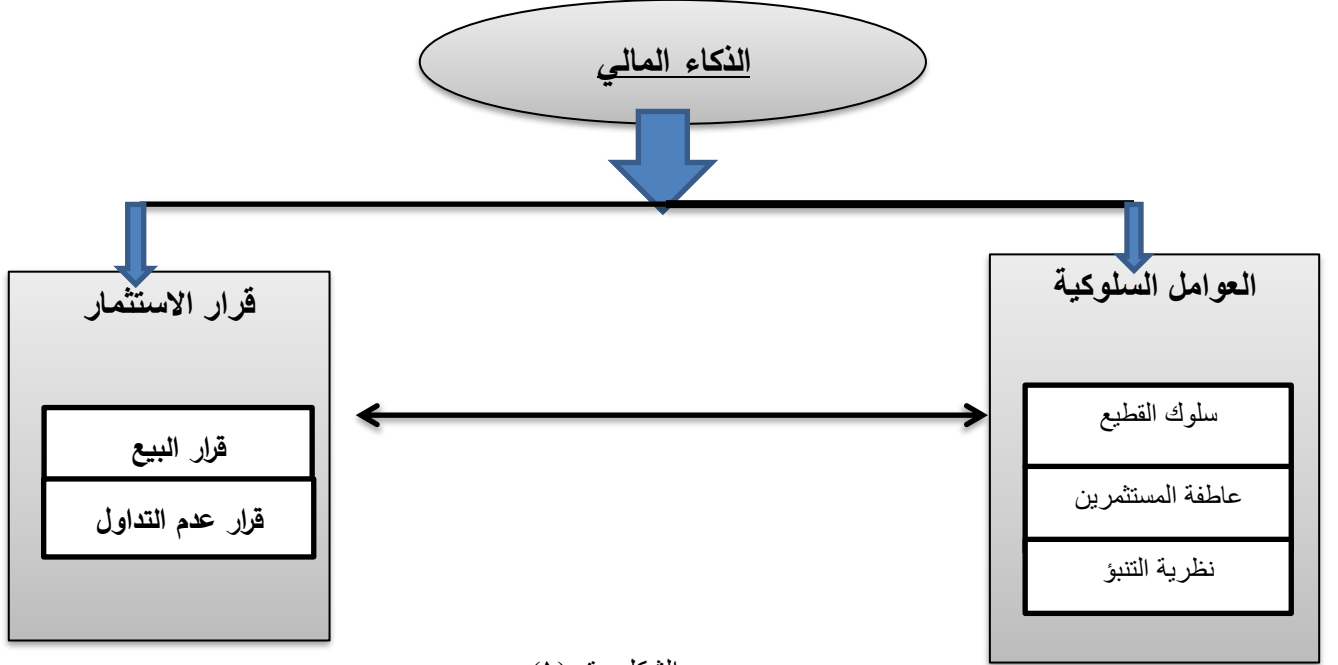
١. ما مدى تأثير العوامل السلوكية على خيارات المستثمرين والقرار الاستثماري لهم؟
٢. ما مدى تأثير الذكاء المالي في العلاقة بين العوامل السلوكية وقرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية؟
٣. ما هي الاختلافات الناتجة عن العوامل السلوكية على المستثمرين باختلاف المتغيرات الديموغرافية والسمات الشخصية لهم؟
٤. هل توجد اختلافات جوهرية بين أنواع المستثمرين الأفراد عند اتخاذهم لقرار الاستثمار في الأوراق المالية؟

رابعاً: أهداف الدراسة

انطلاقاً من عرض الباحثة لمشكلة الدراسة، تسعى الدراسة الحالية إلى تحقيق الأهداف البحثية التالية لسد الفجوة البحثية في مجال الذكاء المالي:

١. معرفة تأثير العوامل السلوكية على خيارات المستثمرين والقرار الاستثماري لهم.
٢. التعرف على الدور الوسيط للذكاء المالي في العلاقة بين العوامل السلوكية وقرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية.
٣. تحديد الاختلافات الناتجة عن العوامل السلوكية على المستثمرين باختلاف المتغيرات الديموغرافية والسمات الشخصية لهم .
٤. الوصول إلى بعض النتائج والتوصيات التي تقيد المستثمر عند اتخاذهم لقرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية.

وفي ضوء مشكلة الدراسة وأهدافها يمكن للباحثة أن تضع نموذج الدراسة، كما يتضح بالشكل رقم (١).



الشكل رقم (١)

النموذج المقترح لمتغيرات الدراسة

المصدر: من إعداد الباحثة من خلال الاعتماد على الدراسات السابقة

خامساً : أهمية الدراسة

- ١- الأهمية العلمية: في ضوء مشكلة الدراسة وأهدافها تشمل أهميتها كل من الأهمية العلمية والعملية علي ما يلي:
 - تتمثل أهمية هذه الدراسة على المستوى العملي فيما يلي :
 - ندرة الأبحاث والدراسات العربية التي تناولت العلاقة بين الذكاء المالي والتمويل السلوكي حيث يعد مجالاً خصباً لدراسة سلوك المستثمر الفرد في سوق الأوراق المالية .
 - دراسة خيارات المستثمر وسلوكياته، ووضع نماذج للدراسات المستقبلية ومعالجة المشكلات القائمة في البيئة المصرية.
 - محاولة الاستفادة من التجارب والدراسات الأجنبية في إطار موضوع البحث ومتغيراته ونقلها إلى البيئة المصرية.
- ٢- الأهمية العملية:
 - دراسة ومعرفة العوامل السلوكية المؤثرة في قرار المستثمر داخل سوق الأوراق المالية المصرية، لتوظيفها في بناء وإدارة المحافظ الاستثمارية وبالتالي مزيد من التخصيص الأمثل لموارد المالية ودفع عجلة التنمية الاقتصادية.
 - تمكن معرفة دوافع اتخاذ القرار الاستثماري من تحليل اتجاهات أسعار الأوراق المالية داخل السوق المالي .

سادساً: منهجية الدراسة

١- مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية الذين يديرون محافظهم الاستثمارية بأنفسهم وسوف تقتصر الباحثة علي دراسة المستثمرين الأفراد نظراً لأنهم أكثر عرضة للتأثر بالعوامل السلوكية عن المستثمر المؤسسي، والجدير بالذكر أن مفردات المجتمع في هذه الدراسة يتجاوز ١٠٠٠٠ مستثمر فرد، فضلاً عن صعوبة الوصول إليهم ومن ثم يمكن للباحثة الاعتماد على أسلوب المعاينة الإحصائية واختيار عينة عشوائية بشرط ألا تقل عن ٣٨٤ مشاهدة.

وقامت الباحثة بصياغة وتصميم قائمة الاستبيان موجهة إلى هؤلاء المستثمرين الأفراد، واعتمدت الباحثة على توزيع قائمة الاستبيان على المستقضي منهم وجهاً لوجه ومن خلال المواقع الإلكترونية وذلك اعتماداً على العينة العشوائية المنتظمة (كل خمسة أفراد تمت مقابلة واحد منهم)، وفي هذا الصدد تم توزيع الاستبيان على مجموعة من المستقضي منهم بمجتمع الدراسة وقد بلغ عددهم ٥٣٦ فرد منهم ٢٧٦ إلكترونياً، وتم استلام ٤٨٦ فقط من قبل الإجابة على الاستبيان، وباستبعاد ٦٨ استبيان مفقود البيانات (إجابات منقوصة) تبين أن العينة النهائية صالحة التحليل تبلغ ٤١٨ مشاهدة. ويمكن وصف عينة البحث التي تناولتها الدراسة من خلال تحديد عدد ونسب كل الخصائص الشخصية للمستثمرين موزعة كما في الجدول الآتي:

جدول رقم (١): توصيف عينة الدراسة

النسبة	التكرار	الفئات	الخصائص الديموغرافية
23.21%	97	أقل من ٥ سنوات	عدد سنوات الخبرة
27.51%	115	من ٥ إلى أقل من ١٠ سنوات	
24.40%	102	من ١٠ إلى أقل من ١٥ سنة	
12.92%	54	من ١٥ إلى أقل من ٢٠ سنة	
6.22%	26	من ٢٠ إلى أقل من ٢٥ سنة	
5.74%	24	من ٢٥ سنة فأكثر	
28.47%	119	أقل من ٣٠ عام	العمر
42.11%	176	بين ٣٠ إلى ٤٠ عام	
29.43%	123	أكثر من ٤٠ عام	
47.13%	197	مؤهل جامعي	المستوى التعليمي
39.47%	165	دبلوم دراسات عليا	
7.18%	30	ماجستير	
6.22%	26	دكتوراه	

يتبين للباحثة من نتائج الجدول السابق أن الفئة الأكثر شيوعاً في عدد سنوات الخبرة هم فئة من ٥ إلى أقل من ١٠ سنوات، ويليهما فئة من ١٠ إلى أقل من ١٥ سنة بواقع ١١٥ مفردة بنسبة ٢٧,٥١٪، و١٠٢ مفردة بنسبة ٢٤,٤٠٪ على التوالي، وهو ما يشير إلى أن عينة الدراسة لديها الخبرة الكافية للحكم على محاور الاستبيان، بينما كانت الفئة العمرية من ٣٠ إلى ٤٠ عام هي الأكثر شيوعاً بواقع ١٧٦ مفردة بنسبة ٤٢,١١٪، وهم الفئات العمرية الأكثر احتكاكاً بالمعاملات المتعلقة بالذكاء المالي مما يمكنهم من امتلاك القدرة الكافية على الاستجابة لمحاور الاستبيان، كما كانت فئة التعليم الجامعي هي الفئة الأكثر شيوعاً لما لها من انتشار كافي في المنشآت المختلفة والواقع العملي وذلك بواقع ١٩٧ مفردة بنسبة ٤٧,١٣٪، ويليهما فئة دبلوم الدراسات العليا بواقع ١٦٥ مفردة بنسبة ٣٩,٤٧٪.

٢- أداة جمع البيانات

تعتمد الدراسة على أساليب التحليل الإحصائي المناسبة لنوعية البيانات وذلك لتحقيق الأهداف التي تسعى إليها الدراسة، والإجابة على تساؤلاتها بهدف الوصول إلى مستوى عالي من دقة النتائج، ومن الأساليب التي تم استخدامها في التحليل (المقاييس الأساسية - النماذج الإحصائية) والموضحة بالجزء التالي علماً بأنه تم جمع وتبويب ومراجعة البيانات الأولية ثم تعريغها وترميزها لإدخالها على الحاسب.

٣- الإطار التطبيقي

للتأكد من صحة مقاييس متغيرات النموذج، وقد تم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية مثل معامل الثبات ألفا كرونباخ، وتم استخدامه للتحقق من درجة الاعتمادية والثبات في المقاييس متعددة المحتوى وتعميم النتائج. ويقصد به اختبار أداة جمع البيانات والمعلومات للتأكد من درجة الاتساق بما يتيح قياس ما تقيسه من ظواهر ومتغيرات بدرجة عالية من الدقة والحصول على نتائج متطابقة أو متشابهة إذا تكرر استخدامها أكثر من مرة في جمع نفس المعلومات أو قياس نفس المتغيرات سواء من باحث واحد أو عدة باحثين في أوقات وظروف مختلفة.

وقبل الدخول في التحليل نتأكد من جودة المقياس المستخدم وأن بنود كل محور لا يمكن حذفه أو الاستغناء عنه، ويقصد باختبار ثبات المقياس درجة الاتساق بين مقاييس الشيء المراد قياسه، والثبات يعني الاستقرار بمعنى لو كررت عمليات القياس للفرد الواحد لأظهرت النتائج شيئاً من الاستقرار، ويظهر الجدول التالي الثبات لبنود متغيرات المقياس:

جدول رقم (٢) : اختبار كرونباخ ألفا لقياس ثبات أداة الإستبيان

المتغير	الأبعاد الفرعية	الفقرة	معامل الارتباط الاجمالي المصحح	معامل الثبات عند حذف العبارة	معامل الثبات	
					عدد العبارات	معامل ألفا
الذكاء المالي	الذكاء المالي	يؤثر الذكاء المالي علي عملية تحليل القوائم المالية .	٠,٨٨٦	٠,٩٢٧	١٢	٠,٩٣٨
		إن الذكاء المالي يجعل عملية تحليل قائمة المركز المالي معبرة عن قيمة للمنظمة النقدية.	٠,٦٦٦	٠,٩٣٥		
		يساعد الذكاء المالي علي الوصول إلى استنتاجات تعكس أداء الشركة الحالي والمتوقع.	٠,٧٨٥	٠,٩٣١		
		يساعد الذكاء المالي في اتخاذ قرارات التمويل والاستثمار الدقيقة.	٠,٧٥٦	٠,٩٣٢		
		إن تحليل البيانات المالية والوصول إلي المعلومات المالية يعزز اتخاذ قرارات التمويل والاستثمار.	٠,٧٥٤	٠,٩٣٢		
		إن فهم الصورة الكلية أو العامة للشركة من خلال فهم التغيرات يساعد في فهم التطلعات الحالية والمستقبلية لأنشطة الشركات.	٠,٧٧٤	٠,٩٣١		
		تساعد المؤهلات العلمية في فهم أوضاع الشركة الداخلية والخارجية وماهي التحديات والفرص التي تواجهها.	٠,٧٤٢	٠,٩٣٣		
		تساعد المؤهلات المهنية في القدرة علي التعامل مع عناصر القوائم المالية بما يتلاءم وأهداف متخذ القرار.	٠,٧٤٥	٠,٩٣٢		
		تتمتع المؤهلات الفنية بالقدر العالي من المسؤولية تجاه الآخرين وتجنب مظاهر التحيز لجهة علي حساب جهة أخرى.	٠,٦٦٣	٠,٩٣٥		
		يؤثر الذكاء المالي على القرارات المالية للشركات، وبالتالي يؤثر على هيكل الأصول وإدارة الديون.	٠,٧٠٨	٠,٩٣٣		
الثقة الزائدة	الثقة الزائدة	يحسن الذكاء المالي قدرة المديرين داخل المنظمة وتحسين عملية صنع القرار بشكل أفضل استنادا إلى المركز المالي للمؤسسة.	٠,٧٣١	٠,٩٣٣	٦	٠,٩٠١
		يقلل الذكاء المالي من تضارب المصالح بين مديري الإدارات نظرا لأن كل مدير قادر على فهم الوضع المالي من المنظمة، مما يسهل تحسين أداء الشركة وقيمة المساهمين.	٠,٤٧٦	٠,٩٤١		
		تنشأ الثقة الزائدة من المبالغة في تقدير القدرات التنبؤية والمعلومات المتاحة.	٠,٦٦٩	٠,٨٩٢		

		٠,٨٨٦	٠,٧١٤	تمثل الثقة الزائدة القدرة والكفاءة على التحديد الواضح للمشكلة ومعرفة الأهداف المرجوة لتحقيق النجاح للأموال المستثمرة.		
		٠,٨٧٦	٠,٧٩٢	قد تكون الثقة الزائدة في التوقعات والمعلومات الخاصة بالمستثمر نتيجة إمكانياته وقدراته المرتفعة.		
		٠,٨٨٦	٠,٧١٦	تتأثر الثقة الزائدة بأنواع المعلومات التي يكون المستثمر على علم بها.		
		٠,٨٩٣	٠,٦٦٨	تزداد ثقة المستثمر في حب الخطر والثقة العالية بنفس نتيجة لإمكانياته وقدراته.		
		٠,٨٦٦	٠,٨٣٨	توافر الخبرة والدراسة لدى المستثمر الفرد يترتب عليها القدرة على التنبؤ والنظرة المستقبلية الناقية للمعلومات.		
٠,٧٨٤	٢	٠,٧٨٤	٠,٦٦٤	ينبع سلوك القطيع من اتجاه مجموعة المستثمرين للتداول في نفس الجانب من الاستثمار خلال نفس الفترة الزمنية، مع تجاهل المعلومات الخاصة بهم في طريقة لمحاكاة المستثمرين الآخرين واتباع قراراتهم.	سلوك القطيع	العوامل السلوكية
			٠,٦٦٤	يقوم المستثمر من خلال اتباع سلوك القطيع العقلاني باتخاذ قرارات مماثلة بنفس الوقت وتنتج الظاهرة العقلانية من مخاوف السمعة والأمور غير المتوقعة من نتائج الاستثمار.		
٠,٨٤٤	٢	٠,٨٤٤	٠,٧٣٦	تتأثر قرارات الأفراد والمستثمرين بالعوامل النفسية والعاطفية التي تنتابهم، مما يؤثر بدوره وبشكل كبير على آليات التعامل في أسواق المال.	عاطفة المستثمرين	
			٠,٧٣٦	توجد علاقة جوهرية بين مشاعر المستثمرين تجاه تقلبات سوق الأسهم، المشاعر تتأثر سواء التقلبات سلباً وإيجاباً.		
٠,٨٤١	٣	٠,٧٧١	٠,٧٢٢	تحمل نظرية التنبؤ في مضمونها مدى قدرة المستثمر على تحمل المخاطرة والتي قد ينتج عنها الشعور بالندم أو الخسارة.	نظرية التنبؤ	
		٠,٧١٥	٠,٧٦٩	يميل المستثمرون قبل بيع الأوراق المالية التي تنقص أسعارها أكثر من بيع الأوراق المالية التي ارتفعت أسعارها.		
		٠,٨٣٦	٠,٦٤٩	تعد العمليات الذهنية جزء هاماً من نظرية التنبؤ ، فهي تصف ميل الناس لوضع أحداث معينة.		
٠,٨٩٣	٩	٠,٨٨٥	٠,٦١٢	يعد القرار الاستثماري من القرارات الهامة سواء للأفراد أو حتى الشركات.	قرار الاستثمار	قرار الاستثمار
		٠,٨٨٨	٠,٥٨١	يهتم كل مستثمر بالمحافظة على رأسماله بالدرجة الأولى فهو يسعى إلى عدم تبديد ثروته.		

	٠,٨٧٨	٠,٦٩٨	يعتبر تعظيم القيمة السوقية للسهم أحد أهم المعايير للحكم على أداء الشركات.
	٠,٨٨٣	٠,٦٣٩	يجب على المستثمر تتبع ودراسة الظروف الاقتصادية في البيئة محل الاستثمار بشكل دقيق.
	٠,٨٨١	٠,٦٨٦	تأخذ الظروف السياسية أهميتها من خلال ترجمتها لمدي الاستقرار الذي يميز بيئة المستثمر.
	٠,٨٨٠	٠,٦٧٩	تعتبر العوامل المالية من أهم العوامل المؤثرة على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية.
	٠,٨٧٨	٠,٧٠٧	يرتبط مستوى المعرفة الاستثمارية بشكل إيجابي مع تزايد معرفة المستثمرين بزيادة لديهم تحمل المخاطر.
	٠,٨٩١	٠,٥٥٧	تخضع قرارات المستثمر لعوامل دافعية والحاجات التي تثير السلوك الموجه نحو الهدف وصياغته.
	٠,٨٧١	٠,٧٨٢	تعتبر عملية الفهم والإدراك أحد أهم العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري من عدمه.

يتبين للباحثة من خلال الجدول السابق أن معامل الثبات كرونباخ ألفا لأداة الإستبيان لكل أسئلة متغيرات أداة الإستبيان لأداة القياس تتمتع بدرجة عالية من الثبات والصدق لأنها أكبر من ٦٠٪ (بالنسبة إلى معامل كرونباخ ألفا) وبالتالي يعني هنالك إتساق داخلي لإجابات عبارات متغيرات أداة الإستبيان وجميع عبارات أداة الإستبيان بشكل عام.

سابعاً: نتائج الدراسة

١- الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

يساعد التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة الوسط الحسابي والانحراف المعياري لأبعاد متغيرات الدراسة والمتمثلة في: الذكاء المالي، والعوامل السلوكية، وقرار الاستثمار. ويعرض الجدول رقم (٤) نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة كما يلي:

جدول رقم (٤): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

المتغيرات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الذكاء المالي	الثقة الزائدة	سلوك القطيع	عاطفة المستثمرين	نظرية التنبؤ	قرار الاستثمار
الذكاء المالي	٤,٢٤	١,٠٠٤	١					
الثقة الزائدة	٣,٨٦	٠,٥٧٧	٠,٥٥٥	١				
سلوك القطيع	٤,٢١	٠,٧٥٥	٠,٦٣٢	٠,٦٣٨	١			
عاطفة المستثمرين	٤,٠١	٠,٧٥٩	٠,٦٨٣	٠,٥٦٠	٠,٥٩٧	١		
نظرية التنبؤ	٤,٠٩	٠,٧٢٤	٠,٥٢٠	٠,٦١٦	٠,٦٠٢	٠,٤٩٤	١	
قرار الاستثمار	٤,١٣	٠,٨٩٧	٠,٥١٨	٠,٥٧١	٠,٦٤٢	٠,٧١٧	٠,٥٧٤	١

١- الإحصاء الوصفي لمتغير الذكاء المالي:

- بلغ الوسط الحسابي لمتغير الذكاء المالي ٤,٢٤ بانحراف معياري ١,٠٠٤ وهو ما يعني ارتفاع مستوى الذكاء المالي لدى عينة الدراسة مما يعني أن المستثمر الفرد محل الدراسة يقوم بممارسات من شأنها صقل مهارات الذكاء المالي، وتحسين كفاءة العمليات من خلال تحسين مستوى الذكاء المالي.

٢- الإحصاء الوصفي لمتغير العوامل السلوكية:

- بلغ الوسط الحسابي لمتغير الثقة الزائدة ٣,٨٦ بانحراف معياري ٠,٥٧٧ وهو ما يعني ارتفاع مستوى الثقة الزائدة لدى عينة الدراسة (المستثمرين الأفراد) كأحد العوامل السلوكية، ويشير إلى أن المستثمر الفرد محل الدراسة يتميز بالثقة الزائدة.
- بلغ الوسط الحسابي لمتغير سلوك القطيع ٤,٢١ بانحراف معياري ٠,٧٥٥ وهو ما يعني ارتفاع مستوى الإدراك لعينة الدراسة لمفهوم سلوك القطيع وتمتلك القدرة على تجنب هذا السلوك واتباع العقلانية في القرارات الاستثمارية.
- بلغ الوسط الحسابي لمتغير عاطفة المستثمرين ٤,٠١ بانحراف معياري ٠,٧٥٩ وهو ما يعني ارتفاع مستوى الإدراك لعينة الدراسة لمفهوم العاطفة التي تسيطر على المستثمر في اتخاذ القرارات الاستثمارية وتمتلك القدرة على تجنب العاطفة في القرارات الاستثمارية.
- بلغ الوسط الحسابي لمتغير نظرية التنبؤ ٤,٠٩ بانحراف معياري ٠,٧٢٤ وهو ما يعني ارتفاع مستوى الإدراك لعينة الدراسة لنظرية التنبؤ مما يكسبهم القدرة على توقع مواطن المخاطرة والمواطن الأكثر ربحية.

٣- الإحصاء الوصفي لمتغير القرار الاستثماري:

- بلغ الوسط الحسابي لمتغير القرار الاستثماري ٤,١٣ بانحراف معياري ٠,٨٩٧ وهو ما يعني ارتفاع مستوى إدراك العينة بالمستثمرين الأفراد محل الدراسة لمفهوم القرار.

كما يعرض الجدول رقم (٤) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة، وذلك باستخدام معامل ارتباط بيرسون ويتضح وجود ارتباط معنوي بين متغيرات الدراسة.

ب- اختبار فروض الدراسة

تم اختبار فروض الدراسة باستخدام أسلوب تحليل المسار بالاعتماد على برنامج Smart PLS 3 واستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد باستخدام برنامج SPSS واختبار المعنوية من خلال قيم T وقيم P. ويمكن توضيح نتائج الدراسة على النحو التالي:

١- الفرض الإحصائي الأول للدراسة:

ينص الفرض الإحصائي الأول للدراسة على "يوجد تأثير معنوي لأبعاد العوامل السلوكية على قرار الاستثمار" ويشتمل من هذا الفرض الرئيسي مجموعة من الفروض الفرعية التالية:

١-١: يوجد تأثير معنوي للثقة الزائدة على قرار الاستثمار.

٢-١: يوجد تأثير معنوي لسلوك القطيع على قرار الاستثمار.

٣-١: يوجد تأثير معنوي لعاطفة المستثمرين على قرار الاستثمار.

٤-١: يوجد تأثير معنوي لنظرية التوقع على قرار الاستثمار.

ويعرض الجدول رقم (١٠) نتائج اختبار أثر أبعاد العوامل السلوكية على قرار الاستثمار، ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

أ. تأثير الثقة الزائدة على قرار الاستثمار:

يتضح من نتائج التحليل الإحصائي أن $Beta = 0.522$ ، $T-Value = 3.256$ ، $P = 0.000$ أي أن $P \leq 0.05$ مما يدل على وجود أثر إيجابي معنوي للثقة الزائدة على قرار الاستثمار. وبالتالي، قبول الفرض البديل.

جدول رقم (٥): نتائج اختبار أثر أبعاد العوامل السلوكية على قرار الاستثمار

P Value	T-Value	الانحراف المعياري	Beta	المسار	
0.000	3.256	0.121	0.522	قرار الاستثمار	← الثقة الزائدة
0.020	2.672	0.097	0.396	قرار الاستثمار	← سلوك القطيع
0.048	2.478	0.084	0.351	قرار الاستثمار	← عاطفة المستثمرين
0.000	3.170	0.099	0.378	قرار الاستثمار	← نظرية التنبؤ

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي

ب. تأثير سلوك القطيع على قرار الاستثمار:

يتضح من نتائج التحليل الإحصائي أن $P = 0.020$ ، $T\text{-Value} = 2.672$ ، $Beta = 0.396$ أي $P \leq 0.05$ مما يدل على وجود أثر إيجابي معنوي لإدراك سلوك القطيع على قرار الاستثمار، أي أن زيادة الوعي ببعدها سلوك القطيع يزيد من فعالية قرار الاستثمار، وبالتالي قبول الفرض البديل.

ج. تأثير عاطفة المستثمرين على قرار الاستثمار:

يتضح من نتائج التحليل الإحصائي أن $P = 0.048$ ، $T\text{-Value} = 2.478$ ، $Beta = 0.351$ أي $P \leq 0.05$ مما يدل على وجود أثر إيجابي معنوي لإدراك عاطفة المستثمرين على قرار الاستثمار، أي أن زيادة الوعي ببعدها عاطفة المستثمرين يزيد من فعالية قرار الاستثمار، وبالتالي قبول الفرض البديل.

د. تأثير نظرية التنبؤ على قرار الاستثمار:

يتضح من نتائج التحليل الإحصائي أن $P = 0.000$ ، $T\text{-Value} = 3.170$ ، $Beta = 0.378$ أي $P \leq 0.05$ مما يدل على وجود أثر إيجابي معنوي لإدراك نظرية التنبؤ على قرار الاستثمار، أي أن زيادة الوعي ببعدها نظرية التنبؤ يزيد من فعالية قرار الاستثمار، وبالتالي قبول الفرض البديل.

والجدير بالذكر أن معامل التحديد (R^2) يبلغ ٣٥,٤٪ مما يدل على أن المتغيرات المستقلة المتمثلة في: الثقة الزائدة، وسلوك القطيع، وعاطفة المستثمرين، ونظرية التنبؤ يمكنها تفسير ٣٥,٤٪ من التغير في قرار الاستثمار، وبالتالي يمكن للباحثة قبول الفرض الإحصائي الأول للدراسة على الشكل البديل التالي:

الفرض الإحصائي الأول للدراسة: يوجد تأثير معنوي لأبعاد العوامل السلوكية على قرار الاستثمار.
٢- الفرض الإحصائي الثاني للدراسة:

ينص الفرض الإحصائي الثاني للدراسة على "يوجد تأثير معنوي للذكاء المالي على قرار الاستثمار". ويعرض الجدول رقم (٦) نتائج اختبار أثر الذكاء المالي على قرار الاستثمار، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٦): نتائج اختبار أثر الذكاء المالي على قرار الاستثمار

P Value	T-Value	الانحراف المعياري	Beta	المسار
0.000	3.125	0.068	0.185	قرار الاستثمار ← الذكاء المالي

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي

يتضح من نتائج التحليل الإحصائي أن $P = 0.000$ ، $T\text{-Value} = 3.125$ ، $Beta = 0.185$ أي $P \leq 0.05$ مما يدل على وجود أثر إيجابي معنوي للذكاء المالي على قرار الاستثمار، أي أن زيادة مستوى الذكاء المالي يؤدي إلى زيادة فعالية قرار الاستثمار، والجدير بالذكر أن معامل التحديد (R^2) يبلغ ٥٤,٦٪ مما يدل على أن الذكاء المالي يمكنه تفسير ٥٤,٦٪ من التغير في قرار الاستثمار، وبالتالي يمكن للباحثة قبول الفرض الإحصائي الثاني للدراسة على الشكل البديل التالي:

الفرض الإحصائي الثاني للدراسة: يوجد تأثير معنوي للذكاء المالي على قرار الاستثمار.
٣- الفرض الإحصائي الثالث للدراسة:

ينص الفرض الإحصائي الثالث للدراسة على "يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين أبعاد العوامل السلوكية (الثقة الزائدة، سلوك القطيع، عاطفة المستثمرين، نظرية التنبؤ) وقرار الاستثمار". ويشقق من هذا الفرض الرئيسي مجموعة من الفروض الفرعية التالية:

١-٣: يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين الثقة الزائدة وقرار الاستثمار.

٢-٣: يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين سلوك القطيع وقرار الاستثمار.

٣-٣: يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين عاطفة المستثمرين وقرار الاستثمار.

٤-٣: يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين نظرية التنبؤ وقرار الاستثمار.

وقد تم اختبار الدور الوسيط للذكاء المالي في العلاقة بين أبعاد العوامل السلوكية (الثقة الزائدة، سلوك القطيع، عاطفة المستثمرين، نظرية التنبؤ) وقرار الاستثمار وفقاً لمنهجية (Baron & Kenny, 1986) ووفقاً لهذه المنهجية يتم تصميم ثلاثة نماذج انحدار لاختبار الدور الوسيط: الأول: يقيس انحدار المتغير المستقل على المتغير الوسيط أي انحدار أبعاد العوامل السلوكية على الذكاء المالي، والثاني: يقيس انحدار المتغير المستقل على المتغير التابع أي انحدار أبعاد العوامل السلوكية على قرار الاستثمار، والثالث: يقيس انحدار المتغير الوسيط على المتغير التابع أي انحدار الذكاء المالي على قرار الاستثمار.

ووفقاً لمنهجية (Baron & Kenny, 1986) يشترط أن تكون نماذج الانحدار الثلاثة معنوية، ولاختبار الدور الوسيط أوضحت تلك المنهجية أنه يتم مقارنة معامل بيتا للمتغير المستقل في العلاقة المباشرة والعلاقة غير المباشرة فإذا أصبح معامل بيتا للمتغير المستقل في العلاقة المباشرة غير معنوي كان الوسيط وسيطاً كلياً، وإذا ما ظلت قيمة معامل بيتا معنوية كان المتغير الوسيط وسيطاً جزئياً.

وفيما يتعلق بنتائج اختبار الفرض الإحصائي الرابع للدراسة وفقاً للنتائج الإحصائية في ضوء النموذج الهيكلي يمكن توضيحها من خلال الجدول رقم (٧) التالي:

المسار	المسار غير المباشر	الانحراف المعياري	T-Value	P Value	المسار المباشر	P Value	المسار الكلي
الثقة الزائدة ←	الذكاء المالي ←	قرار الاستثمار	0.219	0.072	2.397	0.023	0.107
سلوك القطيع ←	الذكاء المالي ←	قرار الاستثمار	0.187	0.070	2.761	0.035	0.058
عاطفة المستثمرين ←	الذكاء المالي ←	قرار الاستثمار	0.149	0.081	2.904	0.028	0.171
نظرية التنبؤ ←	الذكاء المالي ←	قرار الاستثمار	0.143	0.046	2.490	0.035	0.176

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي

أ. يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين الثقة الزائدة وقرار الاستثمار:

يتضح من نتائج التحليل الإحصائي أن $\beta = 0.219$ ، $T\text{-Value} = 2.397$ ، $P = 0.023$ ، $P \leq 0.05$ مما يدل على وجود أثر غير مباشر معنوي، وبمقارنة معامل بيتا للمتغير المستقل في العلاقة المباشرة فقد أصبحت قيمة معامل بيتا 0.107 ، ولكنها مازالت معنوية ($P = 0.003$)، ومن ثم يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين الثقة الزائدة وقرار الاستثمار جزئياً، مما يشير إلى إمكانية تفسير العلاقة بين الثقة الزائدة كأحد العوامل السلوكية وبين قرار الاستثمار من خلال وساطة الذكاء المالي، وبالتالي قبول الفرض البديل على الشكل التالي:

الفرض الفرعي الأول: يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين الثقة الزائدة كأحد أبعاد العوامل السلوكية وقرار الاستثمار.

ب. يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين سلوك القطيع وقرار الاستثمار:

يتضح من نتائج التحليل الإحصائي أن $\beta = 0.187$ ، $T\text{-Value} = 2.761$ ، $P = 0.035$ ، $P \leq 0.05$ مما يدل على وجود أثر غير مباشر معنوي، وبمقارنة معامل بيتا للمتغير المستقل في العلاقة المباشرة فقد أصبحت قيمة معامل بيتا 0.058 ، ولكنها أصبحت غير معنوية ($P = 0.116$)، وبالتالي يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين سلوك القطيع وقرار الاستثمار كلياً، مما يشير إلى إمكانية تفسير العلاقة بين سلوك القطيع كأحد العوامل السلوكية وبين قرار الاستثمار من خلال وساطة الذكاء المالي، وبالتالي قبول الفرض البديل على الشكل التالي:

الفرض الفرعي الثاني: يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين سلوك القطيع كأحد أبعاد العوامل السلوكية وقرار الاستثمار.

ج. يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين عاطفة المستثمرين وقرار الاستثمار:

يتضح من نتائج التحليل الإحصائي أن $\beta = 0.149$ ، $T\text{-Value} = 2.904$ ، $P = 0.028$ ، $P \leq 0.05$ مما يدل على وجود أثر غير مباشر معنوي. وبمقارنة معامل بيتا للمتغير المستقل في العلاقة المباشرة فقد أصبحت قيمة معامل بيتا 0.171 ، ولكنها مازالت معنوية ($P = 0.020$)، وبالتالي يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين عاطفة المستثمرين وقرار الاستثمار جزئياً، مما يشير إلى إمكانية تفسير العلاقة بين عاطفة المستثمرين كأحد العوامل السلوكية وبين قرار الاستثمار من خلال وساطة الذكاء المالي، وبالتالي قبول الفرض البديل على الشكل التالي:

الفرض الفرعي الثالث: يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين عاطفة المستثمرين كأحد أبعاد العوامل السلوكية وقرار الاستثمار.

د. يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين نظرية التنبؤ وقرار الاستثمار:

يتضح من نتائج التحليل الإحصائي أن $\beta = 0.143$ ، $T\text{-Value} = 2.490$ ، $P = 0.035$ ، $P \leq 0.05$ مما يدل على وجود أثر غير مباشر معنوي، وبمقارنة معامل بيتا للمتغير المستقل في العلاقة المباشرة فقد أصبحت قيمة معامل بيتا 0.176 ، ولكنها مازالت معنوية ($P = 0.013$)، وبالتالي يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين نظرية التنبؤ وقرار الاستثمار جزئياً، مما يشير إلى إمكانية تفسير العلاقة بين نظرية التنبؤ كأحد العوامل السلوكية وبين قرار الاستثمار من خلال وساطة الذكاء المالي، وبالتالي قبول الفرض البديل على الشكل التالي:

الفرض الفرعي الرابع: يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين نظرية التنبؤ كأحد أبعاد العوامل السلوكية وقرار الاستثمار.

وبناء على ما سبق تم قبول الفرض الرئيسي الثالث للدراسة جزئياً والذي ينص على "يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين أبعاد العوامل السلوكية (الثقة الزائدة، سلوك القطيع، عاطف المستثمرين، نظرية التنبؤ) وقرار الاستثمار.

٤- الفرض الإحصائي الرابع للدراسة:

ينص الفرض الإحصائي الرابع للدراسة على "يوجد تأثير معنوي للخصائص الديموغرافية على العوامل السلوكية وقرار الاستثمار". وذلك من خلال التعرف على أثر المتغيرات الديموغرافية على المتغيرات الرئيسية للدراسة والمتمثلة في كلٍ من: الذكاء المالي والعوامل السلوكية، وذلك على مرحلتين الأولى التحقق من وجود الفروق الجوهرية بين استجابات عينة الدراسة من خلال اختبار MANOVA فإذا ما اتضح وجود فروق جوهرية أصبح من الأهمية بمكان إجراء تحليل الانحدار في المرحلة التالية للتعرف على أثر تلك المتغيرات الديموغرافية على المتغيرات الرئيسية لعينة الدراسة، وذلك على النحو التالي:

يتبين للباحثة معنوية الفروق الجوهرية بين استجابات عينة الدراسة في كلٍ من الخبرة والمستوى التعليمي، وعدم معنوية الفروق الجوهرية بين استجابات عينة الدراسة فيما يتعلق بالعمر، حيث أن كافة مستويات المعنوية للمتغيرات الديموغرافية الخاصة بالخبرة والمستوى التعليمي أقل من ٥٪ بينما كانت أعلى من ٥٪ للعمر مما يدل على عدم معنوية الفروق الجوهرية في استجابات عينة الدراسة نحو العمر. وبالتالي، يصبح من الأهمية بمكان تحليل أثر تلك المتغيرات الديموغرافية على متغيرات الدراسة الخاصة بالذكاء المالي والعوامل السلوكية، وهو ما نتضح نتائجه من خلال الجدول رقم (١٠) التالي:

جدول رقم (١٠): نتائج تحليل أثر المتغيرات الديموغرافية على الذكاء المالي والعوامل السلوكية

Source	Dependent Variable	β Coef.	df	Mean Square	F	Sig.
الخبرة	الذكاء المالي	0.782	5	7.414	86.579	.000
	الثقة الزائدة	0.717	5	5.750	16.128	.000
	سلوك القطيع	0.718	5	6.991	11.251	.000
	عاطفة المستثمرين	0.741	5	6.573	15.809	.000
	نظرية التنبؤ	0.603	5	3.948	10.799	.000
	العوامل السلوكية	0.694	5	5.543	19.059	.000
العمر	الذكاء المالي	0.037	2	.272	3.171	.053
	الثقة الزائدة	-0.031	2	.325	.911	.403
	سلوك القطيع	0.059	2	.033	.052	.949
	عاطفة المستثمرين	0.041	2	.127	.306	.737
	نظرية التنبؤ	-0.081	2	.440	1.203	.301
	العوامل السلوكية	-0.003	2	.194	.668	.513
المستوى التعليمي	الذكاء المالي	0.554	3	1.688	19.711	.000
	الثقة الزائدة	-0.490	3	1.633	4.581	.004
	سلوك القطيع	-0.623	3	2.845	4.578	.004
	عاطفة المستثمرين	-0.633	3	2.158	5.190	.002
	نظرية التنبؤ	-0.289	3	.783	2.143	.004
	العوامل السلوكية	-0.508	3	1.691	5.815	.001

ويتبين للباحثة من نتائج الجدول رقم (١٥) السابق معنوية تأثير المتغيرين الديموغرافيين (الخبرة والمستوى التعليمي) على كل من الذكاء المالي والعوامل السلوكية بأبعادها (الثقة الزائدة، سلوك القطيع، وعاطفة المستثمرين، نظرية التنبؤ) حيث أن مستوى المعنوية لكافة المتغيرات أقل من ٥٪، بينما يتبين عدم معنوية تأثير المتغير الديموغرافي الخاص بالعمر على كل من الذكاء المالي والعوامل السلوكية بأبعادها (الثقة الزائدة، سلوك القطيع، وعاطفة المستثمرين، نظرية التنبؤ) حيث أن مستوى المعنوية لكافة المتغيرات أكبر من ٥٪.

وفيما يتعلق باتجاه أثر المتغيرات الديموغرافية المعنوية الخاصة بالخبرة والمستوى التعليمي على كل من الذكاء المالي والعوامل السلوكية بأبعادها (الثقة الزائدة، سلوك القطيع، وعاطفة المستثمرين، نظرية التنبؤ)، فيتبين أن الخبرة تحمل إشارة موجبة مع كافة المتغيرات، أي أن زيادة مستوى الخبرة يؤدي إلى زيادة مستوى كل من الذكاء المالي والعوامل السلوكية بأبعادها (الثقة الزائدة، سلوك القطيع، وعاطفة المستثمرين، نظرية التنبؤ).

بينما يتبين أن المستوى التعليمي يحمل إشارة موجبة مع الذكاء المالي، أي أن زيادة المستوى التعليمي يؤدي إلى زيادة مستوى الذكاء المالي، كما يتضح أن المستوى التعليمي يحمل إشارة سالبة مع العوامل السلوكية بأبعادها (الثقة الزائدة، سلوك القطيع، وعاطفة المستثمرين، نظرية التنبؤ)، أي أن زيادة المستوى التعليمي يؤدي إلى انخفاض مستوى العوامل السلوكية بأبعادها (الثقة الزائدة، سلوك القطيع، وعاطفة المستثمرين، نظرية التنبؤ).

وبناء على ما سبق، تم قبول الفرض الرابع للدراسة والذي ينص على "يوجد تأثير معنوي للخصائص الديموغرافية على العوامل السلوكية وقرار الاستثمار".

ثامناً: مناقشة النتائج:

وقد تم مناقشة نتائج اختبار الفروض كما يلي:

١- الفرض الأول:

ينص الفرض الأول على أنه يوجد تأثير معنوي لأبعاد العوامل السلوكية على قرار الاستثمار. وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لأبعاد العوامل السلوكية على قرار الاستثمار. وتشير النتائج إلى أن المستثمر يتأثر بالعوامل السلوكية عند اتخاذ لقراره الاستثماري. كما تلعب دوافع السلوك دوراً هاماً في تحديد وتوجيه سلوك المستثمر، فوفقاً لنظرية التمويل السلوكي يعتقد بوجود العديد من العوامل التي تؤثر على العقل عند بدء اتخاذ القرار الاستثماري، حيث يقترح التمويل السلوكي العديد من العوامل النفسية المعتمدة على عدد من النظريات المستمدة من علم النفس المعرفي والعلوم الاجتماعية، بهدف إيجاد تفسير للظواهر أو التصرفات المختلفة في الأسواق المالية (haritha & uchil, 2016)، ومن ثم تبحث العوامل السلوكية في كيفية إدارة واستخدام الأفراد للموارد المالية المتاحة لهم، ومن المرجح أن يكون المستثمرين الأفراد الذين يمارسون التمويل السلوكي الحكيم أكثر إنتاجية بأموالهم.

وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Rahman, 2020) أن القلق والإفراط في الثقة يرتبطان سلباً بقرارات الاستثمار بينما ترتبط بالمراقبة الذاتية ارتباطاً إيجابياً، ولا يوجد تأثير للغضب وسلوك القطيع بشكل كبير على قرار الاستثمار، كما اتفقت مع دراسة (Jabeen, and et al., 2020) التي توصلت إلى أن هناك بعض العوامل الاجتماعية والنفسية المسؤولة عن هذه التحيزات، وإذا كان من الممكن السيطرة على العوامل النفسية فمن الممكن للمستثمرين اتخاذ قرار عقلاني.

وترى الباحثة أن وجود تأثير إيجابي للعوامل السلوكية على قرارات الاستثمار يرجع إلى أن العوامل السلوكية المتمثلة في: الثقة الزائدة، وسلوك القطيع، وعاطفة المستثمرين، ونظرية التنبؤ تزيد من قدرة المستثمر الفرد على إدارة أمواله بشكل صحيح من خلال تخطيط الميزانية، وحفظ الأموال، وكيفية استثمارها بشكل صحيح.

٢- الفرض الثاني:

ينص الفرض الثاني على أنه يوجد تأثير معنوي للذكاء المالي على قرار الاستثمار. وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود أثر إيجابي معنوي للذكاء المالي على قرار الاستثمار، أي أن زيادة مستوى الذكاء المالي يؤدي إلى زيادة فعالية قرار الاستثمار. وتشير النتائج إلى أن الذكاء المالي يساعد على القدرة على فهم، وتحليل، وتفسير المعلومات المالية للوصول لأفضل قرار مالي واستثماري حيث أنه يتمثل في النظر إلى البيانات لمالية بنظرة مختلفة عن النظرة التقليدية بمعنى تخطي مسألة كون الأرقام الواردة في التقارير المالية مجرد رقم مالي فقط بل يتضمن مجموعة من الأبعاد المالية التي تمكن متخذ القرار المالي من اتخاذ أفضل القرارات التمويلية والاستثمارية.

وتتوافق نتيجة الفرض الثاني مع أن الذكاء المالي يساعد المستثمرين الأفراد على القيام بالنظرة الشمولية في اتخاذ القرارات والتنبؤ بالإيرادات والنفقات وما يصاحبها من تغييرات قد تتعكس سلباً على الاستثمار. حيث يعمل الذكاء المالي على تطوير مجموعة من المهارات التي تتمثل بالتفكير الناقد وحل المشكلات بالإضافة إلي التعاون عبر الشبكات والريادة من خلال التأثير والقدرة التكيف بالإضافة إلى الريادة والوصول إلي المعلومات، وتحليلها، والتواصل الفعال، والإدراك والخيال (Vacher, 2014). ومن ثم يؤثر الذكاء المالي بشكل إيجابي على السلوك المالي للمستثمر الفرد وقرارات التمويل والادخار (Anastasia, and et al., 2019).

واتفقت هذه النتيجة مع دراسة (Aghasi, & Biglari, 2014) التي توصلت أن كلا من مهارات الإدارة المالية والثروة والذكاء المالي يؤثران بشكل إيجابي على تحمل المستثمرين للمخاطر. وأن هناك علاقة بين الذكاء المالي للمستثمرين وتحملهم للمخاطر المالية. كما وافقت مع دراسة (Abadi, and et al., 2020) أن المعرفة المالية للموارد البشرية والموقف تجاه المخاطر له تأثير كبير على تحفيز المستثمرين في إيران.

وترى الباحثة أن الذكاء المالي أحد جوانب قياس الذكاء الخاص بالمعرفة المالية حيث يعبر عن قدرة الفرد أو المؤسسة على حل المشكلات المالية وتحديد موقفهم من تحسين المعرفة المالية من أجل إظهار السلوك المالي الجيد، وينبغي توافر المعرفة المالية الكافية والتي تؤثر على اتجاه الإدارة المالية والتي بدورها تؤثر على قرارات التمويل والاستثمار.

٣- الفرض الثالث:

ينص الفرض الثالث علي بتوسط الذكاء المالي العلاقة بين أبعاد العوامل السلوكية (الثقة الزائدة، سلوك القطيع، عاطفة المستثمرين، نظرية التنبؤ) وقرار الاستثمار. وتوصلت هذه الدراسة إلى قبول الفرض الرئيسي الثالث للدراسة جزئياً والذي ينص على "يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين أبعاد العوامل السلوكية (الثقة الزائدة، سلوك القطيع، عاطفة المستثمرين، نظرية التنبؤ) وقرار الاستثمار. أي أن الذكاء المالي يتوسط العلاقة بين الثقة الزائدة وقرار الاستثمار جزئياً، مما يشير إلى إمكانية تفسير العلاقة بين الثقة الزائدة كأحد العوامل السلوكية وبين قرار الاستثمار من خلال وساطة الذكاء المالي. كما يتوسط الذكاء المالي العلاقة بين سلوك القطيع وقرار الاستثمار كلياً، مما يشير إلى إمكانية تفسير العلاقة بين سلوك القطيع كأحد العوامل السلوكية وبين قرار الاستثمار من خلال وساطة الذكاء المالي. ويتوسط الذكاء المالي أيضاً العلاقة بين عاطفة المستثمرين وقرار الاستثمار جزئياً، مما يشير إلى إمكانية تفسير العلاقة بين عاطفة المستثمرين كأحد العوامل السلوكية وبين قرار الاستثمار من خلال وساطة الذكاء المالي.

وهذا يتماشى مع دراسة (Arik, & Artini, 2021) التي توصلت إلى أن للتفاؤل تأثير إيجابي كبير على قرارات الاستثمار في الأسهم، بينما لا يخفف معدل الثقافة المالية (الذكاء المالي) من تأثير الثقة المفرطة على قرارات الاستثمار في الأسهم. ومع ذلك، فإن الثقافة المالية (الذكاء المالي) يخفف من تأثير التفاؤل على قرارات الاستثمار في الأسهم، وبناءً على هذه النتائج يجب على المستثمرين وخاصة المبتدئين، معرفة المزيد عن الثقافة المالية أي الذكاء المالي حتى يتمكنوا من تقليل الخسائر عند اتخاذ قرار بالاستثمار. وترى الباحثة أن الذكاء المالي الذي يتمتع بها المستثمر الفرد له تأثير على استدامة أعمال المشاريع الصغيرة فضلاً عن الدور الوسيط له في العلاقة بين العوامل السلوكية وقرار الاستثمار.

٤- الفرض الرابع:

ينص الفرض الرابع علي أنه يوجد تأثير معنوي للخصائص الديموغرافية علي العوامل السلوكية وقرار الاستثمار. وذلك من خلال التعرف على أثر المتغيرات الديموغرافية على المتغيرات الرئيسية للدراسة والمتمثلة في كلٍ من: الذكاء المالي والعوامل السلوكية، وتوصلت هذه الدراسة إلي وجود تأثير للمتغيرات الديموغرافية المعنوية الخاصة بالخبرة والمستوى التعليمي على كلٍ من الذكاء المالي والعوامل السلوكية بأبعادها (الثقة الزائدة، سلوك القطيع، وعاطفة المستثمرين، نظرية التنبؤ)، فيتبين أن الخبرة تحمل إشارة موجبة مع كافة المتغيرات، أي أن زيادة مستوى الخبرة يؤدي إلى زيادة مستوى كلٍ من الذكاء المالي والعوامل السلوكية بأبعادها (الثقة الزائدة، سلوك القطيع، وعاطفة المستثمرين، نظرية التنبؤ).

بينما يتبين أن المستوى التعليمي يحمل إشارة موجبة مع الذكاء المالي، أي أن زيادة المستوى التعليمي يؤدي إلى زيادة مستوى الذكاء المالي، كما يتضح أن المستوى التعليمي يحمل إشارة سالبة مع العوامل السلوكية بأبعادها (الثقة الزائدة، سلوك القطيع، وعاطفة المستثمرين، نظرية التنبؤ)، أي أن زيادة المستوى التعليمي يؤدي إلى انخفاض مستوى العوامل السلوكية بأبعادها (الثقة الزائدة، سلوك القطيع، وعاطفة المستثمرين، نظرية التنبؤ).

تاسعاً: توصيات الدراسة

- فيما يلي ملخص للتوصيات بناء علي نتائج الدراسة التي توصلت لها الباحثة:
- أ- التنسيق بين سوق الأوراق المالية المصرية والفضائيات المصرية لتقديم نشرة يومية أو أسبوعية بموعد محدد عن نتائج تداول وأعمال سوق الأوراق المالية المصرية لتقديم المعلومات التي يحتاجها المستثمر الحالي والمرقب.
 - تشجيع سلوكيات الإبداع والذكاء المالي الأمر الذي يشجع المستثمر على اتخاذ قرار الشراء بهدف تحقيق أكبر عائد.
 - يجب على المستثمر تتبع ودراسة الظروف الاقتصادية في البيئة محل الاستثمار، ودراساتها بشكل دقيق حتى يمكن ضمان نجاح الاستثمار واستمراره.
 - ب- ينبغي علي إدارة الأسواق المالية أن تقيم أسباب توجه الكثير من المستثمرين نحو شركات معينة بالسوق مع الكشف عن الأسباب التي أدت لتركيز تعامل المستثمرين مع شركات دون الأخرى.
 - قيام هيئات الأسواق المالية بحملات تثقيف وتوعية للمستثمرين ومعرفة أبعاد العوامل السلوكية لديهم ومدى تأثيرها علي قرارهم الاستثماري.
 - ج- العمل علي تشجيع تعامل المستثمرين الأفراد عبر المؤسسات المالية المتخصصة نظراً لأن تأثيرها علي أداء الشركات التي تمتلك أسهمها في محافظها هو تأثير جيد.
 - ضرورة اعتماد المستثمرين بشكل كبير علي التحليل المالي لاتخاذ القرار الاستثماري السليم.
 - ضرورة التعرف علي السياسات المحيطة بواقع الاستثمار المالي في البلد.
 - د- ضرورة اهتمام شركات الاستثمار والمستثمرين بتعزيز الذكاء المالي للأفراد الذين يتطلعون بمهمة اتخاذ القرارات المالية.
 - عمل دورات تدريبية لزيادة المعرفة المالية لدي المستثمرين وكيفية تنميتها والتعامل بها في عملية صنع القرار الاستثماري.
 - يجب علي المستثمرين دفع ثمن الذكاء المالي وتجاهل المخاطرة إلي حد ما وتحسين المستقبل.
 - تنمية التفكير بشكل إبداعي وابتكاري بغاية الوصول إلي الذكاء المالي.

عاشراً: مقترحات البحوث المستقبلية

هناك قلة في الدراسات التي تناولت الذكاء المالي لذلك تقترح الدراسة أن تركز البحوث المستقبلية علي المتغيرات التي قد تكون لها تأثير علي الذكاء المالي. كما تري الدراسة أنه رغم تعدد الدراسات السابقة التي ركزت علي الذكاء المالي والعوامل السلوكية إلا أنها لم تركز علي معوقات تنمية الذكاء المالي وكذلك علي مدي أهمية أبعاد العوامل السلوكية لذلك تقترح الدراسة أن تركز البحوث المستقبلية علي المتغيرات التي قد تؤثر سلباً علي الذكاء المالي والعوامل السلوكية. وفيما يلي بعض اقتراحات الباحثة للدراسات المستقبلية التي تتعلق بمتغيرات الدراسة الحالية:

- أ- تطبيق الدراسة علي الشركات الالكترونية، ومقارنة نتائجها مع نتائج الدراسة الحالية، بالإضافة إلي تطبيقها علي المستثمر المؤسسي لما يتمتع به من خصائص مختلفة عن المستثمر الفرد.
- ب- دراسة تقسيم المستثمرين الأفراد في ظل العوامل الديموغرافية ونمط حياتهم بجانب العوامل السلوكية في آن واحد ليس فقط في الأسواق الناشئة ولكن في أسواق العالم بشكل عام حيث من المتوقع أن يعطي ذلك المزيد من الفهم.
- ج- انعكاسات العوامل السلوكية علي العلاقة بين الذكاء المالي وقرارات المستثمرين.
- د- دور العوامل السلوكية وأبعادها علي قرارات المستثمر الالكتروني.
- هـ- أثر العلاقة بين الذكاء المالي والعوامل السلوكية علي قرارات المستثمرين.

حادي عشر: المراجع

أولاً: المراجع العربية

١. أحمد، مني جمال عبد الحميد، ٢٠٢٠، إطار مقترح لقياس التأثير المتبادل لقرارات الاستثمار والتمويل والتوزيع علي القيمة الاقتصادية المضافة في ظل وجود المخاطر المنتظمة، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، جامعة عين شمس، كلية التجارة، العدد الرابع، ص: ٣٥٧-٣٧٤.
٢. أحمد، مني جمال عبد الحميد، ٢٠٢٠، محددات قرار التمويل في الشركات المساهمة: دراسة تطبيقية علي الشركات المساهمة المدرجة بالبورصة المصرية، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، جامعة عين شمس، كلية التجارة، العدد الرابع، ص: ٣٧٥-٣٨٢.
٣. أحمد، هبة السيد البدوي، ٢٠١٦، تأثير التحيزات لسلوكية علي قرارات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية، *مجلة إدارة الأعمال*، جامعة قناة السويس، كلية التجارة، العدد ١٥٣، ص: ٩٧-٨٥.
٤. أبو الجود، عادل علي بابكر الماحي، ٢٠١٩، دور النسب المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية: دراسة تطبيقية علي مصرف الراجحي، *مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية*، جامعة العربي بن مهيدي، المجلد السادس، العدد الثالث، ص: ٢٢١-٢٤٦.
٥. الجندي، عبد الناصر محمد مصطفى، ٢٠٢٠، دور المعلومات المالية المستقبلية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، جامعة قناة السويس، كلية التجارة بالإسماعيلية، المجلد الحادي عشر، العدد الرابع، ص: ٢٤٨-٢٧٤.
٦. الأمين، الشريف الحسين عوض، ٢٠٢١، أثر الإفصاح المحاسبي علي أساس القيمة العادلة في اتخاذ القرارات الاستثمارية: دراسة ميدانية علي عينة من بعض البنوك العاملة في نيبالا، *المجلة العربية للعلوم الانسانية والاجتماعية*، العدد الثامن، ص: ٦٧-٩٧.

٧. السايح، سميرة، بولبرج، غريب، ٢٠٢٠، تأثير معنويات المستثمرين علي مؤشرات أسعار الأسهم في أسواق الأوراق المالية: دراسة حديثة للأحداث الرياضية الكبرى علي بعض مؤشرات البورصات الإفريقية، *المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية*، جامعة قاصدي مرباح، المجلد السابع، العدد الثاني، ص ص: ٢٥٣-٢٦٢.
٨. المطيري، عبد الرحمن، ٢٠٢١، أثر نظم دعم القرار في تحسين قرارات الاستثمار في أموال المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية الكويتية، *مجلة القلم*، جامعة القلم للعلوم الانسانية والتطبيقية، العدد ٢٣، ص ص: ٤٢٨-٤٥٠.
٩. الطيب، غالمي، ٢٠٢١، أثر التحيزات العاطفية والإدراكية علي سلوك المستثمرين الأفراد عند اتخاذ القرارات المالية، *مجلة الرواق للدراسات الاجتماعية والانسانية*، المركز الجامعي أحمد زبانة غليزان، المجلد السابع، العدد الأول، ص ص: ١٦٩-١٨٨.
١٠. الفراجي، محمد محمد، ٢٠٢١، أثر تطبيق معيار التقارير المالية IFRS 9 بالبنوك علي اتخاذ قرارات المستثمرين بالبورصة، *مجلة الدراسات التجارية المعاصرة*، جامعة كفر الشيخ، كلية التجارة، العدد ١١، ص ص: ٤٠١-٤٤٦.
١١. زين، مصطفى محمد، محمد، عاصم حسن، ٢٠٢٠، أهمية استخدام أساليب التحليل المالي في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية: دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٨، *مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية*، المركز القومي للبحوث غزة، المجلد الرابع، العدد العاشر، ص ص: ٦٤-٧٩.
١٢. سعدي، نصيرة، أوكيل، نسيم، ٢٠٢١، دور الإفصاح عن المعلومات في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، *المجلة الدولية للأداء الاقتصادي*، جامعة محمد بوقرة بومرداس، المجلد الرابع، العدد الأول، ص ص: ٤٦١-٤٨٣.
١٣. شحاته، شحاته السيد، يوسف، دعاء أحمد محمود، ٢٠٢١، التدفقات النقدية التشغيلية كمتغير معدل للعلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، جامعة الاسكندرية، كلية التجارة، المجلد الخامس، العدد الأول، ص ص: ١-٤٦.
١٤. صيام، وليد زكريا، عبد العال، فارس طلعت، ٢٠٢٠، مدي تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية وأثرها علي ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، *المجلة العالمية للاقتصاد والأعمال*، مركز رفاة للدراسات والأبحاث، المجلد التاسع، العدد الثالث، ص ص: ٤٥٨-٤٧٩.
١٥. عليان، محمود عادل مصطفى، ٢٠١٩، اختبار سلوك القطيع باستخدام أحجام التداول في سوق عمان للأوراق المالية، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، جامعة قناة السويس، كلية التجارة بالإسماعيلية، المجلد العاشر، العدد الأول، ص ص: ٦١-٩٣.
١٦. عطية، حليلة، علون، محمد، ٢٠٢٠، دور محددات الاستثمار المالي في اتخاذ القرارات الاستثمارية بسوق المال، *مجلة المنهل الاقتصادي*، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المجلد الثالث، العدد الثاني، ص ص: ٢٥-٤٤.
١٧. عبد الغفار، نورهان السيد محمد، ٢٠٢٠، استخدام أسلوب التنقيب في البيانات لدعم المحتوي المعلوماتي للقوائم المالية المستقبلية وأثر ذلك علي تعزيز كفاءة القرارات الاستثمارية في السوق المالي

- المصري- دراسة تطبيقية، *مجلة البحوث المالية والتجارية*، جامعة بورسعيد، كلية التجارة ، العدد الأول، ص ص: ٣٧٦ - ٤٦٥.
١٨. لاشين، مرفت عبد العزيز محمد مخيمر، ٢٠١٨، المخاطر والعوائد المرتبطة بالثقة الزائدة للمستثمر الفرد عند تداول الأوراق المالية بالتطبيق علي البورصة المصرية، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية* ، جامعة قناة السويس، كلية التجارة بالإسماعيلية، المجلد التاسع، العدد الثاني، ص ص: ٦٤٠ - ٦٦١.
١٩. محمد، أياد طاهر، خلف، أمين زيدان، ٢٠٢١، دور الذكاء المالي بترشيد قرارات المستثمرين لتحقيق أهدافهم المالية: دراسة استطلاعية في سوق العراق للأوراق المالية، *مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية*، جامعة الأنبار، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد ١٣، العدد الأول، ص ص: ٢٩٢ - ٣١٣.
٢٠. محمد، محمد عبد الحميد، ٢٠٢٠، أثر جودة التقارير المالية علي العلاقة بين القرارات الاستثمارية وسياسات توزيع الأرباح، *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، جامعة بنها، كلية التجارة، العدد الأول، ص ص: ٣٦٣ - ٣٨٧.
٢١. يونس، وليد حمدي الحسيني، ٢٠٢١، دور التقارير المتكاملة للأعمال في دعم وتعزيز اتخاذ القرارات الاستثمارية: دراسة ميدانية علي شركات المساهمة المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، جامعة عين شمس، كلية التجارة، العدد الثالث، ص ص: ١٥٤ - ٢١٦.

ثانياً: المراجع الأجنبية

1. Anastasia, N., Setiadiwiria, O. C., & Kunto, Y. S. (2019). Difference between financial intelligence on millennials, gen x, and baby boomers. *BISMA (Bisnis dan Manajemen)*, 12(1), 15-28.
2. Adiputra, I. G. (2021). The influence of financial literacy, financial attitude and locus of control on financial satisfaction: Evidence from the community in Jakarta. *KnE Social Sciences*, 636-654.
3. Arik, S. N. L. K., & Sri, A. L. G. THE EFFECT OF OVERCONFIDENCE AND OPTIMISM BIAS ON STOCK INVESTMENT DECISIONS WITH FINANCIAL LITERATURE AS MODERATING VARIABLE.
4. Alafifi, A., Hamdan, A., & Al-Sartawi, A. (2019, September). The Impact of Financial Literacy on Financial Operating Decision Makers in MSMEs. In *ECKM 2019 20th European Conference on Knowledge Management 2 VOLS* (p. 1). Academic Conferences and publishing limited.
5. BUTĂNESCU-VOLANIN, R. C. (2021). SPIRITUAL INTELLIGENCE AS A DRIVER OF FINANCIAL INTELLIGENCE IN A COMPANY. *Revista Economica*, 73(1).
6. Bonner, J. (2021). *Financial Intelligence for IT Professionals: The Story of the Numbers*. CRC Press.

7. Berman, K., & Knight, J. (2009). Are your people financially literate. *Harvard Business Review*, 28-29.
8. Berman, K., & Knight, J. (2013). Financial intelligence revised edition: A manager's guide to knowing what the numbers really mean. *Harvard Business Review Press*.
9. Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The quarterly journal of economics*, 116(1), 261-292.
10. Bineshian, Z., Faghani Makrani, K., & Eslami, K. (2019). The Role of Biased Behavior based on Economic Behavior and Financial Intelligence on the Process of Investment Decisions. *International Journal of Finance & Managerial Accounting*, 4(13), 121-133.
11. CHOTAEVA, B., & ÇETİN, M. K. THE ROLE AND PLACE OF BEHAVIORAL FINANCE TO FINANCE LITERATURE. *Reforma*, 4(92), 42-48.
12. Ehringer, W., & Söderström, H. (2017). Financial intelligence as a promoter of organizational power.
13. Farida, M. N., Soesaty, Y., & Aji, T. S. (2021). Influence of Financial Literacy and Use of Financial Technology on Financial Satisfaction through Financial Behavior. *International Journal of Education and Literacy Studies*, 9(1), 86-95.
14. Fatehi, F., & Hajiha, Z. (2021). THE EFFECT OF FINANCIAL INTELLIGENCE ON THE FOUR FUNCTIONS OF OPERATIONAL MANAGERS AND THE FINANCIAL PERFORMANCE OF OIL COMPANY. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 18(4), 7968-7991.
15. Fraczek, Bozena & Klimontowicz, Monika (2015), Financial literacy and its influence on young customers' decision factors, *Journal of Innovation Management JIM*, 3(1), 62-84.
16. Hamza, F. (2022). Short and/or long-term investment choice: Artificial intelligence analysis of the role of both organizational and behavioral determinants. *International Journal of Data and Network Science*, 6(1), 155-164.
17. Intelligence, F. (2009). A Manager's Guide to Knowing what the Numbers Really Mean Harvard business review press. *Karen Berman, Joe Knight, John Case*.

-
-
18. Jaber, F. H., & Yasir, M. H. (2022). THE REFLECTION OF ACCOUNTING AND FINANCIAL SLACK ON INVESTMENT DECISION WITH FINTECH AS MEDIATOR/APPLIED STUDY IN IRAQI FINTECH COMPANIES. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 26, 1-14.
 19. Kamil, N. S. S. N., Musa, R., & Sahak, S. Z. (2014). Examining the role of financial intelligence quotient (FiQ) in explaining credit card usage behavior: A conceptual framework. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 130, 568-576.
 20. Kourtidis, D., Šević, Ž., & Chatzoglou, P. (2011). Investors' trading activity: A behavioural perspective and empirical results. *The Journal of Socio-Economics*, 40(5), 548-557.
 21. Khan, S. S., Ali, M. M., & Khan, M. A. I. (2022). Analyzing the Factors that Influence Capital Investment Decisions: A Case Study of SME's Listed on Bombay Stock Exchange. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 11(1).
 22. Lohr, Sharon L. [2005, Sampling: Design and analysis.](#), *Journal of the Royal Statistical Society*, Series B. 48 (2): 170–182.
 23. Mohd, R., Mohamad, S., Nor, N., & Kamaruddin, B. H. (2015). Measuring financial intelligence of Malaysian Gen Y: A preliminary study. *Durreesamin Journal*, 1(4), 2204-9827.
 24. Normalasari, N., Maslichah, M., & Sudaryanti, D. (2022). THE EFFECT OF FINANCIAL BEHAVIOR, FINANCIAL LITERACY AND DEMOGRAPHIC FACTOR ON STUDENTS' INVESTMENT DECISION MAKING. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 11(02).
 25. Omoregie, O. K. (2019). Corporate Financial Intelligence as a Driver of Organizational Performance: A Conceptual and Exploratory Review. *Arabian Journal of Business and Management Review*, 8(5).
 26. Oliveira, S. F. D. (2021). Influence of behavioral factors on the propensity for indebtedness of university students. *Revista de Administração da UFSM*, 13, 829-849.
 27. Pompian, M. M. (2011). *Behavioral finance and wealth management: how to build investment strategies that account for investor biases*. John Wiley & Sons.
 28. Quaicoe, A., & Eleke-Aboagye, P. Q. (2021). Behavioral factors affecting investment decision-making in bank stocks on the Ghana stock exchange. *Qualitative Research in Financial Markets*.

-
-
29. Qamar, M. A. J., Khemta, M. A. N., & Jamil, H. (2016). How knowledge and financial self-efficacy moderate the relationship between money attitudes and personal financial management behavior. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 5(2), 296.
 30. Raheja, S., & Dhiman, B. (2020). How do emotional intelligence and behavioral biases of investors determine their investment decisions?. *Rajagiri Management Journal*.
 31. Rosilawati, Y. (2021). Corporate social responsibility (CSR) and contributions towards society amid covid-19 pandemic in Indonesia. *Technium Soc. Sci. J.*, 18, 170.
 32. Ramanujam, V., & Elangovan, A. IMPACT OF FINANCIAL INTELLIGENCE ON FINANCIAL STRESS AMONG THE FINANCIAL AND NON FINANCIAL EXECUTIVES.
 33. Scott, B., & McGoldrick, M. (2018). Financial intelligence and financial investigation: opportunities and challenges. *Journal of Policing, Intelligence and Counter Terrorism*, 13(3), 301-315.
 34. Shah, S. F., Alshurideh, M., Kurdi, B. A., & Salloum, S. A. (2020, October). The Impact of the behavioral factors on investment decision-making: a systemic review on financial institutions. In *International Conference on Advanced Intelligent Systems and Informatics* (pp. 100-112). Springer, Cham.
 35. Samuel, Faboyede, Olusola & Egbide, Ben, Caleb & Imoleayo, Obigbemi (2013), Financial Intelligence and the Quality of Higher Education in Africa, *An International Multidisciplinary Journal*, Ethiopia 7(3), 1-17.
 36. Vacher, H. L. (2014). What You Really Need to Know about the Numbers by Karen Berman and Joe Knight, with John Case. Numeracy Advancing Education in Quantitative Literacy, *Review of Financial Intelligence for Entrepreneurs*, 7(1), 1-7.