



**توسيط العوامل السلوكية للمستثمرين في العلاقة بين المعرفة
المالية والأداء الاستثماري
دراسة تطبيقية على المستثمرين بالبورصة المصرية**

**Behavioral Factors of Investors as a mediator between Financial
knowledge and Investment Performance
Applied on the Egyptian security exchange market Investors**

أ/ عهد محمد بكر عبد الفتاح عبد اللاه

المدرس المساعد بالمعهد العالي للإدارة وتكنولوجيا

المعلومات بكفر الشيخ

Ahdbakr119@gmail.com

د/ محمد فتحي المسيري

مدرس بقسم إدارة الأعمال
كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ

أ.د/ محمد أبو القمصان محمد

عبد الوهاب
أستاذ الإدارة المتفرغ والعميد الأسبق لكلية
التجارة - جامعة كفر الشيخ

مجلة الدراسات التجارية المعاصرة

كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ
المجلد (١١) - العدد (٢١) - الجزء الثاني
يوليو ٢٠٢٥ م

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

المستخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفه تأثير العوامل السلوكية كمتغير وسيط في العلاقة بين المعرفة المالية والأداء الاستثماري للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية. ولتحقيق هذا الهدف تم سحب عينة طبقية قدرها (٣٨٤) مفردة، ثم تم اختيار مفرداتها بطريقة عشوائية من المستثمرين الافراد بالبورصة المصرية، وتم جمع البيانات الأولية اللازمة من خلال الاستقصاء، وبلغت نسبة الردود (٩٨%) وتم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية المناسبة مثل معامل الثبات ألفا كرونباخ، اختبار كولمجروف سميروف، أسلوب الارتباط الخطى البسيط لبيرسون، أسلوب الانحدار الخطى البسيط، أسلوب الانحدار الخطى المتعدد، اختبار كروسكال والاس، اختبار مان ويتني، بالإضافة إلى بعض الاختبارات الإحصائية. وأظهرت النتائج أنه يوجد تأثير ايجابي ذو دلالة احصائية للمعرفة المالية على الاداء الاستثماري بتوسيط العوامل السلوكية للمستثمرين الافراد بالبورصة المصرية، وأخيرا تم تقديم عدة توصيات تهدف إلى تعزيز الوعي المالي لدى المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية، بالإضافة إلى اقتراح بعض مجالات البحث المستقبلي التي يمكن أن تساهم في تطوير هذا المجال، مثل دراسة تأثير العوامل السلوكية في بيانات سوقية مختلفة.

الكلمات الافتتاحية:

المعرفة المالية، العوامل السلوكية، الأداء الاستثماري

Abstract:

This study aims to identify the impact of behavioral factors as an intervening variable in the relationship between financial knowledge and investment performance of individual investors in the Egyptian Stock Exchange. To achieve this goal, a stratified sample of (384) individuals was drawn, and its elements were selected randomly, from the individual investors in the Egyptian Stock Exchange. The necessary primary data were collected through a survey, and the response rate was (100%). Appropriate statistical methods were used,

such as Cronbach's alpha reliability coefficient, Kolmogorov-Smirnov test, Pearson's simple linear correlation method, simple linear regression method, multiple linear regression method, Kruskal-Wallace test, Mann-Whitney test, in addition to some statistical tests. The results showed a positive and statistically significant impact of financial knowledge on investment performance by mediating the behavioral factors of investors among individual investors in the Egyptian Stock Exchange. Finally, several recommendations were made aimed at enhancing financial awareness among individual investors in the Egyptian stock market, in addition to suggesting some areas for future research that could contribute to the development of this field, such as studying the impact of behavioral factors in different market environments.

Keywords:

behavioral factors, financial knowledge, investment performance

مقدمه:

نالت الأسواق المالية في الآونة الأخيرة اهتمام كافة الدول علي حد سواء ، ويرجع ذلك إلي أهميه تلك الأسواق كأداة حيوية في حشد مدخرات المجتمع وتوجيهها في مجالات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد من رفاهية المواطنين(Vasileiou, 2021) ، بالإضافة إلي أن هذه الأسواق تعد من أجهزة التوسط المالي المهمة التي تكمل بقية منظومة الجهاز المالي مع البنوك والمؤسسات المالية الأخرى غير المصرفية ، ولن تحقق الأسواق المالية الأداء المطلوب بدون الاهتمام بأداء المستثمرين الأفراد المتواجدين في تلك الأسواق (De Bortoli et al,2019) .

فالمستثمر الفرد يعد كائنا اجتماعيا 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 أيضا أن الأداء الاستثماري للمستثمرين الأفراد يتأثر بظروفهم النفسية والمالية، ومدى استعدادهم لمواجهة المخاطر المحتملة التي قد تؤثر في أداء السوق، وذلك لأن بعض المستثمرين قد يصاب بالسأم والاكتئاب وخيبة الأمل عند هبوط أداء السوق، مما يؤثر في حالتهم الصحية، وعلي العكس عند صعود أداء السوق ترتفع معنوياتهم وتزداد ثقتهم بنفسمهم ويتحسن أداؤهم، ولعل من أهم سمات المستثمر المترن تحصين نفسه ضد

المخاطر والانفعالات النفسية التي قد تؤثر في أدائه ونشاطه، ومن هنا كانت الحاجة لتفسير هذه العوامل من خلال أحد فروع علم التمويل ، وهو التمويل السلوكي (Behavioral Finance) والذي يبين كيف تؤثر العوامل السلوكية في القرار المالي والذي بدوره يؤثر علي الأداء الاستثماري لدى المستثمرين الأفراد (chaffai&medhioub,2014)، وكيف يمكن أن تؤثر المعرفة المالية علي العوامل السلوكية للمستثمرين الأفراد من خلال معرفه المفاهيم الاقتصادية الأساسية اللازمة لجعل قرارات الادخار والاستثمار معقولة ، وكذلك القدرة على تقييم الأدوات المالية الجديدة والمعقدة وإصدار أحكام مستنيرة فيما يتعلق باختيار الأدوات واستخدامها على نحو أكثر ملاءمة وكذلك الاسترشاد في اتخاذ القرارات بكفاءة فيما يتعلق باستخدام الأموال والإدارة" (Costa et al,2019)

ويمثل التمويل السلوكي ثورة في مجال النظريات المالية؛ حيث أدى الجمع بين العلوم المالية والعلوم الاجتماعية الأخرى إلى ظهور منهج التمويل السلوكي، والذي يعد واحداً من المجالات الحديثة في علم التمويل والتي شهدت تقدماً ملحوظاً في العقود الأخيرة. والتي تقترح بدورها أن قرارات الاستثمار تتأثر بنسبة كبيرة بالعوامل السلوكية (Hirshleifer,2015). فالتمويل السلوكي ليس بديلاً عن نموذج التمويل التقليدي، وإنما هو حل بديل للصعوبات التي تواجهها النظرية التقليدية في تفسير بعض الظواهر المالية. فهو نموذج واسع الرؤى يسعى إلى فهم والتنبؤ بالأسواق المالية استناداً إلى العوامل السلوكية، ومن ثم فهو مجال البحث الذي يحاول فهم وشرح كيفية تأثير التفكير والأخطاء الإدراكية على أداء كل من المستثمرين والاستثمار في أسواق المال (Vasileiou,2021) ، ولأنه أصبح من الضروري محاولة فهم اتجاهات المستثمرين وسلوكياتهم المالية وشخصياتهم كمحرك رئيسي لأداء المستثمر الفرد وقراره الاستثماري (Baker& Wurgler,2013)، كذلك نظراً لقلة الدراسات العربية في هذا المجال حتى الآن - علي - حد علم الباحثة - فقد وقع الاختيار على هذا الموضوع؛ لقياس أثر العوامل السلوكية للمستثمرين كمتغير وسيط على العلاقة بين المعرفة المالية والأداء الاستثماري وذلك بالتطبيق علي المستثمرين بالبورصة المصرية .

٢- مفاهيم البحث:

يتناول الباحثين فيما يلي مفاهيم كل من العوامل السلوكية للمستثمرين، المعرفة المالية، الأداء الاستثماري، البورصة المصرية، وذلك على النحو التالي:

١/٢ المعرفة المالية (Financial knowledge):

تُعرف المعرفة المالية بأنها امتلاك الأفراد للمعرفة والمهارات والثقة من أجل إدارة حساباتهم المالية بشكل جيد مع مراعاة الظروف الاقتصادية والاجتماعية (Muitu, Gökhan,2021). كما عرفت دراسة (Morgan, 2022) بأنها المعرفة الأساسية التي يحتاجها الأفراد للتكيف والنجاح في بيئة المجتمع المعاصر، تتضمن هذه المعرفة الأساسية فهم المبادئ الأساسية والمعقدة للإنفاق والادخار والاستثمار".

أما (Muslich et al,2023) أوضح أن المعرفة المالية هي الإلمام بالمبادئ الاقتصادية الأساسية وفهم بعض المصطلحات الاقتصادية الرئيسية مثل معرفه معلومات كافيّه عن بدائل الاستثمار، تقييم الأداء

السابق لأسهم الشركة، والقدرة على تحليل التقارير المالية والسنوية وكذلك مستوي المعرفة بأدوات التحليل المالي (أي النسب المالية)، بيان التدفق النقدي، بيان تدفق الأموال.

٢/٢ العوامل السلوكية للمستثمرين (Behavioral factors of investors):

إن التمويل السلوكي هو العلم القائم على دراسة تأثير العوامل السلوكية أو النفسية، وذلك لتفسير وتحليل سلوك المستثمرين عند اتخاذهم لقراراتهم المالية، والتي تنعكس بالتبعية على أدائهم الاستثماري. تُعرف العوامل السلوكية في علم التمويل السلوكي بالتحيزات (الانحرافات) السلوكية التي يرتكبها المستثمر لا شعورياً عند اتخاذ قرار استثماري، ولا يمكن وصف هذه العوامل السلوكية بالعقلانية لأنها تتأثر بالعواطف والعوامل الخارجية (الحموي، هاشم، ٢٠١٦)

عرف (Yüksel & Temizel, 2020) العوامل السلوكية بأنه دراسة تأثير علم النفس على سلوك المستثمرين وتأثيره اللاحق على الأسواق المالية، فالسلوك التمويلي يساعد على تفسير كيفية نشوء أسواق مالية كفؤة وفعالة. ومن ضمن هذه العوامل السلوكية للمستثمرين والتي تناولتها الباحثة (تجنب الخسارة، تجنب الندم، الحسابات العقلية، التجارب السابقة، الثقة الزائدة، التحيز، رد الفعل المفرط، سلوك القطيع)

٣/٢ الأداء الاستثماري (Investment performance):

يري (Dadd et al, 2022) أن الأداء الاستثماري هو النتيجة أو الحصلة التي يسعى المستثمر أو مجموعه المستثمرين إلى تحقيقها والوصول إليها، وعرفه (Clement et al, 2020) أنه مدي قدره الفرد على الاستغلال الأمثل للموارد والمصادر (الأصول المالية) في استخدامات ذات الأجل الطويل وذات الأجل القصير من أجل تشكيل الثروة. وفي نفس السياق ذكر (Hung, 2016) أن الأداء الاستثماري هو تشخيص المستثمر للوضع الاستثماري الخاص به لمعرفة مدي استغلاله للموارد المتاحة واكتشاف الثغرات وتداركها، ويتم ذلك باستخدام مجموعه من المؤشرات والمقاييس المالية لقياس مدي إنجاز الأهداف المحددة ومقارنتها بما تم تحقيقه فعلاً.

٤/٢ البورصة المصرية (The Egyptian Stock Exchange):

هي السوق الذي يُنظّم عمليّات شراء وبيع الأوراق الماليّة، مثل الأسهم والسندات، عن طريق مُتابعة العوامل المُتحمّكة بها والمُرتبطة بطبيعة العرض والطلب داخل السوق الماليّ. أي أنه السوق الذي يتم فيه الاستثمار في الأوراق الماليّة، مثل شراء وبيع الأسهم التي تُصدرها الشّركات الخاصّة ويمكن تعريفه بشكل آخر بأنه المكان الماديّ أو الافتراضيّ الإلكترونيّ الذي يوجد فيه مجموعة من البائعين والمُشرّين بهدف تحقيق تداول الأوراق الماليّة بينهم، ويُقسّم هذا السوق إلى سوقين؛ هما السوق الأوليّ الذي تصدر من خلاله الأوراق الماليّة للمرة الأولى، والسوق الثانويّ الذي يُستخدَم لتداول الأوراق الماليّة التي تمّ إصدارها مُسبقاً.

لقد استخدمت مصطلحات الدراسة الحالية في الدراسات الأجنبية بمسميات مختلفة، ويرجع ذلك إلى الاختلافات اللغوية وقابلية بعض الكلمات في اللغة الواحدة للتبادل.

فبالنسبة لمتغير المعرفة المالية كان التعبير السائد في الولايات المتحدة الأمريكية وأستراليا هو " محو الأمية المالية " وبالنسبة لبريطانيا كان التعبير السائد هو القدرة المالية وفي دول أخرى التعبير السائد هو المعرفة المالية.

أما متغير العوامل السلوكية للمستثمرين: يوجد العديد من المفاهيم في الدراسات الأجنبية التي تستغل تحت مظلة التمويل السلوكي والتي تهتم بدراسة العوامل النفسية والسلوكية للمستثمرين وتدرس نفس الأبعاد مثل مصطلح التحيزات السلوكية (Behavioral biases) أو التحليل السلوكي (Behavioral Analysis) أو تحيزات التمويل السلوكي (Behavioral finance biases) أو العوامل السلوكية (Behavioral factors).

٣- الدراسات السابقة

١/٣ الدراسات السابقة المتعلقة بالمعرفة المالية:

١/١ دراسة (Muslich et al,2023) بعنوان:

the effect of financial knowledge on investment decision with financial behavior as mediation

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد تأثير المعرفة المالية والسلوك المالي على قرارات الاستثمار لطلاب جامعه ولاية جاكرتا، وطبقت هذه الدراسة على ١٠٠ طالب من برامج دراسة الاقتصاد التعاوني لعام ٢٠١٩ وتم جمع البيانات باستخدام الاستقصاء الذي تم توزيعه عبر الإنترنت، واستخدم الباحثين تقنيات تحليل البيانات الوصفية واختبارات الانحدار واختبار (t) بمساعدة برنامج SPSS، وتوصلت الدراسة إلى أن المعرفة المالية لها تأثير جزئياً إيجابياً وهام على قرارات الاستثمار في الأوراق المالية. وهذا يدل على أنه كلما كان مستوى المعرفة المالية أفضل، كان قرار الاستثمار أفضل. كما أن السلوك المالي له تأثير إيجابي وهام على قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، كما أن الثقافة المالية والسلوك المالي في نفس الوقت لهما تأثير كبير على قرارات الاستثمار في الأوراق المالية.

٢/١ دراسة (Astuti et al,2022) بعنوان:

Relationship between Financial Knowledge, Financial Attitude and Financial Skills and Millennial Investment Decisions

هدفت الدراسة إلى تحديد العلاقة بين المعرفة المالية والاتجاه المالي والمهارات المالية على قرارات الاستثمار، وطبقت هذه الدراسة على عدد من الطلاب في جامعه احمد دحلان بإندونيسيا وتم جمع البيانات بواسطة الاستبيان، واعتمد الباحثون على المنهج الكمي والتحليل الإحصائي باستخدام برنامج SmartPLS. واستخدم الباحثون أسلوب SEM (النموذج بالمعادلات الهيكلية) للتحليل، وقد بلغت العينة المكونة من عدد كبير من الطلاب كون المجتمع متجانساً، وتوصلت الدراسة إلى أن المعرفة المالية ليس لها أي تأثير على قرارات الاستثمار، في حين المتغيرات المتعلقة بالمهارات المالية والمواقف المالية لها تأثير إيجابي وهام، وهذا يعني أنه كلما زاد عدد أبناء جيل الألفية القادرين علي تحسين مهاراتهم ومواقفهم المالية، فسيكون بمقدورهم اختيار الاستثمار المناسب لهم وفقاً لخططهم المالية.

٣/١/٣ دراسة (Sabri et al,2021) بعنوان:

The Influence of Financial Knowledge, Financial Socialization, Financial Behavior, and Financial Strain on Young Adults' Financial Well-Being

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير المعرفة المالية والتنشئة الاجتماعية المالية والسلوك المالي والضغط المالي على الرفاهية المالية للشباب البالغين ، حيث أن الرفاهية المالية تشير إلى الرضا العام للفرد عن حالتهم المادية الحالية ، وطبقت هذه الدراسة على ٦٥١ مفردة من الشباب الماليزيين وتم جمع البيانات بواسطة الاستقصاء ، وتوصلت الدراسة إلى أن الضغوط المالية لها علاقة سلبية بالرفاهية المالية ، وأكدت الدراسة أن المعرفة المالية والسلوك المالي والتنشئة الاجتماعية لها تأثيرات جديرة بالملاحظة على مستوى الرفاهية المالية للشباب في ماليزيا ، وأثرت عليها بشكل إيجابي ، فيما عدا الضغط المالي والذي أثر سلبا على الرفاهية المالية .

٢/٣ الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع العوامل السلوكية

١/٢/٣ دراسة (vasileiou,2021) بعنوان:

Behavioral finance and market efficiency in the time of the COVID-19 pandemic: does fear drive the market?

هدفت هذه الدراسة إلى فحص كفاءة أسواق الأسهم الأمريكية خلال فترة تفشي فيروس كوفيد-١٩ من خلال استخدام نهج التحليل المالي الأساسي ونموذج النمو المستمر جنباً إلى جنب مع نموذج التمويل السلوكي. تم مقارنة الأخبار الصادرة عن الجائحة وأداء سوق الأسهم الأمريكية خلال هذه الفترة. توصلت الدراسة إلى أن المخاطر الصحية المرتبطة بكوفيد-١٩ قد تم التقليل منها أو تجاهلها بشكل كبير في بعض الفترات، ولم تُدمج دائماً بشكل منطقي في أسعار الأسهم. كما أظهرت النتائج أن افتراض كفاءة السوق لم يكن فعالاً في هذه الفترة، ويُحتمل أن السبب في ذلك يعود إلى وجود عنصر مفقود في النماذج التقليدية للتمويل، وهو تأثير الخوف من فيروس كوفيد-١٩، الذي كان له تأثير سلبي ملحوظ على أداء السوق. يعد الخوف أحد العوامل المهمة في التمويل السلوكي التي أثرت بشكل كبير على اتخاذ قرارات الاستثمار خلال هذه الأزمة الصحية العالمية.

٢/٢/٣ دراسة (Kartini, Nahba ,2021) بعنوان:

Behavioral Biases on Investment Decision: A Case Study in Indonesia

هدفت هذه الدراسة إلى شرح كيف يرتبط الإدراك والعواطف باتخاذ القرارات المالية وذلك من خلال دراسة تأثير العوامل النفسية المختلفة على اتخاذ قرارات الاستثمار، وقامت الدراسة بتقسيم العوامل النفسية إلى جانبين وهم الجانب المعرفي ويشمل (التمثيل ، النفور من الخسارة ، الثقة الزائدة ، التفاؤل) أما الجانب العاطفي يشمل سلوك القطيع ، وطبقت هذه الدراسة على ١٦٥ من المستثمرين الأفراد في إندونيسيا ، وتوصلت الدراسة إلى أن التحيز الراسخ ، التحيز التمثيلي، وتحيز النفور من الخسارة ، التحيز المفرط في الثقة، تحيز التفاؤل وسلوك الرعي لها تأثير كبير على قرارات الاستثمار ، ونؤكد هذه النتيجة على تأثير العوامل السلوكية على قرارات المستثمرين، ومن هنا حثت هذه الدراسة على ضرورة فهم ديناميكيات سلوكيات المستثمرين وتعزيز قدره المستثمرين على اتخاذ قرارات أكثر استناره عن طريق الحد من جميع التحيزات المحتملة.

٣/٢/٣ دراسة (Mohdsajid,2021) بعنوان:

Literature review of Behavioral Finance: Then and Now

هدفت هذه الدراسة إلى مراجعه الدراسات من الماضي والحاضر حول تأثير التحيزات السلوكية على قرارات المستثمرين وتأثير العوامل الديموغرافية على التحيزات السلوكية، من خلال مراجعه الأدبيات المتاحة لتوفير وصول سريع وسهل للباحثين في المستقبل من خلال تصنيف هذه الدراسات إلى ٤٤ دراسة بناء على متغيرات مختلفة مثل التحيزات السلوكية، قرارات المستثمرين الاستثمارية، العوامل الديموغرافية. وتوصلت الدراسة إلى أن التمويل السلوكي لا يزال مطلوباً في الدول المتقدمة وأن تغطيه التمويل السلوكي عبر الاقتصاديات الناشئة قد زادت في السنوات الأخيرة، كما توصلت الدراسة إلى أن معظم الدراسات في الهند تعتمد على الدراسات الاستقصائية، وعلى الرغم من الحاجة إلى فهم نفسه المستثمرين من خلال الدراسات الاستقصائية إلا أنه من الضروري أيضاً فهم تأثير التحيزات السلوكية على الأسواق ككل.

٣/٣ الدراسات السابقة المتعلقة بالأداء الاستثماري:

١/٣/٣ دراسة (Ong'eta,2021) بعنوان:

The Controlling Effect of Investment Decisions on The Behavioral Factors Influencing Investment Performance of Individual Investors in Nairobi Security Exchange

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة و تحليل تأثير قرارات الاستثمار كمتغير رقابي علي العلاقة بين العوامل السلوكية والأداء الاستثماري الفردي للمستثمرين في بورصة نيروبي للأوراق المالية ، وحددت الدراسة مجموعه من العوامل السلوكية مثل (سلوك الرعي – النفور من الخسارة – النفور من الندم – التحيز- الثقة الزائدة) ، طبقت هذه الدراسة علي ٥٠٠ مستثمر فردي في سوق الأوراق المالية في نيروبي ، وتوصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد تأثير كبير لقرارات الاستثمار كمتغير رقابي في العلاقة بين السلوك والأداء الاستثماري ، كما أكدت الدراسة أن العوامل السلوكية (الرعي – النفور – الثقة الزائدة) لها تأثير أكبر علي أداء الاستثمار بين المستثمرين الأفراد في نيروبي للأوراق المالية .

٢/٣/٣ دراسة (Cao et al,2021) بعنوان:

Behavioral Factors on Individual Investors' Decision Making and Investment Performance: A Survey from the Vietnam Stock Market

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح العلاقة بين السلوك المالي وقرارات الاستثمار وأثرها علي الأداء الاستثماري ونتائج الاستثمار في سوق الأوراق المالية الفيتنامي ، وطبقت هذه الدراسة علي ٢٥٠ مستثمر في سوق الأوراق المالية ، وتوصلت الدراسة إلى أن (الكشف عن مجريات الأمور- التوقع – السوق- الرعي) تؤثر بشكل مباشر وإيجابي علي أداء الاستثمار ، وكان التوقع له التأثير الأكبر اتخاذ قرارات الاستثمار ، وكان عامل الكشف عن مجريات الأمور ثاني أقوى تأثير ثم يليه الرعي وأخيراً عامل السوق كان له التأثير الأضعف فيما يتعلق بأداء الاستثمار.

٣/٣/٣ دراسة (Rehan,2021) بعنوان:

Impact of Behavioral Factors on Investment Decisions and Performance:

Evidence from Pakistan Stock Exchange

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من أن السلوك غير العقلاني ومخالفات السوق لها تأثير على التقلبات في سوق الأسهم من خلال دراسة تأثير العوامل السلوكية على أداء الاستثمار. حيث ذكرت الدراسة أنه يوجد عدد محدود من الدراسات حول تأثير العوامل السلوكية في عملية صنع القرار لدى المستثمرين، وطُبقت هذه الدراسة على ١٥٥ مستثمر فرد من المستثمرين في بورصة باكستان، وتوصلت الدراسة إلى أن السوق والرعي يرتبطان بشكل إيجابي بقرارات الاستثمار، وأشارت النتائج أيضاً أن عوامل الرعي – السوق – الاستدلال – التوقع هي بؤادر مهمه لأداء الاستثمار. وأكدت الدراسة أن القرار الاستثماري يتوسط عامل السوق والأداء الاستثماري، وكذلك الرعي والأداء الاستثماري.

٣/٤/٤ الدراسات السابقة التي ربطت المعرفة المالية والعوامل السلوكية

٣/٤/١ دراسة (Yahaya et al,2019) بعنوان:

The Effect of Financial Knowledge and Financial Attitudes on Financial

Behavior among University Students

هدفت هذه الدراسة إلى استكشاف الثقافة المالية بين طلاب الجامعات في ماليزيا، مع التركيز على فحص العلاقة بين المعرفة المالية والمواقف المالية، وتحليل تأثير هذه المتغيرات على السلوك المالي للطلاب. كما تسعى الدراسة إلى فهم كيف يمكن أن تؤثر هذه العوامل على اتخاذ القرارات المالية لدى الأفراد في مرحلة التعليم العالي. تم جمع البيانات من عينة من ٣٧٠ طالب جامعي من خلال طريقة المسح. تم تحليل البيانات باستخدام الانحدار الخطي البسيط وتحليل الانحدار المتعدد. توصلت الدراسة إلى أن المستجيبين لديهم مستوى معتدل من المعرفة المالية. يتمتع المشاركون الذين التحقوا بدورة الإدارة المالية بمستوى أعلى من المعرفة المالية مقارنة بأولئك الذين لم يحصلوا على أي دورة في الإدارة المالية. أثرت المعرفة المالية بشكل كبير على المواقف المالية، كما أثرت المواقف المالية بشكل كبير على السلوك المالي. من ناحية أخرى، ليس للمعرفة المالية أي تأثير على السلوك المالي. ساعدت هذه الدراسة في تحديد العوامل التي أثرت في السلوك المالي وقدمت اقتراحات يجب أن تمارسها الجامعات في تطوير السلوك المالي الجيد للطلاب.

٣/٤/٢ دراسة (Sabir, et al , 2019) بعنوان:

The role of overconfidence and past investment experience in herding

behavior with a moderating effect of financial literacy: evidence from

Pakistan stock exchange

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من تأثير الثقة المفرطة والخبرة الاستثمارية السابقة على سلوك الرعي (القطيع) للمستثمرين الأفراد، بالإضافة إلى التعرف على الدور المعدل لمحو الأمية المالية على علاقة الثقة المفرطة وتجربة الاستثمار السابقة بسلوك الرعي للمستثمرين الأفراد، طبقت هذه الدراسة على ٣٥٢ من المستثمرين الأفراد المشاركين في البورصة الباكستانية، توصلت الدراسة إلى أن الثقة

المفرطة والخبرة الاستثمارية السابقة تحفز المستثمرين على سلوك الرعي، قدمت النتائج دليلاً قوياً على أن محور الأهمية المالية له تأثير معتدل على العلاقة بين الخبرة الاستثمارية السابقة وسلوك الرعي.

٥/٣ الدراسات السابقة التي ربطت العوامل السلوكية والأداء الاستثماري
١/٥/٣ دراسة (Cao et al, 2021) بعنوان:

Behavioral Factors on Individual Investors' Decision Making and Investment Performance: A Survey from the Vietnam Stock Market

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح العلاقة بين العوامل السلوكية وقرارات الاستثمار وأثرها على أداء الاستثمار، وتحديد تأثير العوامل السلوكية على قرارات الاستثمار الفردية للمستثمرين وأداء الاستثمار، طبقت هذه الدراسة على ٢٥٠ مستثمراً فرداً في سوق الأوراق المالية الفيتنامي، وتوصلت الدراسة إلى أن الاستدلال، والتوقع، والسوق، والرعي تؤثر بشكل مباشر وإيجابي على اتخاذ قرارات الاستثمار. إلى جانب ذلك، فإن العوامل المذكورة أعلاه لها تأثير مباشر وإيجابي على أداء الاستثمار. وعلى وجه الخصوص، كان لعامل التوقع التأثير الأقوى على اتخاذ قرارات الاستثمار وأداء الاستثمار، كان لعامل الاستدلال ثاني أقوى تأثير، ثم الرعي، وأخيراً السوق كان له التأثير الأضعف. وفيما يتعلق بأداء الاستثمار، يكون لعامل الاحتمال درجة تأثير أعلى من الرعي والاستدلال.

٢/٥/٣ دراسة (Javed, et al, 2017) بعنوان:

Herding effects, over confidence, availability bias and representativeness as behavioral determinants of perceived investment performance: an empirical evidence from Pakistan stock exchange

هدفت هذه الدراسة إلى التحقيق من تأثير المتغيرات المستقلة وهي (الرعي، تحيز توافر، والتمثيل) كمحددات سلوكيه على أداء الاستثمار المتصور كمتغير تابع في حالة البورصة الباكستانية (PSX)، طبقت هذه الدراسة على عينة من المستثمرين الأفراد في بورصة باكستان للأوراق المالية (PSX)، وتوصلت الدراسة إلى أن الرعي، الثقة، تحيز التوافر والتمثيل لها تأثير إيجابي وهام على أداء الاستثمار المتصور. هذه الدراسة لها أهمية للمستثمرين الأفراد والمستشارين الماليين والشركات المدرجة في PSX والحكومة. بالنسبة للمستثمرين، تعتبر هذه العوامل من العوامل الحاسمة والتي تؤثر على أداء استثماراتهم ومن ثم ستؤثر على خططهم المالية في المستقبل توصلت هذه الدراسة أيضاً إلى وضع نموذجاً متكاملًا جيدًا للتحقق من تأثير المتغيرات قيد الدراسة على PSX. إن انعكاس التأثير المذكور للتأثير السلوكي في عملية صنع القرار للأفراد سيجعل القرارات أكثر مثالية وعقلانية أيضاً.

٣/٥/٣ دراسة (Aziz & Khan, 2016) بعنوان:

Behavioral factors influencing individual investor's investment decision and performance, Evidence from Pakistan Stock Exchange

هدفت هذه الدراسة إلى معرفه العوامل السلوكية التي تؤثر على قرار وأداء المستثمر الفردي في البورصة الباكستانية حددت الدراسة عدد من العوامل السلوكية مثل (الثقة الزائدة، والتمثيل، والرسو، التوقع، المحاسبة العقلية، والنفور من الخسارة، والنفور من الأسف) والتي يمكن أن تؤثر على قرار وأداء الاستثمار الفردي للمستثمر، هدفت الدراسة أيضاً إلى تحديد أي من هذه العوامل السلوكية الأكثر

تأثيراً على المستثمرين الذين يستثمرون في البورصة الباكستانية، طبقت هذه الدراسة علي ١٥٠ مستثمراً فردياً في البورصة الباكستانية ، وتوصلت الدراسة إلي ارتفاع العلاقة الإيجابية للاستدلال على أداء الاستثمار حيث كان له الأثر الأكبر من بين العوامل الأخرى ، بينما لا يؤثر التوقع على أداء الاستثمار. كما توصلت الدراسة إلى أن التمثيل، الثقة الزائدة، الرسو لها تأثير إيجابي على أداء الاستثمار، في حين لم يكن لباقي العوامل أي تأثير على أداء الاستثمار.

٦/٣ الدراسات السابقة التي ربطت المعرفة المالية والأداء الاستثماري

١/٦/٣ دراسة (Usama & Yusoff, 2018) بعنوان:

The relationship between entrepreneurs' financial literacy and business performance among entrepreneurs of Bauchi State Nigeria

هدفت هذه الدراسة إلى استكشاف العلاقة بين أبعاد محو الأمية المالية (المعرفة المالية، الاتجاه المالي، السلوك المالي) وأداء رجال الأعمال في ولاية بوتشي في نيجيريا، طبقت هذه الدراسة على ٥٠٠ راند أعمال، توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأبعاد المختلفة لمحو الأمية المالية وأداء الأعمال الريادية، كما توصلت الدراسة إلى أن محو الأمية المالية تلعب دوراً مهماً في تحسين أداء الأعمال. لذلك، يحتاج رواد الأعمال إلى تحسين مهاراتهم في التنقيف المالي من أجل تحسين أداء أعمالهم، كما توافقت نتيجة هذه الدراسة إلى أن العديد من الدراسات أن رواد الأعمال الذين يمتلكون مستوى عالٍ من المعرفة المالية يساهمون في نجاح أعمالهم من حيث النجاح المالي وغير المالي.

٢/٦/٣ دراسة (Clark, lusardi, 2017) بعنوان:

Financial knowledge and 401 (k) investment performance: a case study

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين المعرفة المالية والأداء الاستثماري ، وطبقت هذه الدراسة علي مؤسسه كبيره تسمى (Hereafter) توظف أكثر من ٢٠,٠٠٠ موظف في جميع أنحاء الولايات المتحدة الأمريكية ، وتوصلت الدراسة إلي أن الموظفين الأكثر معرفه مالياً هم الأكثر قدره للاحتفاظ بالأسهم في محافظهم الاستثمارية وتنويعها وتحقيق عوائد فائضه أعلى بكثير من أقرانهم الأقل معرفه من الناحية المالية ، كما أكدت أن المعرفة المالية تساعد الأفراد علي الاستثمار بشكل أكثر ربحيه ، وخمنت الدراسة أنه إذا تم توفير قوائم استقصاء للمعرفة المالية أكثر تعقيداً من تلك التي اعتمدت عليها الدراسة الحالية سيكون التأثير المقاس للمعرفة المالية أكبر.

٧/٣ الدراسات السابقة التي ربطت المعرفة المالية والعوامل السلوكية والأداء الاستثماري

١/٧/٣ دراسة (Mahmood et al,2020) بعنوان:

The Behavioral Analysis and Financial Performance of Individual Investors at Pakistan Stock Exchange

تبحث هذه الدراسة في تأثير العوامل السلوكية على اتخاذ قرارات الاستثمار وأدائهم الاستثماري، حددت الدراسة أربعة عوامل فقط للدراسة وهي (الاستدلال، معلومات السوق، التوقعات، سلوك القطيع). علاوة

على ذلك، قامت الدراسة بتحليل دور المعرفة المالية كمتغير معدل في العلاقة بين العوامل السلوكية واتخاذ القرار الاستثماري حيث أن الثقافة المالية تساعد المستثمرين على تجنب التحيزات السلوكية واتخاذ القرار العقلاني الذي يزيد ثرواتهم. طبقت هذه الدراسة على ٢٦٨ من المستثمرين النشطين في البورصة الباكستانية، تم تحليل البيانات المجمعة باستخدام برنامج AMOS لاختبار الفروض. يُظهر التحليل أن العوامل السلوكية بما في ذلك الاستدلال والتوقعات ومعلومات السوق وسلوك القطيع قد وجدت تأثيراً قوياً على اتخاذ قرارات الاستثمار لدى المستثمرين. وتكشف نتائج الدراسة أن التوقعات والرعي لهما تأثير إيجابي على أداء الاستثمار، في حين أن الاستدلال ومعلومات السوق لهما تأثير سلبي على أداء الاستثمار. تشير النتائج إلى أن المعرفة المالية عززت العلاقة بين العوامل السلوكية (الاستدلال، والتوقعات، والسوق) واتخاذ القرارات الاستثمارية للمستثمرين، وتقليل العلاقة مع متغير الرعي واتخاذ القرارات الاستثمارية. من المتوقع أن يساهم تحليل هذه الدراسة بشكل كبير في تطوير مجال التمويل السلوكي.

٢/٧/٣ دراسة (Quddoos et al,2020) بعنوان:

Impact of Behavioral Biases on Investment Performance in Pakistan: The Moderating Role of Financial Literacy

هدفت هذه الدراسة إلى فهم العلاقات بين بعض التحيزات السلوكية (سلوك القطيع، الثقة الزائدة، الترسيع، النفور من الخسارة) والأداء الاستثماري، وتحديد الدور الوسيط لمحو الأمية المالية على هذه العلاقات المفترضة. تم جمع البيانات من خلال استبيان من المستثمرين المتداولين في بورصة باكستان (PSX). توصلت الدراسة إلى أن الترسيع والثقة الزائدة فقط لها تأثيرات كبيرة على أداء الاستثمار. كما توصلت الدراسة إلى أن وجود التنقيف المالي لا يلعب أي دور في تحسين أداء المستثمرين. ساهمت نتائج الدراسة الحالية من خلال اختبار الدور الوسيط للتوعية المالية بين التحيزات السلوكية وقرارات الاستثمار، وبالتالي من المتوقع أن تكون مفيدة للمستثمرين وصانعي السياسات.

٣/٧/٣ دراسة (Lebdaoui et al,2021) بعنوان:

The Impact of Behavioral Biases on Investment Performance: Does Financial Literacy Matter

تهدف هذه الدراسة إلى التحقيق في تأثير التحيزات السلوكية والتنقيف المالي على الأداء الاستثماري في سياق سوق الأوراق المالية الناشئة، طبقت هذه الدراسة على ١٩٦ مستثمراً مغربياً يعملون في بورصة الدار البيضاء (أي الثقة المفرطة والتمثيل والترسيع والرعي)، كان للثقة الزائدة والتمثيل فقط تأثير إيجابي كبير على الأداء الاستثماري بينما وجد تأثير سلبي للترسيع والرعي على الأداء الاستثماري. أشارت النتائج أيضاً إلى وجود تأثير إيجابي كبير لمحو الأمية المالية على التحيز التمثيلي، بينما وجد ارتباطاً سلبياً بالثقة المفرطة، تعد هذه الدراسة هي الأولى من نوعها للتحقيق في وجود الاستدلال في الأسواق الأفريقية والعربية والناشئة. بالإضافة إلى ذلك، تعد الدراسة الحالية من بين أولى المحاولات لفحص كيفية ارتباط التحيزات السلوكية والتنقيف المالي بأداء المستثمرين.

التعليق على الدراسات السابقة ومساهمته البحث الحالية:

- هناك اتفاق بين الباحثين على أهمية دراسة العوامل السلوكية للمستثمرين وتأثيرها على بعض المتغيرات الأخرى مثل كفاءة أسواق الأسهم (Vasileiou,2021)، وقرارات المستثمرين (Sattar)

- (Boda et al,2020), (Metawe et al,2019)، صنع القرار والتفكير المنطقي للمستثمرين (Morgan&trinh,2019)، وهو ما يدل علي ان التمويل السلوكي يعد موضوعا غايه في الأهمية نظرا لتأثيره علي المتغيرات سالفه الذكر ، هذا وبالإضافة إلي أن التمويل السلوكي يعتبر من المتغيرات حديثة العهد بعلم التمويل، ومن ثم تأتي هذه الدراسة كمحاولة علمية متماشية مع اهتمام الدولة بتطوير نظم العمل في سوق المال المصري وتنشيطه.
- من جهة أخرى اهتمت معظم الدراسات التي تناولت المعرفة المالية بدراسة محدثاته وتأثيراته (Muslich et al,2023)، (Astuti et al,2022) بالإضافة إلى دراسة العوامل التي تؤدي إلى تعزيز الثقافة المالية للمستثمرين داخل المؤسسات المالية والبورصات، وذلك من خلال دراسة علاقته ببعض المتغيرات الأخرى مثل الرفاهية المالية (Sabri et al,2021)، أداء رجال الأعمال (Usama,yusoff,2018)، درجة المعرفة المالية لدي النساء ومشاركتهن في سوق الأوراق المالية (Bucher et al,2021).
 - وعلي الجانب الآخر اهتمت معظم الدراسات التي تناولت الأداء الاستثماري بدراسة علاقته بالسمات الشخصية للمستثمر الفردي (Akhtar et al,2018)، وكذلك علاقته بالعوامل السلوكية للمستثمرين منها على سبيل المثال دراسة (Mahmood et al,2020)، (chen et al,2019)، (Keswani et al,2019) وتتفق الدراسة الحالية مع هذه الدراسات.
 - اتفقت الدراسة الحالية مع دراسة (Vasileiou,2021)، (Metawa et al,2019)، (Boda et al,2018) فيما يتعلق بأبعاد العوامل السلوكية وهي (التحيز، الثقة الزائدة، التجارب السابقة، الاستخدام المماثل، تجنب الخسارة، تجنب الندم، الحسابات العقلية، سلوك القطيع)
 - اتفقت الدراسة الحالية مع دراسة (Annabi et al,2018)، (Anderson et al,2018)، Van (Roosj et al,2012) (Klapper et al,2012) في أبعاد المعرفة المالية وهي (المعرفة الأساسية، المعرفة المتقدمة)
 - اتفقت الدراسة الحالية مع دراسة (Metawa et al., 2019) من حيث مجال التطبيق، حيث طبقت على المستثمرين بالبورصة المصرية.
 - إن معظم الدراسات والبحوث في موضوع التمويل السلوكي دراسات أجنبية طبقت خلال العقود الماضية في بيئات مختلفة عن البيئة العربية بصفه عامه والمصرية بصفه خاصه وبالتالي يصعب تعميم نتائجها.
 - رغم تعدد الدراسات المتعلقة بالعوامل السلوكية والمعرفة المالية والأداء الاستثماري إلا أنه لا توجد دراسة عربية واحده – على حد علم الباحثة – قامت بتوسيط العوامل السلوكية في العلاقة بين المعرفة المالية والأداء الاستثماري للمستثمرين، ولذا تسعى الدراسة إلى سد هذه الفجوة البحثية

٤- الدراسة الاستطلاعية

قامت الباحثة بإجراء دراسة استطلاعية بهدف زيادة الإلمام بموضوع الدراسة والتحديد الدقيق لمشكلة الدراسة والمساعدة على صياغة فروض الدراسة بشكل سليم والتعرف على خصائص مجتمع الدراسة وتمت الدراسة على النحو التالي:

١/٤ الدراسة الاستطلاعية المكتبية

تمثلت في القيام بإجراء دراسة مكتبية، وذلك بالاطلاع على المراجع، الدوريات والمقالات التي أتاحت للباحثة والتي تناولت موضوع الدراسة (المعرفة المالية، العوامل السلوكية، الأداء الاستثماري)، ولأنه سوف يتم الاعتماد على البورصة المصرية كمجال للتطبيق فقد تم الاضطلاع على الإحصائيات والبيانات التي تصدرها البورصة المصرية في تقاريرها السنوية والربع سنوية، وذلك بهدف الحصول على البيانات الثانوية المتعلقة بموضوع الدراسة

٢/٤ الدراسة الاستطلاعية الميدانية

لتحديد المشكلة في المجال التطبيقي محل الدراسة قامت الباحثة بإجراء دراسة استطلاعية ميدانية في الفترة من ٢٠٢١/٩/٥ إلى ٢٠٢١/٩/١٥ ، حيث تم عقد مقابلات موجهة مع عدد ١٠٠ مفردة من المستثمرين في البورصة المصرية ، وقد اعتمدت الباحثة عند جمع البيانات من العينة علي العينة العشوائية البسيطة ، واعتمدت الباحثة في إجراء المقابلات علي قائمه استقصاء مكونه من (١٦) سؤال مقسمه كالتالي (٦) أسئلة للتعرف علي مستوي المعرفة المالية لدي المستثمرين ،(٨) أسئلة للتعرف علي العوامل السلوكية للمستثمرين الأفراد و ،(٢)سؤال لقياس درجه تأثر الأداء الاستثماري بالعوامل السلوكية والمعرفة المالية ، كما هو موضح بالملحق رقم (١) وذلك بعد شرح مفاهيم وأهداف البحث للعينة. ومن خلال الدراسة الاستطلاعية الميدانية تم التوصل إلى مجموعه من النتائج الأولية التي تساعد في تشخيص مشكله البحث وصياغة الفروض وتتمثل هذه النتائج في الاتي:

جدول (١)

نتائج الدراسة الاستطلاعية

المتغيرات	الأبعاد	نتائج الدراسة الاستطلاعية
العوامل السلوكية للمستثمرين	التحيز	أقر ٥٠٪ من مفردات العينة أنهم يتقون في آراء الأصدقاء والأقارب عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، وهذا يشير إلى وجود درجه متوسطه من التحيز بين مفردات العينة
	الثقة الزائدة	يشعر ٩٥٪ من مفردات العينة بالثقة الزائدة، حيث أنهم يعتقدوا أن قراراتهم صائبة دائما
	التجارب السابقة	أقر ٥٥٪ من مفردات العينة اعتمادهم على التجارب السابقة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية
	تجنب الخسارة	يتوافر لدي مفردات العينة شعور تجنب الخسارة بنسبه ٧٠٪
	تجنب الندم	يتوافر لدي مفردات العينة شعور تجنب الندم بنسبه ٧٠٪
	الحسابات العقلية	يستخدم ٨٥٪ من مفردات العينة الحسابات العقلية،

رد الفعل المفرط	حيث أنهم أقرّو بأنهم يفضلون الابتعاد عن الاستثمار في الأسهم الغير معروفه لهم
	يعاني ٢٥٪ من مفردات العينة من شعور رد الفعل المفرط في قراراتهم الاستثمارية
سلوك القطيع	اتباع المستثمرون لقرارات المحيطين من المستثمرين والناشرين للشائعات والأخبار التي لا يجب الوثوق فيها دائماً، حيث أقر ٩٠ ٪ من مفردات العينة أنهم يتأثرون بسلوك القطيع عند اختيار أنواع الأسهم
المعرفة المالية	تتوافر المعرفة الأساسية لدي مفردات العينة بنسبه ٤٢٪
المعرفة المتقدمة	تتوافر المعرفة المتقدمة بنسبه ٢٨٪ فقط
الأداء الاستثماري	أقر ٩٧٪ من مفردات العينة أن المعرفة المالية تؤثر على أدائهم الاستثماري
	أقر ٩٨٪ من مفردات العينة أن الأداء الاستثماري يتأثر بدرجة التحيز في السلوك المالي

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على الدراسة الاستطلاعية

وتشير النسب السابقة وفقاً للجدول السابق إلى تفاوت العوامل السلوكية بين المستثمرين الأفراد بالبورصة المصرية، فالمستثمر عند اتخاذ القرار الاستثماري يتأثر بحالته النفسية، والثقة الزائدة لديه نتيجة الخبرة في التداول، بالإضافة إلى تأثيره بنوعية المعلومات التي يعتمد عليها عند اتخاذ القرارات المالية مثل: (قرارات البيع، أو الشراء، أو الاحتفاظ)، تجنب الخسارة، تجنب الندم، رد الفعل المفرط). وأشارت أيضاً نتائج الدراسة الاستطلاعية إلى توافر المعرفة الأساسية لدي مفردات العينة بنسبه ٤٢٪، بينما تتوافر المعرفة المتقدمة بنسبه ٢٨٪ فقط، وهذه النسب تؤكد على أهمية وضرورة المعرفة المالية للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية والسعي نحو زيادة معرفتهم المالية الخاصة بالاستثمار والتداول.

من هنا يتضح من الدراسة الاستطلاعية أن هناك تأثير مبدئي للمعرفة المالية على العوامل السلوكية للمستثمرين، وكذلك تأثير للعوامل السلوكية على الأداء الاستثماري للمستثمرين الأفراد، اختلاف تأثير العوامل السلوكية على الأداء الاستثماري باختلاف درجة المعرفة المالية الخاصة بهم.

٥- مشكله وأسئلة البحث

إن المستثمر هو اللاعب الحقيقي لسوق الأوراق المالية. وبشكل عام يوجد نوعان من المستثمرين في سوق الأوراق المالية وهم المستثمر المؤسسي والمستثمر الفرد. بالنسبة للمستثمرين المؤسسين فهم عقلانيين ويتخذون قرار الاستثمار الذكي والرشد بسبب خبرتهم ومعرفتهم، أما بالنسبة للمستثمرين الأفراد فهم أقل إلماماً ودراية وأكثر تحيزاً في السوق المالي، هذا بالإضافة إلى أنهم يتخذون قرارات الاستثمار بناء على عواطفهم وشعورهم ومشاعرهم والتي تؤثر في النهاية على أدائهم الاستثمار (Boda, Sunitha, 2018).

ونظرا لأن الأداء الاستثماري لصغار المستثمرين يتأثر بالعديد من العوامل السلوكية التي تعتبر المحدد النهائي لأداء السوق، كما أن أداء المستثمر الفرد يلعب دورا مهما في تشكيل اتجاه السوق والذي يؤثر بعد ذلك علي الاقتصاد. وبالتالي كان لابد من المساهمة في محو الأمية المالية لهؤلاء المستثمرين من خلال تزويدهم بالمعرفة والمهارات والثقة اللازمة لدعم قراراتهم المالية والاستثمارية في ظل الظروف المختلفة، مع مراعاة الظروف الاقتصادية والاجتماعية المحيطة بهم بما يؤثر علي أدائهم الاستثماري، مع الأخذ في الاعتبار أن المعرفة تعني الفهم الجيد للقضايا المالية الشخصية، وأن المهارات تعني القدرة على تطبيق تلك المعرفة لإدارة الشؤون المالية الشخصية، وأن الثقة تعني الشعور بالقدرة على اتخاذ القرارات المالية الشخصية (Gill et al, 2018).

لذلك فإنه مع تزايد المخاوف من الظروف الاقتصادية، ومع افتقار الأفراد لمهارات التعامل مع القرارات المالية في حياتهم اليومية ومع تزايد التعقيدات والمخاطر التي يواجهونها نتيجة القرارات بعيدة المدى والتي يتخذونها بدون تخطيط مالي جيد والتي تؤثر على أدائهم الاستثماري بشكل مستمر كان لابد من إلقاء الضوء على موضوعين في غاية الأهمية وهما المعرفة المالية والتمويل السلوكي.

ونظرا لأنه قد قامت بعض الدراسات بدراسة المعرفة المالية على حده، بينما قامت العديد من الدراسات الأخرى بدراسة العوامل السلوكية للمستثمرين، وقامت العديد من الدراسات بدراسة الأداء الاستثماري للمستثمرين الأفراد، إلا أنه لا توجد دراسة سابقة –على حد علم الباحثين- قامت بتوسيط العوامل السلوكية في العلاقة بين المعرفة المالية والأداء الاستثماري للمستثمرين الأفراد في سوق الأوراق المالية.

وفي ضوء الدراسات السابقة والدراسات الاستطلاعية، فإنه يمكن صياغة مشكله البحث في التساؤل التالي:

ما هو تأثير العوامل السلوكية كمتغير وسيط على العلاقة بين المعرفة المالية والأداء الاستثماري للمستثمرين الأفراد في البورصة بالبورصة ؟

٦- أهداف البحث

يهدف البحث إلى التوصل إلى نموذج لمعرفة الدور الوسيط للعوامل السلوكية في العلاقة بين المعرفة المالية والأداء الاستثماري للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية ويتم تحقيق هذا الهدف من خلال العناصر التالية:

- ١- التعرف على مستوي المعرفة المالية والعوامل السلوكية للمستثمرين الأفراد بالبورصة المصرية، وكذلك التعرف على أدائهم الاستثماري
- ٢- معرفه طبيعة علاقات الارتباط بين أبعاد المعرفة المالية، العوامل السلوكية، الأداء الاستثماري لدي المستثمرين الأفراد بالبورصة المصرية.
- ٣- التحقق من طبيعة التأثير المعنوي لأبعاد المعرفة المالية على الأداء الاستثماري عند توسيط العوامل السلوكية لدي المستثمرين الأفراد بالبورصة المصرية.
- ٤- اختبار النموذج المقترح للدراسة.
- ٥- تقديم بعض التوصيات للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية، بهدف تصويب سلوكهم الاستثماري من أجل التوصل لأداء مالي أفضل لاستثماراتهم

٧- أهمية البحث

تتمثل أهمية الدراسة في الإسهامات التي من المتوقع أن تقدمها على المستويين العلمي والعملي وتتمثل في الآتي:

١/٧ الأهمية العلمية:

- ١- عدم وجود أي دراسة عربية قامت بتوسيط العوامل السلوكية في العلاقة بين المعرفة المالية والأداء الاستثماري للمستثمرين- في حدود علم الباحثين - لذلك يأتي البحث مكملًا لغيره من البحوث الأخرى في مجال الإدارة المالية، مع التركيز على البورصة المصرية، ولذا تأمل الباحثة سد هذه الفجوة البحثية وتفتح المجال لدراسات مستقبلية جديدة.
- ٢- التأصيل العلمي لمفهوم العوامل السلوكية والمعرفة المالية وذلك من أجل تدعيم وإثراء الدراسات في هذا المجال
- ٣- تساهم هذه الدراسة بشكل متواضع في إثراء هذا المجال من البحوث والدراسات، حيث تعتبر مرجعا للباحثين والمهتمين في مجال الإدارة المالية بشكل عام، وفي مجال التمويل السلوكي بشكل خاص.
- ٤- تبرز أهمية هذه الدراسة من أهمية مجال تطبيقها، حيث أن الأسواق المالية تعتبر أداة مهمة في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في مجالات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد من رفاهية المواطنين، فهنا كان لابد من دراسة العوامل السلوكية لهؤلاء المستثمرين بالإضافة إلى التنقيف المالي لهم والذي قد يؤثر على أدائهم الاستثماري.

٢/٧ الأهمية التطبيقية:

- ١- تستمد الدراسة الحالية أهميتها من كونها من الدراسات التي تتناول متغيرات حديثة العهد بعلم التمويل السلوكي، وهي المعرفة المالية، العوامل السلوكية، ومن ثم يأتي هذا البحث كمحاولة علمية متماشية مع اهتمام الدولة بتطوير نظم العمل في سوق المال المصري وتنشيطه، فالتمويل السلوكي من الموضوعات المهمة في عالم التمويل والاستثمار، نظراً للأهمية الكبيرة التي تلقاها موضوع المعرفة المالية، التمويل السلوكي، الأداء الاستثماري على مستوى الأعمال الدولية.
- ٢- تساعد هذه الدراسة في زيادة الوعي لدى المديرين بالبورصة المصرية وهيئات الإشراف والرقابة على الأسواق المالية لأهمية المعرفة المالية، العوامل السلوكية والذات يؤثران على الأداء الاستثماري للمستثمرين الأفراد بالبورصة المصرية.
- ٣- مساعده القائمين على الإدارة في البورصة المصرية في معرفه العوامل الأكثر تأثيرا على الأداء الاستثماري للمستثمرين الأفراد، ومعرفه الدور الذي تقوم به المعرفة المالية والعوامل السلوكية للمستثمرين وأثرهم على الأداء الاستثماري للمستثمرين الأفراد.

٣/٧ الأهمية القومية:

- ١- تزداد أهمية هذه الدراسة على المستوى القومي مع زيادة تقلبات السوق وازدياد الحاجة إلى مواجهه الأزمات التي تحدث فيه، والتصرف بحكمه عند مواجهه الاضطرابات، حيث أن الأداء الجيد والفعال للأسواق يحدث نتيجة للاهتمام بتعليم المستثمرين والتي تجعلهم أكثر دراية بعمليات السوق وكيفية تكوين محافظ استثماريه قادره على مواجهه الأزمات التي يتعرض لها السوق.

- ٢- قد تفيد هذه الدراسة أصحاب القرارات في الدولة من خلال التركيز على برامج التوعية والتعليم المالي، حت أن هذا يعد الخطوة الأولى في عمليه حماية المستثمر من ناحية، وتوفير مناخ يسهل عمليه التمكين الاقتصادي من ناحية أخرى.
- ٣- تأمل الباحثة أن تفيد هذه الدراسة أصحاب القرارات في الدولة من خلال التركيز على دراسة وتفسير العوامل السلوكية للمستثمرين وكيف يمكن أن يؤثر التعليم المالي من خلال التثقيف المالي وزيادة المعرفة المالية على تلك التحيزات التي قد تحدث في سلوكهم الاستثماري، وتعزيزه بالشكل الذي يحقق قيمه مضافه لهم كمستثمرين من جهة وللشركات المدرجة في البورصة المصرية من جهة أخرى حتى تصل إلى ما وصلت إليه البورصات العالمية.

٨ - فروض البحث

تقوم الدراسة الميدانية على اختبار الفرض التالي والذي يمكن وضعه في صورة الفرض العدمي كالآتي:
" يوجد تأثير ايجابي ذو دلالة احصائية للمعرفة المالية على الاداء الاستثماري بتوطيط العوامل السلوكية للمستثمرين لدي المستثمرين الافراد بالبورصة المصرية ".

٩- منهجية البحث

يستعرض الباحثين في هذه الجزئية أنواع البيانات ومصادر جمعها، ومجتمع البحث والعينة، ومتغيرات البحث وأساليب قياسها، وأداة البحث وطريقة جمع البيانات، وتقييم ثبات وصدق المقاييس، وأساليب تحليل البيانات واختبار فروض البحث، وذلك على النحو التالي:

١/٩ أنواع ومصادر البيانات

يتطلب إعداد البحث الحالي نوعين من البيانات هما البيانات الثانوية والأولية، ويمكن توضيح ذلك على النحو التالي:

١/١/٩ البيانات الثانوية:

وتتعلق بالعوامل السلوكية والمعرفة المالية والأداء الاستثماري، وتم الحصول عليها من عدة مصادر منها الكتب والمراجع العربية والأجنبية والتقارير السنوية المنشورة، وشبكة المعلومات الدولية (الإنترنت)، بالإضافة إلى البيانات الكمية المتعلقة بأعداد المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية والتي أمكن الحصول عليها من شركات السمسرة المختلفة تمهيدا لاختيار عينه البحث.

٢/١/٩ البيانات الأولية:

وتتعلق بآراء المستثمرين في البورصة المصرية عن مدى توافر المعرفة المالية وتأثيرها على العوامل السلوكية وإلى أي مدى يؤثران على الأداء الاستثماري، وتم الحصول عليها من خلال قائمه استقصاء صممت لهذا الغرض ووزعت على عينه الدراسة.

٢/٩ متغيرات البحث وأساليب القياس

تهتم الدراسة الحالية بدراسة تأثير توطيط العوامل السلوكية للمستثمرين (متغير وسيط) في العلاقة بين المعرفة المالية (متغير مستقل) وأدائهم الاستثماري (متغير تابع)، للمستثمرين في البورصة المصرية محل الدراسة، وفيما يلي عرض لهذه المتغيرات والمقاييس المستخدمة في الدراسة الحالية على النحو التالي:

١/٢/٩ المعرفة المالية (المتغير المستقل)

تم قياس المعرفة المالية استنادا إلى مقياس دليل المعرفة المالية المعد بواسطة منظمه التعاون الاقتصادي والتنمية OECD بهدف توحيد أدوات القياس الدولية لتسهيل إجراء المقارنة الدولية (OECD, 2020)، بالإضافة إلى مقياس (شليبي، ٢٠١٨)، وتم الاعتماد على هذه المقاييس نظرا لحصولهم على درجة عالية من الصدق بلغت (Cronbach alpha=.83). وتم قياس المعرفة المالية على مقياس ليكرث للموافقة وعدم الموافقة ذي الخمس نقاط والذي يتراوح ما بين موافق بشده (٥) وغير موافق بشده (١)، بالإضافة إلى وجود حياديته بالمنتصف (٣).

٢/٢/٩ العوامل السلوكية للمستثمرين (المتغير الوسيط)

تم قياس العوامل السلوكية باستخدام المقياس الذي اعتمدت عليه دراسة (الحريري وآخرون، ٢٠١٩) ويتمتع هذا المقياس بدرجة عالية من الصدق بلغت ٩٦. ودرجة عالية من الثبات حيث بلغت قيمة (Cronbach alpha=.93)، ويتكون هذا المقياس من ٣١ عبارة تقيس العوامل السلوكية للمستثمرين من خلال ثمانية أبعاد.

وتم الاستعانة بمقياس ليكرث الخماسي للموافقة وعدم الموافقة حيث يشير رقم (٥) إلى تنطبق تماما ويشير الرقم (١) إلى لا تنطبق تماما بالإضافة إلى وجود درجة حياديته في المنتصف.

٣/٢/٩ الأداء الاستثماري للمستثمرين (المتغير التابع)

تم قياس الأداء الاستثماري باستخدام المقياس الذي اعتمدت عليه دراسة (النجار، ٢٠١٧)، (Kunwar,2021; Lebdaoui et al,2021; Mahmood et al,2020 ; Keswani et al,2019; Javed et al,2017; Mahmood et al,2016) وتتمتع هذا المقياس بدرجة عالية من الصدق والثبات ، ويتكون هذا المقياس من خمس عبارات تقيس الأداء الاستثماري ، وعلي الرغم من إدراك الباحثة إلى وجود طرق كمي لقياس الأداء الاستثماري إلا أن تلك الطرق لا تصلح في الدراسة الحالية لصعوبة الجمع بين الطرق الكمية والوصفية (قائمة الاستقصاء) في القياس عند القيام بالتحليل الإحصائي، واستندت الباحثة على العديد من الدراسات العربية (النجار، ٢٠١٧)، والأجنبية (Kunwar,2021; Lebdaoui et al,2021; Mahmood et al,2020 ; Keswani et al,2019; Javed et al,2017; Mahmood et al,2016) التي قامت بدراسة الأداء الاستثماري بالطريقة الوصفية من خلال ٥ عبارات . وتم الاستعانة بمقياس ليكرث الخماسي للموافقة وعدم الموافقة حيث يشير رقم (٥) إلى تنطبق تماما ويشير الرقم (١) إلى لا تنطبق تماما بالإضافة إلى وجود درجة حياديته في المنتصف. وفي ضوء ما سبق يمكن تلخيص متغيرات الدراسة وكيفية قياسها كما هو موضح في الجدول رقم (٣-٢) التالي:

جدول (٢)

متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

المتغير	الأبعاد	عدد العبارات	المصدر
المعرفة المالية	المعرفة المالية الأساسية	٥	(شليبي، ٢٠١٨)
	المعرفة المالية المتقدمة	١٠	
	تجنب الخسارة	٣	(الحريري)

العوامل السلوكية للمستثمرين	تجنب الندم	٢	(وآخرون، ٢٠١٩)
	المحاسبة العقلية	٤	
	التجارب السابقة	٣	
	سلوك القطيع	٤	
	التحيز	٤	
	الثقة الزائدة	٦	
	رد الفعل المبالغ فيه	٥	
الأداء الاستثماري		٥	(النجار، ٢٠١٧)، (Kunwar, 2021) (Lebdaoui et al, 2021)

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على الدراسات السابقة

٣/٩ مجتمع وعينه البحث

في هذا الجزء سوف يتم عرض مجتمع الدراسة وتحديد حجم العينة ووحده المعاينة ونوع العينة وطرق اختيارها كما يلي:

١/٣/٩ مجتمع البحث

يتكون مجتمع البحث من جميع المستثمرين الافراد بالبورصة المصرية، وجدت الباحثة صعوبة في الحصول على قوائم تفصيلية بأعداد المستثمرين بالبورصة المصرية، نظراً لتغير أعداد المستثمرين بشكل يومي (دخول وخروج المستثمرين للبورصة). وحتى يمكن الوصول الى العدد المطلوب من المستثمرين من كل شركة سمسرة بطريقة عشوائية، فسوف تقوم الباحثة باستخدام العينة المنتظمة زمنياً (أي يتم توزيع استمارات الاستقصاء على المستثمرين المترددين على شركات السمسرة عند دخوله الشركة ليقوم بالإجابة عليها خلال وقت انتظاره لتلبية خدماته من شركة السمسرة).

ووفقاً لتقرير البورصة المصرية الشهري والصادر في ٢٠٢٣/٦/١ فإن ترتيب شركات الوساطة المالية من حيث قيم تداول الأفراد شمل ١٢٩ شركة حيث بلغ حجم التداول لتلك الشركات (١٤٣،٤٥٣،٠٦٦،٤٩٣) مليار جنيه، وسبب اختيار الشركات محل الدراسة كعينه نظراً لأن حجم التداول بها بلغ نسبة ٦٦٪ من حجم التداول وذلك بمقدار (٩٤،٦٧٨،٠١٩،٤٩١) مليار جنيه^(١)

٢/٣/٩ عينه البحث

يتكون مجتمع الدراسة من المستثمرين الافراد بالبورصة المصرية أما بالنسبة لعينة الدراسة فنظراً لضخامة حجم مفردات المجتمع الخاص بالمستثمرين الافراد بالبورصة المصرية وصعوبة تقدير حجم محدد لهم ولما يحيط بالدراسة من قيود خاصة بالوقت والتكلفة فقد استخدمت الباحثة عينة طبقية تم

(١) تقارير البورصة المصرية لعام ٢٠٢٣

اختيار مفرداتها بطريقة عشوائية، ويمكن تقدير حجم العينة في حالة عدم معرفة حجم المجتمع باستخدام المعادلة:

$$n = \frac{Z^2 \sigma^2}{E^2}$$

حيث أن:

n : هي حجم العينة الخاصة بالمستثمرين الافراد بالبورصة المصرية.

σ : هو الانحراف المعياري لمجتمع الدراسة وهو يعادل ربع مدي مقياس قائمة الاستقصاء (ادريس ٢٠١٢) أي أن $\sigma = 4 / (5 - 1) = 1$

Z : هي عبارة عن الدرجة المعيارية المقابلة لدرجة ثقة ٩٥٪ وهي تساوي ١,٩٦

E : هو الخطأ المسموح به في التقدير ويفترض أنه ٠,١٠

وبالتطبيق في المعادلة يمكن الوصول لحجم العينة الخاصة بالمستثمرين الافراد بالبورصة المصرية:

$$n = \frac{Z^2 \sigma^2}{E^2} = \frac{(1.96)^2 (1)^2}{(0.10)^2} = 384$$

وتم حساب حجم العينة وفقا للمعادلة السابقة والذي بلغ ٣٨٤ مفردة، ثم قامت الباحثة بتوزيع حجم العينة على بالمستثمرين الافراد بالبورصة المصرية محل البحث، وسيتم سحب العينة داخل كل شركة باستخدام اسلوب العينة العشوائية البسيطة القائم على أن كل مفردة في المجتمع لها نفس الفرصة تماما في أن يتم اختيارها ضمن العينة وتم توزيع العينة طبقاً على الشركات وفقاً للتوزيع النسبي لقيمه التداول لكل شركة، ويوضح الجدول التالي شركات الوساطة المستخدمة في العينة، وعدد المستثمرين من كل شركة كما يلي:

جدول (٣)

توزيع العينة علي شركات الوساطة وفقاً لقيمه التداول

عدد المفردات المطلوبة من كل شركة	نسبه كل شركة من العينة	قيمه التداول بالمليار جنيه	إسم الشركة
٧٩	٢١,٠٣٪	١٦,٩٧٨,٠٤٣,١٦٤	هير ميس لوساطة في الأوراق المالية
٣٣	٨,٨٢٪	٣,٠٧٠,٧٨٨,٤٨٨	بايونيرز لتداول الأوراق

			المالية
٢٥	%٦,٧٦	٢٢,٩٠٧,٢٨٨,٢٨٤	بلتون لتداول الأوراق المالية
٢٨	%٧,٤٢	٢,٥٨٣,٢٩٨,٣٨٧	شركة مباشر إنترناشيونال لتداول الأوراق المالية
٢٢	%٥,٧٦	٢,٠٠٤,١٥٦,٩٦١	عربية أونلاين للوساطة في الأوراق المالية
١٩	%٥,١٧	١,٨٠١,٩٣١,٦٤٧	EAC المصرية العربية (ثمار) لتداول الأوراق المالية
١٩	%٥,١٥	١,٧٩٣,٠٢٥,٢٣٢	تايفون للوساطة في الأوراق المالية
١٨	%٤,٨٢	١,٦٧٧,١٠٨,٨٧٣	التجاري الدولي للمسمرة في الأوراق المالية
١٧	%٤,٤٦	١,٥٥٣,٢٥٥,٦٢٢	سبجما لتداول الأوراق المالية وإمسك السجلات
١٦	%٤,٢٣	١,٤٧١,٨٥٢,٩٥٩	كايزو كابينال سيكيوريتيز لتداول الأوراق المالية
١٢	%٣,٢٥	١,١٣٣,١٨٧,٠١٤	حلوان لتداول الأوراق المالية
١١	%٢,٩٢	١,٠١٥,٣٨٢,٩٠٧	نعيم للوساطة في الأوراق المالية
١١	%٢,٩٨	٩٦٧,٧٥٤,٠٠٢	فاروس لتداول الأوراق المالية
١١	%٢,٨٢	٩٤٧,٧٥٤,٧٧٦	اتش سي لتداول الأوراق المالية
١٠	%٢,٦٣	٨٧١,٧٢٢,١٧٩	نيو برنت لتداول الأوراق المالية
١٠	%٢,٦٣	٨٧١,٧٢٢,١٧٩	برايم لتداول الأوراق المالية
١٨	%٢,٣٨	٨٣٠,٦٦٩,٤٠٦	العربي الأفريقي الدولي لتداول الأوراق المالية
٩	%٢,٣٥	٨٢٠,٣٨٠,٥٠١	ميراج لتداول الأوراق المالية
٨	%٢,١٨	٧٥٥,٠٧١,٩١٤	أسطول لتداول الأوراق المالية والوساطة في السندات
٨	%٢,٢٤	٧٦٧,٩١٧,٧٥١	روبال لتداول الأوراق المالية
٣٨٤	%١٠٠	٩٤,٦٧٨,٠١٩,٤٩١	الإجمالي

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الترتيب الشهري لشركات الوساطة المصرية والصادر عن
البورصة المصرية ٢٠٢٣

٣/٣/٩ وحده المعاينة

تتمثل وحدة المعاينة في المفردة التي يتم توجيه قائمة الاستقصاء لها نظراً لتوافر الإجابات لديها والتي
وقع الاختيار عليها عند سحب عينة البحث، وتمثلت وحدة المعاينة للبحث الحالي في المستثمرين الافراد
بالبورصة المصرية

٤/٣/٩ معدل الاستجابة على قوائم الاستقصاء

حرصت الباحثة بعد جمع قوائم الاستقصاء من عينة البحث على استبعاد كافة القوائم التي لم يتم
استيفاءها بشكل كامل أو تم استيفاءها بصورة توحى بتحيز المستقص منه، ويوضح الجدول التالي رقم
(٤) عدد القوائم الموزعة، وعدد القوائم المستلمة، وعدد القوائم المستبعدة، كذلك عدد القوائم الصحيحة،
ومعدل الاستجابة الكلي على قوائم الاستقصاء، وذلك على النحو التالي:

جدول (٤)

معدل ردود المستثمرين الافراد بالبورصة المصرية

مجتمع الدراسة	حجم العينة	عدد القوائم التي تم تجميعها	عدد القوائم الغير مستوفاه	القوائم الصالحة للتحليل	نسبة الاستجابة
المستثمرين الافراد بالبورصة المصرية	٣٨٤	٣٨٤	٧	٣٧٧	٩٨,١ %

المصدر: من إعداد الباحثة

يتضح من البيانات الواردة في الجدول السابق رقم (٤) أن عدد القوائم التي تمكنت الباحثة من تجميعها قد
بلغت ٣٧٧ قائمة استقصاء بنسبة عادت ٩٨,١ % وهي نسبة مقبولة في البحوث الاجتماعية، حيث
تعكس اهتمام المستقص منهم بموضوع البحث الحالي، إضافة لبساطة الأسئلة الموجهة لهم ووضوح
صياغتها. كما يتضح من الجدول أنه تم استبعاد عدد ٧ قوائم استقصاء لعدم اكتمال البعض منها أو لعدم
ثقة الباحثة في إجابات البعض الآخر وتأسيساً على ذلك بلغت عدد القوائم الصحيحة والصالحة لعملية
التحليل الإحصائي ٣٧٧ قائمة استقصاء.

٤/٩ أداة البحث وطريقة جمع البيانات

تتمثل أداة جمع البيانات الأولية في قائمة الاستقصاء الموجهة للمستثمرين الأفراد في البورصة
المصرية، والتي روعي في تصميمها الوضوح وترتيب الأسئلة حسب تسلسل متغيرات البحث، وتضم
القائمة تسع صفحات، وتم جمع البيانات من المستقص منهم اعتماداً على طريقة المقابلة الشخصية
القصيرة مراعاةً لظروف عملهم، حيث تم تسليم قوائم الاستقصاء لهم لإجابة عليها في الوقت المناسب
لاحقاً وذلك بعد توضيح المقصود بمتغيرات البحث وبيان أهداف الاستقصاء لهم.

٥/٩ أساليب تحليل البيانات واختبار الفروض

بعد جمع قوائم الاستقصاء من مفردات العينة ثم مراجعة هذه القوائم للتأكد من تناسق الإجابات وخلوها من الأخطاء، ثم تفرغ وتبويب وترميز البيانات التي وردت في القوائم إلكترونياً، ولقد اعتمدت الباحثة في تحليل البيانات واختبارات فروض البحث على عدد من الأساليب الإحصائية والمتوفرة بحزمة البرامج الإحصائية الجاهزة (SPSS) وبرنامج AMOS وذلك في ضوء نوع البيانات وفروض البحث وعدد المتغيرات وهذه الأساليب هي:-

١/٥/٩ أساليب التحليل الوصفي Descriptive Analysis:

تم استخدام أسلوب الوصف الإحصائي لكل من المتوسط الحسابي (كمقياس للنزعة المركزية) والانحراف المعياري (كمقياس للتشتت) ، وذلك بهدف قياس تأثير الدور الوسيط للعوامل السلوكية للمستثمرين بأبعادها المختلفة والمتمثلة في (تجنب الخسارة ، تجنب الندم، المحاسبة العقلية، التجارب السابقة، سلوك القطيع، التحيز، الثقة الزائدة، رد الفعل المبالغ فيه) في العلاقة بين المعرفة المالية بأبعادها المختلفة والمتمثلة في (المعرفة المالية الأساسية، المعرفة المالية المتقدمة) والاداء الاستثماري. وذلك بالتطبيق على المستثمرين الافراد بالبورصة المصرية.

٢/٥/٩ معامل الثبات ألفا كرونباخ Cronbach Reliability Coefficient:

لاختبار درجة الاعتمادية والثبات الخاصة بالمقاييس المستخدمة في الدراسة والتي تتميز بالتعدد أو المتغيرات، وقد تم استخدام هذا المقياس في تحليل وتقييم الاعتمادية لتكيزه على درجة التناسق والاتساق الداخلي بين البنود أو المتغيرات المكونة للمقياس.

٣/٥/٩ اختبار كالمجروف سميروف Kolmogorov-Smirnov(K-S) نوف

وذلك لمعرفة مدى تبعية مجتمع الدراسة للتوزيع الطبيعي.

٤/٥/٩ أسلوب الارتباط الخطي البسيط لبيرسون Pearson Linear Correlation

Coefficient

وذلك لتحديد قوة واتجاه العلاقة بين المتغيرات (المعرفة المالية، العوامل السلوكية للمستثمرين، والاداء الاستثماري).

٥/٥/٩ اختبار المتغير الوسيط

وذلك لاختبار تيسيط العوامل السلوكية للمستثمرين في العلاقة بين المعرفة المالية والاداء الاستثماري، وذلك بالتطبيق على المستثمرين الافراد بالبورصة المصرية باستخدام برنامج AMOS.

١٠- نتائج البحث

يخصص الباحثين هذا الجزء لعرض ومناقشة الصديق والثبات للمقاييس ونتائج التحليل الوصفي لمتغيرات البحث، واختبار صحة الفروض، وذلك على النحو التالي:

١/١٠ الاعتمادية والصلاحية (اختبار ثبات وصديق المقاييس المستخدمة في الدراسة):

يعتبر الثبات والصديق من الخصائص الهامة في أي أداة من أدوات القياس وذلك لأنه لا يمكن الوثوق في بيانات تم جمعها والحصول عليها من أداة تخلق من هاتين الخاصيتين وقد استخدمت الباحثة مقاييس إحصائية تستخدم للتحقق من درجة الثبات والصديق في المقاييس المستخدمة في الدراسة وهي كالاتي:

١/١/١٠ التحقق من درجة الثبات في مقاييس الدراسة:

يشير الثبات إلي مدي اتساق نتائج المقياس، فإذا حصلنا علي درجات متقاربة عند تطبيق نفس المقياس علي نفس مجموعة الأفراد مرتين مختلفتين فأنا نستدل من ذلك علي أن المقياس يتسم بدرجة عالية من الثبات، ويتم اختبار ثبات الاستقصاء بعدة طرق أهمها معامل "ألفا كرونباخ" "Cronbach's Alpha" وهو يأخذ قيم تتراوح ما بين الصفر والواحد الصحيح، وعندما تكون قيمته قريبة من الواحد فإن ذلك يدل علي ثبات الاستقصاء، وتعتبر نسبة ٦٠٪ مقبولة للحكم علي ثبات الاستقصاء مع مراعاة أنه يتم استبعاد أي متغير له معامل ارتباط إجمالي Item-Total-correlation أقل من ٣٠٪ بينه وبين باقي المتغيرات في المقياس نفسه ويمكن قياس درجة الثبات للمقاييس المستخدمة في الدراسة كالآتي:

أولاً: قياس مستوى الثبات في المقياس الخاص بالمعرفة المالية (كمتغير مستقل) بأبعادها المختلفة:

يتم قياس مستوى الثبات الخاص بمقياس المعرفة المالية بأبعادها المختلفة باستخدام معامل الثبات الفا وذلك كما يلي:

جدول (٥)

قياس درجة الثبات في المقياس الخاص بالمعرفة المالية بأبعادها المختلفة

عبارات المقياس	معامل الارتباط الإجمالي	معامل الفاكرونباخ (مقياس الثبات)	عدد العبارات المحذوفة	معامل الفاكرونباخ بعد الحذف
بعد المعرفة المالية الأساسية				
X1 ₁	٠,٦٨٦	٠,٨٥٦	-	٠,٨٥٦
X1 ₂	٠,٦٨٦			
X1 ₃	٠,٦٦٣			
X1 ₄	٠,٦٩٢			
X1 ₅	٠,٤٨٩			
X1 ₆	٠,٦٥٦			
بعد المعرفة المالية المتقدمة				
X2 ₁	٠,٧٢٣	٠,٨٥٥	١	٠,٨٦٨
X2 ₃	٠,٨٠٧			
X2 ₄	٠,٦٨٨			
X2 ₅	٠,٣٠٢			
X2 ₆	٠,٨١٤			
X2 ₇	٠,٣٥٧			
X2 ₈	٠,٧٧١			
X2 ₉	٠,٥٨٩			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

من جدول (٥) السابق نجد أن جميع العبارات ذات معامل ارتباط إجمالي أكبر من ٣٠٪ كما نجد أن معاملات الثبات للأبعاد في المقياس قد بلغت على الترتيب (٠,٨٥٦, ٠,٨٦٨) وهي معاملات ثبات مرتفعة وبالتالي نجد أن هذا المقياس يتمتع بدرجة عالية من الثبات.

ثانياً: قياس مستوى الثبات في المقياس الخاص بالعوامل السلوكية للمستثمرين (كمقياس بسيط) بأبعادها المختلفة:

يتم قياس مستوى الثبات الخاص بمقياس العوامل السلوكية للمستثمرين بأبعادها المختلفة، باستخدام معامل الثبات الفا وذلك كما يلي:

جدول (٦)

عبارات المقياس	معامل الارتباط الإجمالي	معامل الفاكرونباخ (مقياس الثبات)	عدد العبارات المحذوفة	معامل الفاكرونباخ بعد الحذف
بعد تجنب الخسارة				
M1 ₁	٠,٦٥٣	٠,٧٤١	-	٠,٧٤١
M1 ₂	٠,٥٩١			
M1 ₃	٠,٤٧٤			
بعد تجنب الندم				
M2 ₁	٠,٦٧٨	٠,٧٩٥	-	٠,٧٩٥
M2 ₂	٠,٦٧٨			
بعد المحاسبة العقلية				
M3 ₁	٠,٧١٣	٠,٨٣٩	-	٠,٨٣٩
M3 ₂	٠,٨٢٩			
M3 ₃	٠,٤٤٠			
M3 ₄	٠,٨٤٧			
بعد التجارب السابقة				
M4 ₁	٠,٥٦٠	٠,٧٧٦	-	٠,٧٧٦
M4 ₂	٠,٥٢٧			
M4 ₃	٠,٧١٢			
بعد سلوك القطيع				
M5 ₁	٠,٧٧٣	٠,٨٩٧	-	٠,٨٩٧
M5 ₂	٠,٧٦٥			
M5 ₃	٠,٧١١			
M5 ₄	٠,٩١٩			
بعد التحيز				
M6 ₂	٠,٨٠٣	٠,٧١٦	١	٠,٨٦٩
M6 ₃	٠,٨٧٩			

			٠,٧٧٨	M6 ₄
بعد الثقة الزائدة				
٠,٨٤٨	-	٠,٨٤٨	٠,٨٥٠	M7 ₁
			٠,٦٦٨	M7 ₂
			٠,٦٩١	M7 ₃
			٠,٦٤٤	M7 ₄
			٠,٤٦٨	M7 ₅
			٠,٧٣٤	M7 ₆
بعد رد الفعل المبالغ فيه				
٠,٨٣٧	-	٠,٨٣٧	٠,٧٢١	M8 ₁
			٠,٦٠٠	M8 ₂
			٠,٦٣٩	M8 ₃
			٠,٦٨٤	M8 ₄
			٠,٥٧٢	M8 ₅

قياس درجة الثبات في المقياس الخاص بالعوامل السلوكية للمستثمرين بأبعادها المختلفة

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

من جدول (٦) السابق نجد أن جميع العبارات ذات معامل ارتباط إجمالي أكبر من ٣٠٪ كما نجد أن معاملات الثبات للأبعاد في المقياس قد بلغت على الترتيب (٠,٧٤١, ٠,٧٩٥, ٠,٨٣٩, ٠,٧٧٦, ٠,٨٩٧, ٠,٨٦٩, ٠,٨٤٨, ٠,٨٣٧) وهي معاملات ثبات مرتفعة وبالتالي نجد أن هذا المقياس يتمتع بدرجة عالية من الثبات.

ثالثاً: قياس مستوى الثبات في المقياس الخاص بالأداء الاستثماري (كمتغير تابع):

يتم قياس مستوى الثبات الخاص بمقياس الاداء الاستثماري باستخدام معامل الثبات الفا وذلك كما يلي:

جدول (٧)

قياس درجة الثبات في المقياس الخاص بالأداء الاستثماري

عبارات المقياس	معامل الارتباط الإجمالي	معامل الفكرونباخ (مقياس الثبات)	عدد العبارات المحذوفة	معامل الفكرونباخ بعد الحذف
Y1	٠,٨١١	٠,٨٩٢	-	٠,٨٩٢
Y2	٠,٨٤٣			
Y3	٠,٦٧٤			
Y4	٠,٨٧٨			
Y5	٠,٥٢٢			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

من جدول (٧) السابق نجد أن جميع العبارات ذات معامل ارتباط إجمالي أكبر من ٣٠٪ كما نجد أن معامل الثبات في المقياس قد بلغ (٠,٨٩٢) وهو معامل ثبات مرتفع وبالتالي نجد أن هذا المقياس يتمتع بدرجة عالية من الثبات.

١٠/٢ قياس درجة صدق الاستقصاء:

يقصد بصدق الاستبيان تمثيله للمجتمع المدروس بشكل جيد، أي أن الاجابات التي نحصل عليها من أسئلة الاستبيان تعطينا المعلومات التي وضعت لأجلها الأسئلة، ويمكن قياس الصدق في المقياس بعدة أنواع، هي صدق المحتوي والصدق الذاتي، وصدق التجارب السابقة الداخلي، وذلك كما هو موضح في الآتي:

أ- صدق المحتوي (الظاهري):

يعتمد الصدق الظاهري أو صدق المحتوي علي منطقية محتويات الاختبار ومدي ارتباطها بالظاهرة المقاسة، كما أنه يعتمد وبصورة أساسية علي مدي امكانية تمثيل الاختبار لمحتويات السمة المقاسة تمثيلاً صادقاً ومتجانساً وذات معنوية عالية، وذلك لتحقيق الهدف الذي وضع من أجله الاختبار، وفي العادة لكي يتم تقدير صدق المحتوي فإن الباحثة قامت بعرض الأداة علي الخبراء في مجال التخصص ويطلب منهم الحكم علي مدي صلاحية مفرداته وفقراته في قياس ما وضعت لقياسه، ومن ثم ايجاد نسبة الاتفاق بين الخبراء والابقاء علي الفقرات التي نالت نسبة اتفاق عالية، وقد قامت الباحثة بعرض أداة الدراسة علي عدد من المحكمين والمتخصصين في مجال الدراسة^{٢*} وذلك للتأكد من قدرة الاستبيان علي قياس ما وضعت لقياسه.

ب- الصدق الذاتي:

تم حساب الصدق الذاتي للأبعاد وذلك عن طريق إيجاد الجذر التربيعي لمعامل الثبات كما يلي:

* ٢ أسماء السادة المحكمين:

١. أ.د/ سعد عبد الحميد مطاوع
٢. أ.د / نظير رياض الشحات
٣. أ.د / السيد عبد اللطيف الصيفي
٤. أ.د / محمد أبو القمصان عبد الوهاب
٥. د/ محمد فتحي المسيري
- أستاذ التمويل والاستثمار - كلية التجارة - جامعه المنصورة
- أستاذ التمويل والاستثمار - كلية التجارة - جامعه المنصورة
- أستاذ التمويل والاستثمار - كلية التجارة - جامعه الإسكندرية
- أستاذ إدارة الأعمال - كلية التجارة - جامعه كفر الشيخ
- مدرس إدارة الأعمال - كلية التجارة - جامعه كفر الشيخ

جدول (٨)

نتائج الصدق الذاتي لمقاييس الدراسة

الصدق الذاتي	معامل الفاكرونباخ (مقياس الثبات)	البعد
٠,٩٢٥	٠,٨٥٦	بعد المعرفة المالية الأساسية
٠,٩٣٢	٠,٨٦٨	بعد المعرفة المالية المتقدمة
٠,٨٦١	٠,٧٤١	بعد تجنب الخسارة
٠,٨٩٢	٠,٧٩٥	بعد تجنب الندم
٠,٩١٦	٠,٨٣٩	بعد المحاسبة العقلية
٠,٨٨١	٠,٧٧٦	بعد التجارب السابقة
٠,٩٤٧	٠,٨٩٧	بعد سلوك القطيع
٠,٩٣٢	٠,٨٦٩	بعد التحيز
٠,٩٢١	٠,٨٤٨	بعد الثقة الزائدة
٠,٩١٥	٠,٨٣٧	بعد رد الفعل المبالغ فيه
٠,٩٤٥	٠,٨٩٢	متغير الاداء الاستثماري

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

من جدول (٨) السابق نجد أن جميع الأبعاد تتمتع بدرجة صدق مرتفعة وهذا يؤكد على أن الاستقصاء تتمتع بدرجة عالية من الصدق.

ج- صدق الاتساق الداخلي:

يمكن قياس صدق الاتساق الداخلي للاستقصاء والذي يدل على قوة الارتباط بين درجة كل مجال ودرجات الاستقصاء الكلية وذلك كما يلي:

جدول (٩)

نتائج معاملات الارتباط بين درجة كل مجال والدرجة الكلية للاستقصاء

		المعرفة المالية الأساسية	المعرفة المالية المتقدمة	المعرفة المالية المتقدمة	العوامل السلوكية للمستثمرين	الاداء الاستثماري	المتوسط العام للاستقصاء
المعرفة المالية الأساسية	Pearson Correlation	1	.746**	.862**	.700**	.516**	.766**
	Sig.(2-tailed)		.000	.000	.000	.000	.000
	N	384	384	384	384	384	384
المعرفة المالية المتقدمة	Pearson Correlation	.746**	1	.859**	.737**	.703**	.867**

	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000	.000	.000
	N	384	384	384	384	384	384
المعرفة المالية	Pearson Correlation	.862**	.859**	1	.748**	.633**	.849**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000	.000	.000
	N	384	384	384	384	384	384
العوامل السلوكية للمستثمرين	Pearson Correlation	.700**	.737**	.748**	1	.730**	.915**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000		.000	.000
	N	384	384	384	384	384	384
الاداء الاستثماري	Pearson Correlation	.516**	.703**	.633**	.730**	1	.914**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000		.000
	N	384	384	384	384	384	384
المتوسط العام للاستقصاء	Pearson Correlation	.766**	.867**	.849**	.915**	.914**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	
	N	384	384	384	384	384	384

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

من الجدول السابق نجد أن معاملات الارتباط السابقة مقبولة ودالة احصائيا وبذلك تكون الباحثة قد تأكدت من ثبات وصدق الاستبانة وبذلك أصبحت الاستبانة صالحة للتطبيق على عينة الدراسة.

٣/١٠ مناقشه نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات البحث

١/٣/١٠ المعرفة المالية

- نتج عن التحليل الوصفي لمتغير المعرفة المالية أن ٨٦٪ من المستثمرين الافراد لديهم معرفة مالية أساسية في حين نجد أن ٧٨٪ من المستثمرين الافراد لديهم معرفة مالية متقدمة، وهذا يدل على ارتفاع مستوى المعرفة المالية لدي المستثمرين الافراد بالبورصة المصرية.

٨٦% من المستثمرين الذين تم تحليلهم لديهم معرفة مالية أساسية. هذا يعني أن الغالبية العظمى من هؤلاء المستثمرين قادرون على فهم وتطبيق المفاهيم المالية الأولية التي تتيح لهم التفاعل مع سوق الأسهم. فهمهم لهذه المفاهيم يتضمن عادةً القدرة على تفسير بعض المصطلحات المالية البسيطة، مثل الأسهم والسندات، وطرق التداول الأساسية في السوق، بالإضافة إلى القدرة على تحديد المخاطر والعوائد المرتبطة بالاستثمار.

في نفس الوقت، نجد أن ٧٨٪ من المستثمرين لديهم معرفة مالية متقدمة. هذه النسبة تشير إلى أن العديد من المستثمرين ليسوا فقط على دراية بالأمور الأساسية، بل هم أيضاً مستثمرون يتمتعون بفهم أعمق وأكثر تخصصاً حول كيفية عمل الأسواق المالية. هؤلاء الأفراد قادرون على استخدام أدوات التحليل الفني لتحديد الاتجاهات في سوق الأسهم، أو التحليل الأساسي لتقييم الشركات بشكل دقيق من خلال دراسة تقاريرها المالية وتحليل الأداء المالي لها. كما أنهم قد يكونون على دراية بالاستراتيجيات الاستثمارية المتقدمة مثل التحوط باستخدام الأدوات المالية المعقدة، أو حتى تطبيق استراتيجيات مثل التداول بالعقود المستقبلية.

هذه النسب تظهر أن هناك تنوعاً في مستويات الوعي المالي بين المستثمرين في البورصة المصرية. ولكن الأهم من ذلك، أن هذه الأرقام تعكس تحسناً ملحوظاً في مستوى المعرفة المالية لدى المستثمرين، مما يعكس زيادة الوعي العام حول أهمية فهم الأمور المالية بشكل عميق. فإذا كانت نسبة كبيرة من المستثمرين يمتلكون معرفة متقدمة إلى جانب الأساسيات، فهذا يدل على أن السوق المصرية تشهد تحولاً نحو مستوى أعلى من الاحترافية في التعاملات المالية.

على ضوء هذه النتائج، يمكننا الاستنتاج أن ارتفاع مستوى المعرفة المالية بين المستثمرين الأفراد يعد أمراً إيجابياً، لأنه يعني أن معظم المشاركين في السوق ليسوا فقط مستثمرين عشوائيين يعتمدون على الحظ أو التخمين، بل هم أشخاص مستثمرون يستطيعون اتخاذ قرارات استثمارية مبنية على تحليل وفهم معمق للأسواق. هذا من شأنه أن يساهم في زيادة استقرار السوق بشكل عام، حيث يصبح المستثمرون أكثر قدرة على إدارة مخاطرهم واتخاذ قرارات مبنية على المعرفة بدلاً من الاعتماد على المعلومات المغلوطة أو التحليلات السطحية.

باختصار، يشير هذا التحليل إلى أن البورصة المصرية تشهد تحولاً إيجابياً نحو سوق أكثر نضجاً حيث لا يقتصر الأمر على التداول البسيط، بل هناك وعي مالي متقدم يساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات أكثر استنارة وتخطيطاً بعيد المدى.

٢/٣/١٠ العوامل السلوكية للمستثمرين

بلغ المتوسط العام لمستوي العوامل السلوكية للمستثمرين والنتائج من مفردات العينة (٣,٩٦٣٧) وبمقارنه هذا المتوسط بالمتوسط المرجح لمقياس ليكرت يتضح أن المتوسط داخل نطاق الفئة الخاصة (تنطبق) مما يدل على توافر العوامل السلوكية التي اهتمت بها الدراسة الحالية بشكل كبير بين المستثمرين.

- حصل بعد التجارب السابقة على متوسط (٤,٣٠٣٨) مما يشير إلى المستثمرين يعتمدون بشكل كبير على خبراتهم السابقة عند الاستثمار في البورصة، كما أنهم يتوقعون التغيرات في أسعار الأسهم في المستقبل على أساس البيانات التاريخية للأسهم، والأحرى من ذلك أن المستثمرين يعتمدون على التجارب السابقة للمستثمرين الآخرين في الأسواق المالية بشكل كبير عند اتخاذ قرارات بيع وشراء الأوراق المالية.
- أما بعد تجنب الخسارة بمتوسط (٤,٢٦٤٨) وهو ما يشير إلى أن المستثمرين يصبحوا أكثر ميلاً للمخاطرة عند تحقيق بعض المكاسب، وعلى العكس يصبحون أكثر تجنباً للمخاطرة عند تحقيق خسارة سابقة، غير أنهم يتجنبون الخسائر المالية أكثر من تطلعهم للربح.
- بعد رد الفعل المبالغ حصل على متوسط (٤,٢٢٠٣) مما يشير إلى أن عينه الدراسة تتمتع بدرجة تفاعل كبيره وسريعة مع المعلومات الجديدة في السوق، كما أنها تقوم بإعادة التفكير قبل اتخاذ قرار الاستثمار عندما تكون المعلومات غير واضحة، ويعتمد رد فعل عينه الدراسة على تحليل البيانات بناء على توافر مصادر عديده للمعلومات، وإعادة التفكير الجيد قبل اتخاذ قرار الاستثمار خصوصا عندما تكون مصادر المعلومات غير موثوق بها.
- بُد تجنب الندم حصل على متوسط (٤,٠٥٣٣) مما يشير إلى أن عينه الدراسة تتمتع بمستويات مرتفعة من حيث حالات الشعور بالحزن وقتاً طويلاً بسبب حيازة الأسهم الخاسرة أكثر من بيع الأسهم الرابحة في وقت قريب جداً، وكذلك يتجنب المستثمرين بيع الأسهم التي انخفضت في القيمة على عكس بيع الأسهم التي زادت في قيمتها.
- وبعد الثقة الزائدة حصل على متوسط (٣,٩٢٤٥) وذلك يشير إلى أن عينه الدراسة يتوافر لديها درجة كبيره من الثقة وذلك من خلال وضع رأيهم الشخصي في المقام الأول وإقرارهم بأن لديهم القدرة على تحليل المعلومات الواردة الخاصة بالاستثمار والبورصة، واعترافهم بتوافر الكثير من الخبرات الكافية عن سوق الأوراق المالية.
- وبُعد المحاسبة العقلية بمتوسط (٣,٨١٩) وهذا يشير إلى أن عينه الدراسة تتجاهل العلاقة بين أدوات الاستثمار المختلفة، وتميل إلى معالجه كل عنصر من عناصر المحفظة الاستثمارية بشكل منفصل، ويفضلون الابتعاد عن الاستثمار في الأسهم التي لا يعرفون عنها معلومات كافية.
- أما بعد سلوك القطيع حصل على متوسط (٢,٤٢٧٨) وهذا يشير إلى أن عينه الدراسة تتابع التغيرات التي تحدث في قرارات المستثمرين الآخرين وتتابع ردود أفعالهم ولكن بشكل منخفض، وتؤثر قرارات المستثمرين الآخرين على قراراتهم الاستثمارية.
- بعد التحيز حصل على متوسط (٢,٠٢٥٢) بما يشير إلى أن عينه الدراسة تثق بأراء الأصدقاء عند اتخاذ قرار الاستثمار بالبورصة، ويفضلون شراء أسهم الشركات التي يعملون بها أو التي يعمل بها معارفهم.

- وتتقارب هذه المتوسطات مع المتوسط الحسابي في دراسة (Metawa et al,2019) والتي قامت بحساب المتوسط الحسابي لثلاث ابعاد وهي (رد الفعل المبالغ فيه - الثقة الزائدة -سلوك القطيع) وهو ما يتفق مع الدراسة الحالية. وإن كان هناك فارق في المتوسطات الحسابية لهذه الدراسة فقد يرجع إلى اختلاف بيئة التطبيق لكل منهما.
- وتختلف نتائج الدراسة الحالية مع دراسة (الحريري وآخرون، ٢٠١٩) في المتوسطات الحسابية كما يلي (التحيز، الثقة الزائدة، التجارب السابقة، تجنب الندم، الحسابات العقلية، سلوك القطيع)، وتختلف أيضاً الدراسة الحالية مع دراسة (Rehan et al,2021) والتي طبقت في سوق الأسهم الباكستاني، ومع دراسة (Abidin et al,2020) والتي طبقت على صغار المستثمرين في سوق الأسهم الإسلامي في أندونيسيا.

٣/٣/١٠ الأداء الاستثماري

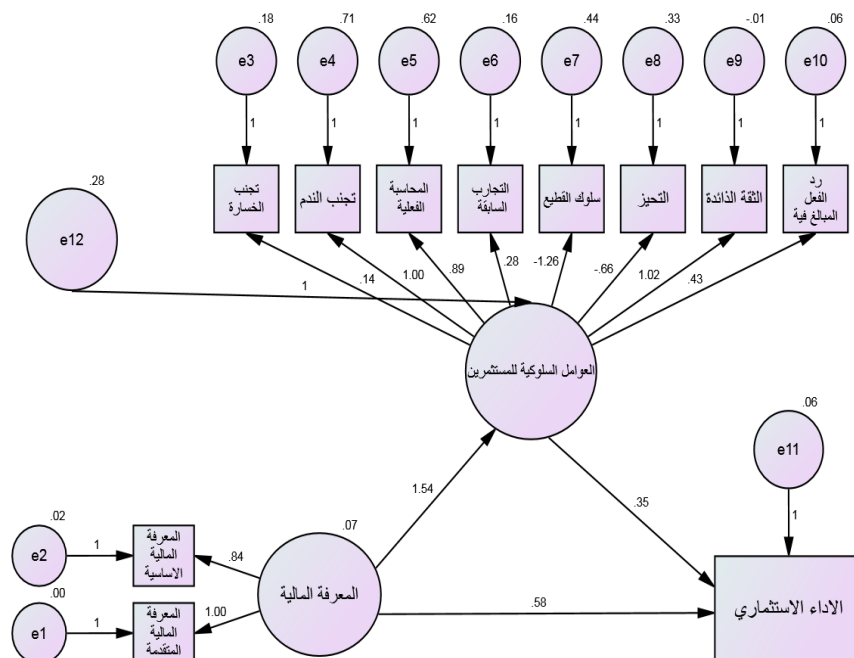
- بلغ المتوسط العام لمقياس الاداء الاستثماري (٣,٤١٠٩) بانحراف معياري (١,١١٢٨٠) وهو متوسط يدل على أن معدل العائد على الاستثمار يلبي توقعات المستثمرين الافراد من وجهة نظرهم، كما ان معدل العائد الخاص بمحفظةهم يساوي أو أعلى من متوسط العائد للسوق، كما يشعرون بالرضا عن أدائهم الاستثماري فيما يخص قرارات البيع والشراء في العام الماضي ويشعرون بالرضا عن قراراتهم المتعلقة بتحديد حجم الأسهم الخاصة بهم.
- وتتقارب هذه النتيجة مع نتائج بعض الدراسات منها دراسة (Kunwar,2021) حيث بلغ المتوسط للأداء الاستثماري لنفس المقياس (٣,٦٢) والمطبقة على المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم النييالي، وأيضاً دراسة (Keswan et al,2019) والتي تتفق أيضاً وبشده مع نتائج دراسة (Javed et al,2017) حيث بلغ المتوسط العام لمقياس الأداء الاستثماري (٣,٤٠٥) والمطبقة على المستثمرين الأفراد في سوق الأوراق المالية الباكستاني.

٤/١٠ اختبار صحة فروض البحث

تتناول الباحثة في هذا الجزء نتائج التحليل الإحصائي الخاصة باختبار فروض الدراسة كما يلي:

اختبار الفرض الرئيسي للدراسة والذي ينص أنه: " يوجد تأثير ايجابي ذو دلالة احصائية للمعرفة المالية على الاداء الاستثماري بتوسيط العوامل السلوكية للمستثمرين لدي المستثمرين الافراد بالبورصة المصرية "

ولاختبار ذلك الفرض يتم استخدام نمذجة المعادلات الهيكلية (SEM) Structural Equation Modeling باستخدام برنامج AMOS وذلك كما هو موضح في النموذج التالي:



شكل (١)

تحديد المسار بين متغيرات الدراسة

ويتم توضيح نتائج مؤشرات معنوية هذا النموذج كما جاءت في برنامج AMOS وذلك كما يلي:
أولاً: تحديد معنوية المسارات الخاصة بالنموذج وقياس التأثيرات المباشرة وغير المباشرة لاختبار المتغير الوسيط.

يمكن تحديد معنوية المسارات الخاصة بالنموذج وقياس التأثيرات المباشرة وغير المباشرة لاختبار المتغير الوسيط كالآتي:

جدول (١٠)

جدول مؤشرات معنوية النموذج باستخدام برنامج AMOS

المسار	معامل التأثير	نوع التأثير	مستوي الدلالة (sig)	القرار	نوع الوساطة
المعرفة المالية العوامل السلوكية للمستثمرين	١,٥٤٤	مباشر	٠,٠٠٠	معنوي	الوساطة جزئية

العوامل السلوكية للمستثمرين الاداء الاستثماري	٠,٣٥٢	مباشر	٠,٠٠٠	معنوي
المعرفة المالية الاداء الاستثماري	٠,٥٧٩	مباشر	٠,٠٠٠	معنوي
المعرفة المالية العوامل السلوكية للمستثمرين الاداء الاستثماري	٠,٥٤٤	غير مباشر	٠,٠١٠	معنوي

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

- من الشكل والجدول السابقين نجد أن:
 - بالنسبة للمسار الخاص بالمعرفة المالية (كمتغير مستقل) والعوامل السلوكية للمستثمرين (كمتغير وسيط) نجد أن مستوي الدلالة الإحصائية ($\text{Sig}=0.000$) وهي أقل من مستوي المعنوية ($\alpha = 0.05$) وبالتالي يتم رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل القائل بأن المعرفة المالية تؤثر جوهرياً على العوامل السلوكية للمستثمرين (كمتغير وسيط) بمعامل التأثير (0.352).
 - بالنسبة للمسار الخاص بالعوامل السلوكية للمستثمرين (كمتغير وسيط) والاداء الاستثماري (كمتغير تابع) نجد أن مستوي الدلالة الإحصائية ($\text{Sig}=0.000$) وهي أقل من مستوي المعنوية ($\alpha = 0.05$) وبالتالي يتم رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل القائل بأن العوامل السلوكية للمستثمرين (كمتغير وسيط) تؤثر جوهرياً على الاداء الاستثماري (كمتغير تابع) وذلك بمعامل تأثير (0.352).
 - بالنسبة للمسار الخاص بالمعرفة المالية (كمتغير مستقل) والاداء الاستثماري (كمتغير تابع) نجد أن مستوي الدلالة الإحصائية ($\text{Sig}=0.000$) وهي أقل من مستوي المعنوية ($\alpha = 0.05$) وبالتالي يتم رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل القائل بأن المعرفة المالية (كمتغير مستقل) تؤثر إيجابياً على الاداء الاستثماري (كمتغير تابع) (تأثير مباشر) وذلك بمعامل تأثير (0.579).
 - بالنسبة للمسار الخاص بالمعرفة المالية (كمتغير مستقل) والعوامل السلوكية للمستثمرين (كمتغير وسيط) والاداء الاستثماري (كمتغير تابع) نجد أن مستوي الدلالة الإحصائية ($\text{Sig}=0.010$) وهي أقل من مستوي المعنوية ($\alpha = 0.05$) وبالتالي يتم رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل القائل بأن المعرفة المالية (كمتغير مستقل) تؤثر إيجابياً على الاداء الاستثماري (كمتغير تابع) وذلك في ظل وجود العوامل السلوكية للمستثمرين (كمتغير وسيط) (تأثير غير مباشر) أي أن العوامل السلوكية للمستثمرين تتوسط العلاقة الايجابية بين المعرفة المالية والاداء الاستثماري, وذلك بمعامل تأثير (0.544).
 - حيث أن الأثر المباشر وهو أثر المتغير المستقل (المعرفة المالية) على المتغير التابع (الاداء الاستثماري) دال إحصائياً وفي نفس الوقت نجد أن الاثر الغير مباشر للمتغير المستقل (المعرفة المالية) على المتغير التابع (الاداء الاستثماري) في ظل وجود المتغير الوسيط (العوامل السلوكية للمستثمرين) دال إحصائياً في هذه الحالة نجد أن الوساطة جزئية أي أن العوامل السلوكية للمستثمرين تتوسط جزئياً (Partial Mediation) العلاقة الايجابية بين المعرفة المالية والاداء الاستثماري.

ثانياً: الاستدلال على جودة التطابق من خلال مؤشرات جودة التطابق الخاصة بالنموذج.

يتم الاستدلال على مدي ملائمة النموذج من خلال مؤشرات جودة التطابق كما هو موضح بالجدول التالي:

جدول (١١)

مؤشرات جودة التطابق الخاصة بالنموذج

م	المؤشر	جودة التطابق
١	مؤشر جودة التطابق (GFI) Goodness of Fit Indx	٠,٩٩٥
٢	مؤشر جودة التطابق المعدل (AGFI) Adjusted Goodness of Fit Indx	٠,٩٧٥
٣	مؤشر التطابق المقارن (CFI) Comparative Fit Index	٠,٩٩٢
٤	مؤشر التطابق المعياري (NFI) Normed Fit Index	٠,٩٨٤
٥	مؤشر الجذر التربيعي لقيمة الخطأ (RMSEA) Root Mean Square Error of Approximation	٠,٠٥١
٦	مؤشر الدلالة الاحصائية (sig)	٠,٠٠٠

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

من الجدول السابق نجد ان مؤشرات جودة التطابق الخاصة بالنموذج جيدة وهذا يدل على كفاءة النموذج الخاص بالدراسة.

مما سبق نستنتج أن:

يتم قبول الفرض القائل بأنه "يوجد تأثير ايجابي ذو دلالة احصائية للمعرفة المالية على الاداء الاستثماري بتوسيط العوامل السلوكية للمستثمرين لدي المستثمرين الافراد بالبورصة المصرية " وذلك بدرجة ثقة ٩٥٪.

٦- مناقشة نتائج الدراسة

تمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في معرفه تأثير المعرفة المالية على الاداء الاستثماري بتوسيط العوامل السلوكية للمستثمرين لدي عينه قوامها (٣٧٧) مفردة من المستثمرين الافراد بالبورصة المصرية، وفي ضوء ذلك توصلت الدراسة إلى عدة نتائج، وفيما يلي عرض ومناقشة تلك النتائج: أظهرت النتائج رفض الفرض القائل بأنه " يوجد تأثير ايجابي ذو دلالة احصائية للمعرفة المالية على الاداء الاستثماري بتوسيط العوامل السلوكية للمستثمرين لدي المستثمرين الافراد بالبورصة المصرية " وذلك بدرجة ثقة ٩٥٪. وعند تناول هذا الفرض تفصيلاً نجد أنه يحتوي على ثلاث مسارات، المسار الأول وهو اختبار تأثير المعرفة المالية (كمتغير مستقل) والعوامل السلوكية للمستثمرين (كمتغير وسيط)، المسار الثاني الخاص بالعوامل السلوكية للمستثمرين (كمتغير وسيط) والاداء الاستثماري (كمتغير تابع)،

المسار الثالث الخاص بالمعرفة المالية (كمتغير مستقل) والاداء الاستثماري (كمتغير تابع) وفيما يلي عرض نتائج اختبار كل مسار من المسارات الثلاثة:

- بالنسبة للمسار الخاص بالمعرفة المالية (كمتغير مستقل) والعوامل السلوكية للمستثمرين (كمتغير وسيط) ، تم قبول الفرض القائل بأن المعرفة المالية تؤثر جوهرياً علي العوامل السلوكية للمستثمرين (كمتغير وسيط) بمعامل التأثير (١,٥٤٤) ، وتفسر الباحثة تلك النتيجة أنه كلما زاد مستوى المعرفة المالية لدي المستثمرين كلما أثر ذلك علي العوامل السلوكية للمستثمرين الأفراد ، وتتفق تلك النتيجة مع نتيجة دراسة (الحمامصي، ٢٠٢٠) والتي أثبتت أن المعرفة المالية بمستوياتها الأساسية والمتقدمة لها تأثير إيجابي علي سلوك العملاء ولكنها تختلف مع الدراسة الحالية في مجال التطبيق حيث طبقت علي عملاء البنوك التجارية المصرية ، ولكنها اختلفت مع دراسة (Rasool,ullah,2020) التي توصلت إلي وجود ارتباط سلبي بين المعرفة المالية والتحيزات السلوكية للمستثمرين الأفراد ، وهذا يعني أنه مع زياده مستوى الثقافة المالية تقل احتماليه تعرض المستثمر للتحيزات السلوكية .

- أما بالنسبة للمسار الخاص بالعوامل السلوكية للمستثمرين (كمتغير وسيط) والاداء الاستثماري (كمتغير تابع) نجد أنه تم قبول الفرض القائل بأن العوامل السلوكية للمستثمرين (كمتغير وسيط) تؤثر جوهرياً علي الاداء الاستثماري (كمتغير تابع) وذلك بمعامل تأثير (٠,٣٥٢) ، وتفسر الباحثة تلك النتيجة أن بعض العوامل السلوكية لها تأثير إيجابي علي الاداء الاستثماري مثل (تجنب الخسارة ، تجنب الندم ، المحاسبة العقلية ، الثقة الزائدة ، رد الفعل المبالغ فيه) وسلوك القطيع له تأثير عكسي علي الاداء الاستثماري في حين لم يوجد أي تأثير للتحيز والتجارب السابقة ، وعلي الرغم أنه لا يوجد دراسة تناولت تلك الأبعاد مجتمعه معاً في دراسة واحدة إلا أن نتائج الدراسة الحالية اتفقت جزئياً مع دراسات أخرى مثل دراسة (Aziz&khan,2016) التي درست عدد من العوامل السلوكية (الثقة الزائدة ، التمثيل ، المحاسبة العقلية ، النفور من الخسارة ، النفور من الندم) علي الاداء الاستثماري ، واتفقت مع الدراسة الحالية في أن الثقة الزائدة لها تأثير إيجابي علي الاداء ، في حين لم يكن لباقى العوامل أي تأثير علي أداء الاستثمار وهذا ما تختلف معه الدراسة الحالية ، اختلفت جزئياً مع دراسة (Javed et al ,2017) التي توصلت إلي أن (الثقة الزائدة ، سلوك القطيع ، التحيز ، التمثيل) لها تأثير هام وإيجابي علي الاداء ، واختلفت كلياً مع دراسة (Cao et al,2021) التي توصلت إلي أن (الاستدلال ، التوقع ، سلوك القطيع) يؤثر بشكل إيجابي علي الاداء الاستثماري ، وتشير تلك التحليلات أنه يوجد علاقة بين العوامل السلوكية والاداء الاستثماري ولكن تختلف تأثيرات تلك العوامل باختلاف المستثمرين وباختلاف الأسواق المالية التي يستثمرون بها.

- بالنسبة للمسار الخاص بالمعرفة المالية (كمتغير مستقل) والاداء الاستثماري (كمتغير تابع) نجد أنه تم قبول الفرض القائل بأن المعرفة المالية (كمتغير مستقل) تؤثر إيجابياً علي الاداء الاستثماري (كمتغير تابع) (تأثير مباشر) وذلك بمعامل تأثير (٠,٥٧٩) ، وتفسر الباحثة تلك النتيجة أنه كلما زادت درجة المعرفة المالية للمستثمرين كلما أثر ذلك علي الاداء الاستثماري للمستثمرين الأفراد ، وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسات عديدة منها دراسة (Clark,2017;Kanagasabi,Aggarwal,2020) والتي توصلت إلي أن المعرفة المالية تساعد الأشخاص علي الاستثمار بشكل أكثر ربحيه ، وأن المستثمرين الأكثر معرفة يحققون عوائد أكبر مقارنة بنظرائهم الأقل معرفه مما يؤدي إلي أداء استثماري أفضل ومرضي ، واتفقت تلك النتائج

أيضاً مع دراسة (Usama,yusoff,2018) التي أكدت أن المعرفة المالية تلعب دوراً هاماً في تحسين أداء الأعمال وأن الأشخاص الذين يمتلكون مستوى عالي من الثقافة المالية يساهمون في نجاح أعمالهم من حيث النجاح المالي وغير المالي .

- وأخيراً بالنسبة للمسار الخاص بالمعرفة المالية (كمتغير مستقل) والعوامل السلوكية للمستثمرين (كمتغير وسيط) والاداء الاستثماري (كمتغير تابع) تم قبول الفرض القائل بأن المعرفة المالية (كمتغير مستقل) تؤثر إيجابياً على الاداء الاستثماري (كمتغير تابع) وذلك في ظل وجود العوامل السلوكية للمستثمرين (كمتغير وسيط) (تأثير غير مباشر) أي أن العوامل السلوكية للمستثمرين تتوسط العلاقة الإيجابية بين المعرفة المالية والاداء الاستثماري. وذلك بمعامل تأثير (٠,٥٤٤) ، حيث أن الأثر المباشر وهو أثر المتغير المستقل (المعرفة المالية) على المتغير التابع (الاداء الاستثماري) دال إحصائياً وفي نفس الوقت نجد أن الأثر الغير مباشر للمتغير المستقل (المعرفة المالية) على المتغير التابع (الاداء الاستثماري) في ظل وجود المتغير الوسيط (العوامل السلوكية للمستثمرين) دال إحصائياً في هذه الحالة نجد أن الوساطة جزئية أي أن العوامل السلوكية للمستثمرين تتوسط جزئياً (Partial Mediation) العلاقة الإيجابية بين المعرفة المالية والاداء الاستثماري ، وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسة (Mahmood et al,2020) والتي أثبتت أن الثقافة المالية للمستثمرين تساعد علي تجنب التحيزات السلوكية واتخاذ القرار العقلاني الذي يزيد من أدائهم الاستثماري ، ولكنها تختلف مع الدراسة الحالية في أنها تناولت الثقافة المالية كمتغير وسيط بين العوامل السلوكية والأداء الاستثماري ، واختلفت تلك النتيجة مع نتائج دراسة (Quddoos et al,2020) والتي تناولت دراسة التحيزات السلوكية علي الأداء الاستثماري والتعرف علي الدور المعدل للثقافة المالية علي هذه العلاقة ، وتوصلت إلي أن وجود الثقافة المالية لا تلعب أي دور في تحسين أداء المستثمرين .

٧- توصيات البحث

في ضوء النتائج السابقة نعرض فيما يلي توصيات الدراسة والتي يمكن تصنيفها إلى مجموعتين، الأولى تتعلق بالجانب الأكاديمي بينما تتعلق الثانية بكيفية تحسين وتعزيز الأداء الاستثماري للمستثمرين الأفراد بالبورصة المصرية من خلال الاهتمام بالمعرفة المالية التي تؤثر بدورها على العوامل السلوكية للمستثمرين وذلك كما يلي:

١/٨ توصيات تتعلق بالجانب الأكاديمي

- أ- تعميق الفهم بموضوعات التمويل السلوكي عموماً والعوامل السلوكية للمستثمرين خصوصاً في ظل وجود خلط وعدم فهم واضح لهم ولأبعادهم المختلفة، وعدم وجود اتفاق كامل بين الباحثين حتى الآن على الأبعاد الأساسية لهم.
- ب- ضرورة الاهتمام بالعوامل السلوكية للمستثمرين وأبعادها لما له من تأثير واضح وإيجابي في تعزيز وتحسين الأداء الاستثماري لهم.

ج- تصميم مقاييس تتمتع بالثقة/الثبات والمصادقية، وذلك لقياس المعرفة المالية، بهدف تحديد التطورات الإيجابية والسلبية في درجة المعرفة المالية لدي المستثمرين الأفراد بشكل دوري، وبالتالي اتخاذ القرارات التعزيزية والتصحيحية المناسبة في الوقت المناسب.

٢/٨ توصيات تتعلق بكيفية تحسين الأداء الاستثماري من خلال الاهتمام بالمعرفة المالية للمستثمرين ودراسة العوامل السلوكية الخاصة بهم وذلك كما يلي:

في ضوء النتائج السابقة تمكنت الباحثة من تقديم مجموعة من التوصيات التي يمكن الأخذ بها في البورصة المصرية والشركات محل البحث، وقد قسمت الباحثة التوصيات إلى توصيات خاصة بالمستثمر الفرد، توصيات خاصة بشركات الوساطة المالية، توصيات خاصة بهيئات الإشراف والرقابة على الأسواق المالية، وأخيراً توصيات خاصة بالبورصة ويمكن توضيح تلك التوصيات كما يلي:

١/٢/٨ توصيات خاصة بالمستثمر الفرد:

- ١- يجب أن يقوم المستثمر بتحديد لمستوي أدائه الاستثماري، وتحديد استراتيجية مناسبة لتوزيع المخاطر على المحفظة الاستثمارية الخاصة به، بالإضافة إلى ضرورة تقييم المستثمرين لمراكزهم المالية، ومحافظهم الاستثمارية بصفة دورية.
- ٢- ضرورة تجنب التحيزات والأخطاء السلوكية في اتخاذ القرارات الاستثمارية؛ حيث إن تجنب مثل هذه التحيزات يتيح للمستثمرين أن يصلوا إلى قرارات أكثر عقلانية، على أساس البيانات المتاحة والتفكير المنطقي.
- ٣- يجب الابتعاد عن التوصيات التي تطرح في المنتديات، وشبكات التواصل الاجتماعي.
- ٤- توصي الدراسة بضرورة اتخاذ المستثمر خطوات للحد من آثار التحيزات السلوكية بالشكل الذي يساعده على تجنب بعض الأخطاء السلوكية، ومن هذه الخطوات وضع أهداف استثمارية، والالتزام بها، وتحديد قواعد استثمار مناسبة لمستوى المخاطرة المرغوبة.
- ٥- يجب على المستثمر أن يكون على دراية بمبادئ التحليل الفني، منها على سبيل المثال معرفة اتجاه السهم إن كان صاعداً، أو هابطاً أو ثابتاً لفترة معينة، وبناء عليه يتم تحديد الاستراتيجية، كما يجب معرفة مستويات الدعم المختلفة ومقاومات السهم؛ لتحديد مناطق وقف الخسائر، وحماية الأرباح في حالة عدم القدرة على اختراق المقاومات.
- ٦- توصي الدراسة المستثمر بعدم الدخول في صفقة بكامل المحفظة مهما كانت درجة الثقة من نجاح الصفقة؛ فلا يصح وضع كل رأس المال في استثمار واحد، ودائماً يجب الاحتفاظ بسيولة في المحفظة الاستثمارية، ويمكن استغلال هذه السيولة حسب اتجاه السوق.
- ٧- توصي الدراسة المستثمرون بالاستثمار على المدى الطويل، وتحديد استراتيجية مناسبة لتوزيع الأصول، وإعادة تقييم مراكزهم ومحافظهم على الأقل مره سنوياً. والابتعاد عن النظرة قصيرة الأجل في الأسواق وما يساعد على التعرض لها مثل المتابعة اليومية للأخبار والمعلومات الاقتصادية، وكذلك المضاربة اليومية

- ٨- كما توصي الدراسة بإنشاء مجموعات بحثية أو جمعية علمية في مجال السلوك المالي، تأخذ على عاتقها إجراء المزيد من الدراسات على المستثمرين في أسواق المنطقة العربية.
- ٩- ننصح المستثمرون بالاستثمار على المدى الطويل، وتحديد مستواهم في تحمل المخاطر، وتحديد استراتيجية مناسبة لتوزيع الأصول، وإعادة تقييم مراكزهم ومحفظةهم على الأقل مره سنويا . والابتعاد عن النظرة قصيرة الأجل في الأسواق وما يساعد على التعرض لها مثل المتابعة اليومية للأخبار والمعلومات الاقتصادية، وكذلك المضاربة اليومية . كما نوصي بإنشاء مجموعات بحثية أو جمعية علمية في مجال السلوك المالي، تأخذ على عاتقها إجراء المزيد من الدراسات على المستثمرين في أسواق المنطقة العربية.
- ١٠- يجب على المستثمرين الأفراد إدراك العوامل السلوكية كافة وتفهمها والمنصوص عليها في نظرية التمويل السلوكي والتي تحكم تصرفاتهم داخل البورصة. ضرورة قيام إدارة سوق رأس المال بتوفير جميع المعلومات التي من الممكن أن تساعد المستثمرين في ترشيد قراراتهم.

٢/٢/٨ توصيات خاصة بشركات الوساطة المالية:

- ١- ضرورة تقديم المشورة المالية التي توجه المستثمرين لاتخاذ القرارات، بعيداً عن الأخطاء والتحيزات السلوكية التي تخدم مصالحهم بشكل أفضل، وتسهم في تعزيز كفاءة التنظيم المالي؛ ولذلك ينبغي أن يتم تفعيل دور شركات الوساطة المالية المساعدة للمستثمرين في احتواء الأخطاء السلوكية الأكثر شيوعاً.
- ٢- توصي الدراسة ببحث ودراسة العوامل السلوكية بعيداً عن المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر بالعوائد والأسواق المالية، والتي يجب إدخالها بالنماذج الاقتصادية. ومن هذه المتغيرات العوامل السلوكية والنفسية ويندرج تحت هذه العوامل الكثير من العوامل الخارجية التي يكون لها تأثير أولى على الحالة المزاجية للمستثمر ومن ثم على قراراته وأدائه الاستثماري
- ٣- ضرورة البحث عن العوامل الخارجية الأخرى التي تؤثر على نفسية المستثمرين والعوامل السلوكية في سوق دمشق للأوراق المالية، بالنسبة للمستثمرين فمن الصعب إبعاد الحالة النفسية والمزاجية عن قراراتهم الاستثمارية ولكن يمكن من خلال التدريب وإدراكهم لهذا العلم جيداً الفصل بين الحالة المزاجية والقرارات الاستثمارية. والعمل على تصحيح التشوهات الملحوظة في الأسواق المالية بمجرد اكتشافها حيث أن معظم التشوهات تختفي بمجرد اكتشافها وبالتالي عودة السوق إلى الاستقرار.

٣/٢/٨ توصيات خاصة بهيئات الإشراف والرقابة على الأسواق المالية:

- ١- ضرورة تبني هيئات الإشراف على الأسواق المالية، وصانعي السياسات في الأسواق المالية سياسات تساعد في الحد من آثار هذه التحيزات، عبر المزيد من برامج التثقيف المالي وتحسين بيئة اتخاذ القرار، من خلال توفير معلومات تساعد المستثمرين في اتخاذ القرارات وتحسن من القدرة على الاختيار عند المستثمرين، وترفع من مستوى كفاءة السوق.

- ٢- ضرورة قيام هيئات الإشراف على الأسواق المالية، وصانعي السياسات في الأسواق المالية بتوعية المستثمرين من هذه التحيزات السلوكية، والأخذ في الحسبان أن الأسواق هي نتاج وعي المتعاملين فيها.
- ٣- ضرورة تفعيل الدور الرقابي بشكل قوي لكشف التلاعبات في البورصة، قبل أن يكون لها ضحايا من صغار المستثمرين، وضرورة تطبيق عقوبات التلاعبات في البورصة التي أقرتها تعديلات قانون رأس المال الجديد، والتي تضمنت عقوبات بالحبس، وغرامات تبدأ من ٥٠ ألف وتصل إلى ٢٠ مليون جنيه، وتمثل عقاباً رادعاً يهدف إلى الحد من التلاعبات بالبورصة، وحماية صغار المستثمرين.

٤/٢/٨ توصيات خاصة بالبورصة

- ١- ضرورة التركيز على دعم منظومة حماية المستثمرين، والحفاظ على حقوق المستثمرين، مع الاعتماد على أفضل الممارسات الدولية في هذا الشأن.
- ٢- ضرورة إحداث نهضة شاملة في جميع النظم المتعلقة بأداء البورصة، وتعزيز الحوكمة بأسواق المال، وضرورة إلزام جميع المؤسسات المالية بالإفصاح عن المعلومات المالية الدقيقة والشفافة في نشراتها الدورية بصفة إلزامية، بوصفها إجراء كشافياً قابلاً للتحليل التفصيلي الإجمالي للنظام المالي.
- ٣- ضرورة عقد مؤتمرات لتوعية المستثمرين بكيفية التعامل بالبورصة، وتجنب التلاعب الذي يحدث من جانب جزء من المستثمرين، بالإضافة إلى إقامة مؤتمرات لتوعية المستثمرين للتحيزات السلوكية، وتحمل المخاطر المالية.

٨- مقترحات لبحوث مستقبلية

- استناداً للدراسة الحالية وفي ضوء النتائج التي توصلت إليها، يمكن تقديم مجموعه من المقترحات والتي قد تستحق امتداد جهود البحث لتغطيتها، ومن أبرزها:
- ساهمت الدراسة الحالية في دراسة المعرفة المالية للمستثمرين وعلاقتها بأدائهم الاستثماري، ومن خلال الدراسة والنتائج التي توصلت إليها، تقترح الباحثة تطبيق الدراسة في مجالات أخرى مثل القطاع المصرفي وكذا يمكن إجراء دراسة مقارنة بين المعرفة المالية لعملاء القطاع المصرفي العام والخاص في هذا الخصوص.
 - اقتصرَت الدراسة الحالية على دراسة أثر العوامل السلوكية للمستثمرين على الأداء الاستثماري، إلا أنه يمكن للدراسات المستقبلية أن تدرس أثر العوامل السلوكية للمستثمرين على بعض الأبعاد الأخرى مثل الرفاهية المالية، اتخاذ القرار الاستثماري، الرضا المالي
 - اعتمدت الدراسة الحالية على مقياس واحد للعوامل السلوكية من بين مقاييس عدة، لذا يمكن للبحث المستقبلي استخدام مقاييس للعوامل السلوكية للمستثمرين في البيئة المصرية والتحقق من القدرة والاعتماد عليها.

- تناولت الدراسة الحالية المعرفة المالية على أنه متغير مستقل يؤثر في العوامل السلوكية في اتجاه واحد، إلا أنه يمكن للدراسات المستقبلية تناول العلاقة التبادلية بينهم في محاوله الوصول إلى نماذج أكثر شموليه وعمقا للمعرفة المالية وأثرها على العوامل السلوكية للمستثمرين الأفراد.
- استخدمت الدراسة الحالية مقياس ثنائي الأبعاد للمعرفة المالية، وقد يكون من المفيد للدراسات المستقبلية استخدام مقياس آخر أو مقياس من المقاييس غير التي تم استخدامها في الدراسة الحالية، ودراسة إمكانيه عمل مقياس يناسب البيئة المصرية.
- دراسة تأثير المتغيرات الديموغرافية كل على حده على المعرفة المالية والعوامل السلوكية للمستثمرين وتقديم توصيات للجهات المختصة بخصوص ذلك.

المراجع:

أولاً: المراجع العربية

١. الحموي، سيرين خالد & هاشم، نوار، (٢٠١٦)، تأثير العوامل السلوكية على عوائد الأسهم "دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية"، رسالة ماجستير، جامعه دمشق.
٢. الحمامصي، إيمان فتحي عبده، ٢٠٢٠، تأثير المعرفة المالية على الاتجاه والسلوك المالي لعملاء البنوك التجارية المصرية، *المجلة العلمية للبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة جنوب الوادي، المجلد الثامن، العدد الأول ٦٢-١.
٣. شلبي، محمد سعد، (٢٠١٨)، أثر المعرفة المالية للأفراد على الشمول المالي: دراسة مقارنة، المجلد التاسع، العدد الثالث، ١٤٤-١٤٥.
٤. إدريس، ثابت عبد الرحمن (٢٠١٢). "بحوث التسويق": أساليب القياس والتحليل واختبار الفروض". دار النهضة العربية.
٥. النجار، جميل. (٢٠١٧)، العوامل السلوكية المحددة لقرارات المستثمرين الأفراد وأثرها في أداء المحفظة الاستثمارية: دراسة تحليلية من سوق فلسطين للأوراق المالية، *مجلة الجامعة العربية الأمريكية للبحوث*، المجلد الثالث، العدد الثاني.
٦. الحريري، بسمه & مطاوع، سعد عبد الحميد & حسين، السيد أحمد ، (٢٠١٩) ، نموذج مقترح لقياس أثر العوامل السلوكية والديموغرافية علي درجة تحمل المخاطر المالية -دراسة تطبيقية علي المستثمرين بالبورصة المصرية ، رساله دكتوراه ، جامعه بورسعيد ، مصر .

ثانياً: المراجع الأجنبية

1. Akhtar, F., Thyagaraj, K. S., & Das, N. (2018). The impact of social influence on the relationship between personality traits and perceived investment performance of individual investors: Evidence from Indian stock market. *International Journal of Managerial Finance*.
2. Anderson, D. M., Conzelmann, J. G., Lacy, T. A. (2018). The state of financial knowledge in college: New evidence from a national survey. *Rand Corporation*.
3. Annabi, A., González, M., Müller, F. (2018). What determines financial knowledge among college students? *Journal of Financial Education*, 44(2), 344-366.
4. Astuti, P., Rini, P., & Fikri, M. A. (2022). Relationship between Financial Knowledge, Financial Attitude and Financial Skills and Millennial Investment Decisions, *Journal of Management and Business Environment (JMBE)*, 4(1), 55-70.

5. Aziz, B., Khan, A. (2016). Behavioral factors influencing individual investor's investment decision and performance, Evidence from Pakistan Stock Exchange. *International Journal of Research in Finance and Marketing*, 6(7), 74-86.
6. Baker, M., & Wurgler, J. (2013). Behavioral corporate finance: An updated survey. In *Handbook of the Economics of Finance*, 2, 357-424. Elsevier.
7. Boda, J. R., Sunitha, G. (2018). Investor's psychology in investment decision making: A behavioral finance approach. *International Journal of Pure and Applied Mathematics*, 119(7), 1253-1261.
8. Bucher-Koenen, T., Alessie, R. J., Lusardi, A., & Van Rooij, M. (2021). Fearless woman: Financial literacy and stock market participation (No. w28723). *National Bureau of Economic Research*.
9. Cao, M. M., Nguyen, N. T., & Tran, T. T. (2021). Behavioral factors on individual investors' decision making and investment performance: A survey from the Vietnam Stock Market. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 845-853.
10. Chaffai, M., & Medhioub, I. (2014). Behavioral finance: An empirical study of the Tunisian stock market. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4(3), 527.
11. Chen, T. H., Ho, R. J., & Liu, Y. W. (2019). Investor personality predicts investment performance? A statistics and machine learning model investigation. *Computers in Human Behavior*, 101, 409-416.
12. Clark, R., Lusardi, A. (2017). Financial knowledge and 401(k) investment performance: A case study. *Journal of Pension Economics & Finance*, 16(3), 324-347.
13. Clement, F., Mollá, P., & Soriano, P. (2020). The investment performance of US Islamic mutual funds. *Sustainability*, 12(9), 3530.
14. Costa, D. F., Carvalho, F. D. M., & Moreira, B. C. D. M. (2019). Behavioral economics and behavioral finance: A bibliometric analysis of the scientific fields. *Journal of Economic Surveys*, 33(1), 3-24.
15. Dadd, D., & Hinton, M. (2022). Performance measurement and evaluation: applying return on investment (ROI) to human capital investments. *International Journal of Productivity and Performance Management*, (ahead-of-print).

16. De Bortoli, D., Da Costa Jr, N., Goulart, M., & Campara, J. (2019). Personality traits and investor profile analysis: A behavioral finance study. *PloS one*, 14(3).
17. Gill, R. K., Gill, R. B. R. K., & Bajwa, R. (2018). Study on Behavioral Finance, Behavioral Biases, and Investment Decisions. *International Journal of Accounting and Financial Management Research*, 1-14.
18. Hirshleifer, D. (2015). Behavioral finance. *Annual Review of Financial Economics*, 7, 133-159.
19. Hung, P. H. (2016). Investor sentiment, order submission, and investment performance on the Taiwan Stock Exchange. *Pacific-Basin Finance Journal*, 39, 124-140.
20. Javed, H., Bagh, T., Razzaq, S. (2017). Herding effects, over confidence, availability bias and representativeness as behavioral determinants of perceived investment performance: an empirical evidence from Pakistan stock exchange (PSX). *Journal of Global Economics*, 6(1), 1-13.
21. Kanagasabai, B., Aggarwal, V. (2020). The mediating role of risk tolerance in the relationship between financial literacy and investment performance. *Journal of Finance*, 11(1), 83-90.
22. Kartini, K., & Nahda, K. (2021). Behavioral Biases on Investment Decision: A Case Study in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 1231-1240.
23. Keswani, S., Dhingra, V., & Wadhwa, B. (2019). Impact of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of National Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 11(8), 80-90.
24. Klapper, L. F., Lusardi, A., & Panos, G. A. (2012). Financial literacy and the financial crisis (No. w17930). *National Bureau of Economic Research*.
25. Lebdaoui, H., Chetoui, Y., & Guechi, E. (2021). The Impact of Behavioral Biases on Investment Performance: Does Financial Literacy Matter. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 11(3), 13-21.
26. Mahmood, T., Ayyub, R. M., Imran, M., Naeem, S., Abbas, W. (2020). The behavioral analysis and financial performance of individual investors at Pakistan Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(5), 158.

27. Metawa, N., Hassan, M. K., Metawa, S., & Safa, M. F. (2019). Impact of behavioral factors on investors' financial decisions: case of the Egyptian stock market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(1), 30-55.
28. MohdSajid, D. R. (2021). Literature review of Behavioral Finance: Then and Now. *Elementary Education Online*, 20(1), 2782-2796.
29. Morgan, P. J. (2022). Fintech, financial literacy, and financial education. *The Routledge Handbook of Financial Literacy*, 239-258.
30. Morgan, P. J., Trinh, L. Q. (2019). Determinants and impacts of financial literacy in Cambodia and Viet Nam. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(1), 19.
31. Muiitu, Ü, Gökhan, O. (2021). "The moderator effect of financial literacy on the relationship between locus of control and financial behavior." *Kybernetes*.
32. Muslich, M., Nikensari, S., Nurianah, S. (2023). The effect of financial knowledge on investment decision with financial behavior as mediation. *International Journal of Current Economics & Business Ventures*, 1(1), 46-60.
33. OECD. (2020). Financial literacy measurement framework: OECD/INFE toolkit for measuring financial literacy and financial inclusion. *OECD Publishing*. <https://doi.org/10.1787/9789264270292-en>
34. Ong'eta, J. O. (2021). The Controlling Effect of Investment Decisions on The Behavioral Factors Influencing Investment Performance of Individual Investors in Nairobi Security Exchange. *Journal of Innovative Research and Advanced Studies*, 8(11), 41-47.
35. Quddoos, M. U., Rafique, A., Kalim, U., & Sheikh, M. R. (2020). Impact of Behavioral Biases on Investment Performance in Pakistan: The Moderating Role of Financial Literacy. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 6(4), 1199-1205.
36. Rasool, N., Ullah, S. (2020). Financial literacy and behavioural biases of individual investors: empirical evidence of Pakistan stock exchange. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(50), 261-278.

37. Rehan, M., Alvi, J., Javed, L., & Saleem, B. (2021). Impact of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Evidence from Pakistan Stock Exchange. *Market Forces*, 16(1), 22-22.
38. Sabir, S. A., Mohammad, H. B., Shahar, H. B. K. (2019). The role of overconfidence and past investment experience in herding behavior with a moderating effect of financial literacy: evidence from Pakistan stock exchange. *Asian Economic and Financial Review*, 9(4), 480-490.
39. Sabri, M. F., Anthony, M., Wijekoon, R., Suhaimi, S., Rahim, H., Magli, A., & Isa, M. (2021). The Influence of Financial Knowledge, Financial Socialization, Financial Behavior, and Financial Strain on Young Adults' Financial Well-Being. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 11(12), 566-586.
40. Sattar, M. A., Toseef, M., & Sattar, M. F. (2020). Behavioral finance biases in investment decision making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(2), 69.
41. Usama, K. M., & Yusoff, W. F. W. (2018). The relationship between entrepreneurs' financial literacy and business performance among entrepreneurs of Bauchi State Nigeria. *International Journal of Entrepreneurship and Business Innovation*, 1(1), 15-26.
42. Van Rooij, M. C., Lusardi, A., & Alessie, R. J. (2012). Financial literacy, retirement planning and household wealth. *The Economic Journal*, 122(560), 449-478.
43. Vasileiou, E. (2021). Behavioral finance and market efficiency in the time of the COVID-19 pandemic: does fear drive the market? *International Review of Applied Economics*, 35(2), 224-241.
44. Yahaya, R., Zainol, Z., Osman, J., Abidin, Z., Ismail, R. (2019). The effect of financial knowledge and financial attitudes on financial behavior among university students. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 9(8), 22-32.
45. Yüksel, S., & Temizel, E. N. (2020). Evaluating the Importance of Behavioral Finance in the Financial Marketing Area: An Analysis of Turkish Academic Studies. *In Handbook of Research on Decision-Making Techniques in Financial Marketing*.