

## دور الكفاءة الذاتية المالية لمتخذي قرارات الاستثمار في ضوء التمويل السلوكي

د/ محمد سمير محمد المتولي

مدرس إدارة الأعمال

المعهد العالي للدراسات التعاونية والإدارية

dr\_mohamed\_samir88@yahoo.com

### ملخص البحث

**الهدف:** استهدف البحث دراسة تأثير التمويل السلوكي على قرارات الاستثمار عند توسيط الكفاءة الذاتية المالية بالتطبيق على المستثمرين بالبورصة المصرية.

**المنهجية:** اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، ولتحقيق هدف البحث تم تصميم استبيان كأداة لجمع البيانات من عينة بلغ حجمها (٦٩٢) مفردة وتم استقصاء آرائهم باستخدام الاستبيان عبر الإنترنت باستخدام نموذج (Google Forms) وتم التأكد من موثوقية وصلاحيه الاستبيان. وقد تم اختبار فرضيات الدراسة من خلال تطبيق نموذج المعادلات الهيكلية (SEM) Structural Equation Modeling .

**النتائج:** أسفرت النتائج عما يلي: (١) يوجد تأثير معنوي للعوامل السلوكية على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية. (٢) يوجد تأثير معنوي للعوامل الديموغرافية على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية. (٣) يوجد تأثير معنوي للتمويل السلوكي على الكفاءة الذاتية المالية للمستثمرين في البورصة المصرية. (٤) يوجد تأثير معنوي للكفاءة الذاتية المالية على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية. (٥) يوجد تأثير معنوي للتمويل السلوكي على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية عند توسيط الكفاءة الذاتية المالية، ويوصي الباحث بضرورة تجنب العوامل السلوكية الخاطئة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، لأن تجنب مثل هذه العوامل يتيح للمستثمرين أن يصلوا إلى قرارات أكثر عقلانية في ظل وجود كفاءة ذاتية مالية

**الكلمات المفتاحية:** التمويل السلوكي، الاستدلال، التوقع، سلوك القطيع، قرارات الاستثمار، الكفاءة الذاتية المالية.

## ***The Role of Financial Self-Efficacy for Investment Decision-Makers in the Light of Behavioral Finance***

**Objective:** The research aimed to study the effect of behavioral finance on investment decisions when mediating financial self-efficacy by applying it to investors in the Egyptian Stock Exchange.

**Methodology:** The researcher relied on the descriptive analytical approach, and to achieve the goal of the research, a questionnaire was designed as a tool to collect data from a sample composed of (692) individual, their opinions were surveyed using the electronic questionnaire, and it was designed on the basis of Google Forms engine models to suit the nature of the study. The credibility and validity of the questionnaire were confirmed. The study's hypotheses were tested by applying structural equation modeling (SEM).

**Results:** The results showed the following: (1) There is a significant effect of behavioral factors on individual investment decision makers in the Egyptian Stock Exchange. (2) There is a significant effect of demographic factors on individual investment decision makers in the Egyptian Stock Exchange. (3) There is no significant effect of behavioral finance on the financial self-efficacy of investors in the Egyptian Stock Exchange. (4) There is a significant effect of financial self-efficacy on individual investment decision makers in the Egyptian Stock Exchange. (5) There is a significant effect of behavioral finance on individual investment decision makers in the Egyptian Stock Exchange when mediating financial self-efficacy, and the researcher recommends to avoid wrong behavioral factors in making investment decisions, because avoiding such factors allows investors to reach more rational decisions in the presence of financial self-efficacy.

**Keywords:** Behavioral Finance, Heuristics, Prospect, Herding Behavior, Investment Decisions, Financial Self-Efficacy

## تمهيد:

يتم تحديد اتجاهات سوق الأسهم بالقرارات المالية التي يتخذها المستثمرون، ولذلك تم استخدام التمويل المعياري في السابق لمعرفة كيف يتخذ المستثمرون قراراتهم الاستثمارية، والذي يشير إلى أن المستثمرين يتسمون برشد في صنع القرار وهذا يعني أنه عندما يتوفر للمستثمر معلومات حديثة عن الاستثمار يتم اتخاذ قرارات الاستثمار بعقلانية (Keswani et al., 2019)، ومن الأهمية بمكان يتأثر المستثمرون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بسلوكهم ومشاعرهم وهو ما أدى إلى ظهور ما يسمى بالتمويل السلوكي (Behavioral Finance) هو الذي يجمع بين النظريات النفسية والاجتماعية والتمويل، لمساعدة المستثمرين على فهم أنفسهم وعلى اتخاذ قرارات مالية سليمة. وتم النظر في التمويل السلوكي لأول مرة من قبل عالم النفس دانيال كاهنيمان (Daniel Kahneman) وعالم الاقتصاد فيرنون سميث (Vernon Smith)، الذي حصل على جائزة نوبل للاقتصاد في عام ٢٠٠٢، ولذلك ينظر إلى التمويل السلوكي على أنه مجال من مجالات التمويل يقترح نظريات تستند إلى علم النفس لفهم الانحرافات في سوق الأوراق المالية مثل الارتفاعات الشديدة أو الانخفاض في أسعار الأسهم، وفهم غرائب وشواذ سلوك المستثمرين (Filbeck et al., 2017).

فالتمويل السلوكي ليس بديلاً عن نماذج التمويل المعياري، وإنما هو حل بديل لل صعوبات التي تواجهها النماذج المعيارية في تفسير بعض الظواهر المالية مثل التذبذبات (Volatility) في سعر السهم المرتبطة بسلوكية المستثمرين، فهو يعتبر مدخل يتم من خلاله تفسير سلوك المستثمرين في عملية اتخاذ القرارات المالية التي ترتبط بتفكيرهم ومعتقداتهم ودوافعهم واتجاهاتهم (Patil & Bagodi, 2021).

وهناك العديد من العوامل السلوكية التي تؤثر على عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية للأفراد والمؤسسات من ضمنها عوامل سلوكية مثل الثقة الزائدة، الفلج المالي، الخوف، ردود الفعل المبالغ فيها، العاطفة، الرفاهية، سياسة القطيع التي تؤثر أيضاً على استراتيجيات الاستثمار وعملية صنع قرارات الاستثمار (Sattar et al., 2020)، وفي

مثل هذه الحالات تظهر أهمية الكفاءة الذاتية المالية للمستثمر والتي تؤثر على قرارات الاستثمار (Forbes & Kara, 2010) واستراتيجيات الادخار (Dietz et al., 2033) وتعظيم الثروة واختيار المحفظة المثلى (Chatterjee et al., 2011).

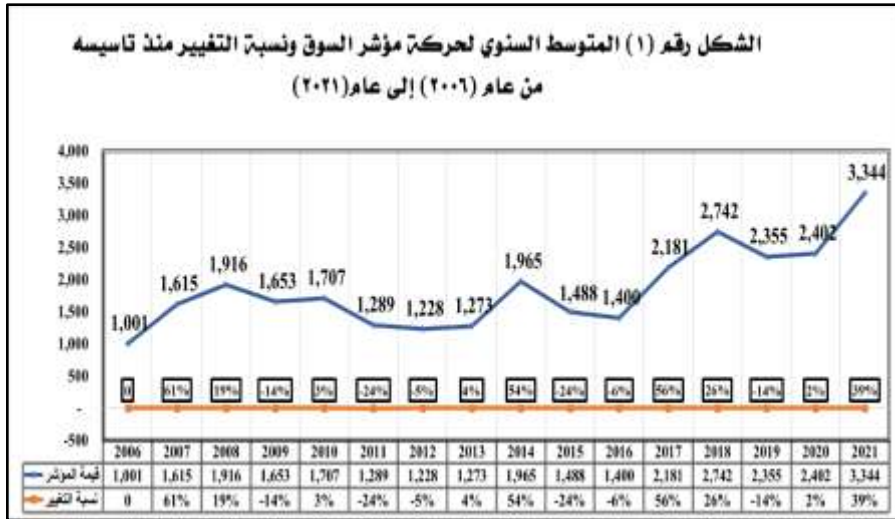
وانطلاقاً من أهمية التغيرات الحاصلة في الأسواق المالية من حالة عدم التأكد، وصعوبة التنبؤ بحركة هذه الأسواق و لفهم الكفاءة الذاتية المالية للمستثمرين وسلوكياتهم المالية وعلاقتها بقرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية وندرة ما كُتب عنهما على المستويين المحلي والعربي، جاء البحث ليقف على أهم المضامين الفكرية للتمويل السلوكي والكفاءة الذاتية المالية، مدعماً بنموذج مقترح لقياس أثر الكفاءة الذاتية المالية كمتغير وسيط في العلاقة بين التمويل السلوكي وقرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية.

#### أولاً- الدراسة الاستطلاعية

انطلاقاً من أهمية القيام بإجراء الدراسة الاستطلاعية للتعرف على العوامل المحيطة بالظاهرة المبحوثة وكشف جوانبها وأبعادها بالإضافة إلى بلورة مشكلة البحث والالمام بأبعادها، وصياغة فروض البحث، وقد مرت هذه الدراسة الاستطلاعية بمرحلتين وهي الدراسة المكتبية من خلال استعراض المتوسط السنوي لقيمة المؤشر (EGX100) في البورصة المصرية والتغييرات التي طرأت على قيمة المؤشر، أما المرحلة الثانية فهي قائمة الاستقصاء.

أ. **الدراسة المكتبية:** اعتمدت الدراسة المكتبية على تجميع البيانات الخاصة بسوق الأوراق المالية المصرية والتي توضح مدى التذبذب الحاصل في السوق من موجات ارتفاع وانخفاض شديد لم تفسرها المعادلات الرياضية، مما يؤكد ضعف كفاءة سوق الأوراق المالية المصرية وقام الباحث باستعراض وتحليل هذه البيانات الخاصة بالمؤشر السوق كمدخل لتحديد مشكلة البحث وأهدافه، من خلال التطور الزمني للمؤشر، يتضح أن هناك تذبذب في قيمة المؤشر (EGX100) الذي يتكون من 100 شركة ويتضمن (18) قطاع من القطاعات المختلفة في هذا السوق ومتضمن الشركات المكونة لمؤشر (EGX30)، والشركات المكونة لمؤشر (EGX70)، حيث واصل

المؤشر ارتفاعة إلى أن وصلت قيمته إلى (١٩٤٦) في عام (٢٠٠٨) ثم تراجع بشكل حاد في (٢٠٠٩) ليصل قيمته إلى أقل من (١٦٥٣)، ويعاود ارتفاعه ليصل قيمته في عام (٢٠١٠) إلى (١٧٠٧)، ثم في الانخفاض الحاد (٢٠١١، ٢٠١٢) بقيمة (١٢٨٩)، (١٢٧٣)، منهيًا تعاملاته لسنة ٢٠٢١ بمتوسط قيمته (٣٣٤٤) (راجع الشكل رقم ١) حيث تشير هذه التذبذبات في سوق الأوراق المالية المصرية أهمية دراسة على هذا السوق، والوقوف على الدور الذي يلعبه المستثمر الفرد في سلوكيات هذه الأسعار، يلاحظ أن السوق يواجه موجات قوية من الارتفاع والانخفاض على مدار الستة عشرة سنة والتي تبين ضعف الكفاءة في هذا السوق، وعدم قدرة المؤشرات الاقتصادية والمعادلات الرياضية في تفسير هذا التذبذب الكبير في أسعار الأسهم كما أشارت العديد من البحوث في التمويل السلوكي ((Arulmoli, 2018)، والامر الذي يشير بأن هناك مجموعة من العوامل السلوكية التي لها أثر في هذه المتغيرات التي حدثت ومازالت تحدث، وهذا الأمر يوجب دراسة العوامل السلوكية وتأثيرها على اتخاذ القرارات



الاستثمارية في ظل وجود الكفاءة الذاتية المالية .

-المصدر: من إعداد الباحث بالاستعانة بالتقارير السنوية للبورصة المصرية من عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠٢١

ب. قوائم الاستقصاء: قام الباحث بإجراء دراسة استطلاعية لعينة ميسرة شملت (٨٠) مفردة موجهة للمستثمرين الأفراد والمكونة من ستة أسئلة وجهت من خلال مواقع التواصل الاجتماعى الخاص بهم، وذلك بهدف استطلاع مدى وجود عوامل سلوكية تؤثر على اتخاذ القرارات الاستثمارية، هذا فضلا عن مدى كفاءتهم الذاتية المالية فى التعامل فى سوق الأوراق المالية، حيث استخدام الباحث قائمة استقصاء على ( Google Form ) تحوي مجموعة من التساؤلات أسفرت نتائج تحليلها عن التالي:

١. اعتمد على خبراتي السابقة فى السوق لاستثماراتي القادمة (نعم ٦٣%، لا ٣٧%).
٢. تزداد درجة ثقتي بنفسى فى حال تكرار القرارات الاستثمارية الصائبة والصحيحة. (نعم ٥٥%، لا ٤٥%).
٣. اعتمد على المعلومات التى أحصل عليها من مصادر خاصة (نعم ٧٠%، لا ٣٠%).
٤. تتأثر قراراتى الاستثمارية بشراء الاسم بقرارات المستثمرين الأخرين (نعم ٦٣%، لا ٣٧%).
٥. استثمر فى شركة معينة بشكل مستمر بغض النظر عن أداء الشركات الأخرى. (نعم ٦٧%، لا ٣٣%).
٦. أنا قادر تماما على اتخاذ قرارات استثمارية شخصية (نعم ٦٥%، لا ٣٥%).

من جهة أخرى تبين أن هناك عوامل سلوكية متمثلة فى: الاستدلال بنسبة (٦٣%)، نظرية التوقع بنسبة (٥٥%)، عوامل السوق بنسبة (٧٠%)، وسلوك القطيع بنسبة (٦٣%)، وقد تؤثر هذه العوامل على اتخاذ القرارات الاستثمارية بنسبة (٦٧%)، بخلاف ذلك شعور المستثمر بأنه يمتلك كفاءة ذاتية مالية بنسبة (٦٥%)

والجدير بالذكر أن الدراسة الاستطلاعية قد ساهمت فى تحديد مشكلة البحث وصياغة فروض البحث وإعادة صياغة بنود قائمة الاستقصاء بما يتوافق مع ردود أفعال المستثمرين، وبما يحقق أهداف البحث الحالى.

## ثانياً- الإطار النظري والدراسات السابقة:

### أ. الاطار النظري.

#### ١. التمويل السلوكي: مفهومه وأبعاده

##### ١/١- مفهوم التمويل السلوكي

تعتبر دراسة (Kahneman & Tversky, 1979) هي الرائد في التشكيك في كفاءة الأسواق وتعتبر أساس التمويل السلوكي، ويهدف هذا التدفق إلى تسليط الضوء على السلوكيات الحقيقية (التي ليست دائماً عقلانية) بدلاً من فرضية العقلانية للأفراد عند مواجهة خيارات محفوفة بالمخاطرة، التي تفترض دائماً أن الأفراد يسعون إلى تعظيم المنفعة المتوقعة من ثرواتهم. يعتقدون أن نظرية كفاءة السوق القائمة على عقلانية المستثمرين، لا أساس لها. بالنسبة لهم.

يعرف (Kamoune, & Ibenrissoul, 2022) التمويل السلوكي بأنه دراسة تأثير علم النفس على سلوك الممارسين الماليين والتأثير اللاحق في الأسواق المالية. ويتعامل العلم مع النظريات والتجارب التي تركز على ما يحدث عندما يتخذ المستثمرون قرارات بناء على حدسهم أو عواطفهم، وقد أظهر نتائج هذه الدراسة أن المستثمرين يرتكبون أخطاء كبيرة وأن التحيزات النفسية تؤثر على قرارات المستثمرين. بمعنى آخر، يدعي التمويل السلوكي أن المستثمرين يميلون إلى التحيز النفسي والعاطفي الذي يؤدي إلى اتخاذ قرارات استثمارية غير عقلانية.

ويشير (Filbeck et al., 2017) إلى أن التمويل السلوكي هو مجال يستخدم نظريات علم النفس لشرح الظواهر الشاذة في سوق الأوراق المالية مثل الارتفاع أو الانخفاض الحاد في سعر السهم. ويعرف (Chaffai, & Medhioub, 2014) التمويل السلوكي بأنه تفسير للعوامل النفسية والعاطفية التي تنطوي عليها سوق الأوراق المالية التي تؤثر على سلوك المستثمرين وكفاءة السوق. وفي هذا السياق تؤكد دراسة Kapoor (2017) (& Prosad) أن التمويل السلوكي يكشف عن التغيرات النفسية وخصائص اتخاذ

القرار السلوكي للمستثمرين في عملية الاستثمار، وهذا الامر له تأثير كبير على سلوك المستثمرين الأفراد

ويري الباحث أن التمويل السلوكي يسعى للربط بين علم النفس الإدراكي الذي يعني بدارسة العمليات الذهنية الداخلية مثل حل المشكلات، التذكر، التعلم. ومعطيات التمويل المعياري والاقتصاد السلوكي، لتوفير تفسير منطقي، يمكن التحقق منه عملياً، لكل السلوكيات غير الرشيدة للمستثمرين.

### ٢/١ - أبعاد التمويل السلوكي

لقد واجه التمويل المعياري المعاصر وعلى الأخص فرضية السوق الكفاء، وما تتضمنه من افتراض الرشد الكامل للمستثمرين، ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية، ونموذج تسعير المراجعة، ونموذج بلاك وشولز في تسعير المشتقات، تحديات قوية خلال العقود الأربعة الأخيرة، نابعة من المشاهدات التطبيقية السيكولوجية عن سلوك المستثمرين، وعن أسواق المال (Branch, 2014)، ولكن في المقابل أكدت العديد من الدراسات (Keswani et al.,2019; Kengatharan, Kengatharan, 2014; Ceren, et al.,2013). أن التمويل السلوكي يركز على الأبعاد السلوكية (الاستدلال، نظرية التوقع، عوامل الأسواق، سلوك القطيع) والتي تؤثر على عملية اتخاذ القرارات للأفراد ويمكن إيضاحها في الآتي:

(أ) **الاستدلال (Heuristic):** هو استراتيجية عقلية بسيطة تأخذ في الاعتبار التميز لاتخاذ قرارات مالية فعالة في بيئة مالية تتصف بالتعقيد وعدم اليقين (Ahmad, 2022)، وأن الاستدلال أو قواعد الإبهام هي عملية ضرورية عندما يكون الوقت متاح لاتخاذ القرار محدود أو قليل، في هذا السياق يضمن الاستدلال التحيز العاطفي، الثقة الزائدة، التجارب السابقة، الاستخدام المماثل، المغامرة (Metawa et al., 2019).

(ب) **نظرية التوقع (Prospect Theory)** وهي إحدى المفاهيم الأساسية في التمويل السلوكي، والتي تُعين المستثمرين الأفراد على اتخاذ قراراتهم. وهذه النظرية تصف أساساً الطريقة التي بها، يُعَيِّم المستثمرون الأفراد كل منهم، وبصورة مختلفة، المكاسب والخسائر



(Puppo et al.,2022) وهى الأساس المعيارى لأى عملية اتخاذ قرار عقلانى ولكن فى المقابل فإن نظرية التوقع تحدد العوامل المؤثرة فى عملة اتخاذ القرار الاستثمار وتتضمن: تجنب الخسارة، تجنب الندم والحسابات العقلية (Ahmad et al., 2017).

**(ج) عوامل السوق (market factors)** وهى العوامل التى تؤثر على قرارات المستثمرين داخل سوق الأوراق المالية وتتضمن كل من تغيرات الأسعار ومعلومات السوق، اتجاهات أسعار الأسهم فى الفترات السابقة تفضيلات العملاء، ردود الأفعال المبالغ فيها اتجاه التغير فى أسعار الأسهم، طبيعة الأسهم ونوعيتها (Karmacharya et al.,2022)

**(د) سلوك القطيع (herd behavior)** هو قيام المستثمر بمحاكاة الآخرين وتقليدهم عند اتخاذ القرار الاستثمارى داخل سوق الأوراق المالية، فغريزة القطيع (Herd Instinct) متأصلة فى نفوس العديد من المستثمرين، ويتأثر المستثمرون بأكثر من عامل منها قرارات البيع والشراء، نوعية الأسهم المختارة، مدة الاحتفاظ بالسهم، وحجم صفقات الشراء، تؤثر كل هذه العوامل السابقة على قرارات الاستثمار الفردى. تؤكد دراسة (Ahmad & Abbass2022) أن كل هذه العوامل تؤثر على قرارات الاستثمار بصورة إيجابية، وعلى العكس مع أداء الاستثمار كان التأثير سلبى، وعلى خلاف جاءت به دراسة (Karmacharya et al.,2022;Pokharel, 2020) كان تأثير العوامل السلوكية (الاستدلال، التوقع، عوامل السوق، سلوك القطيع) على أداء الاستثمار تأثيراً إيجابياً.

والجدير بالذكر أن التمويل السلوكى جزءاً لا يتجزأ من عملية صنع القرار وأن شنود السوق يمكن إدراكه من خلال فهم سيكولوجية المستثمرين (Ceren, & cenk. 2013) ، ويمكن للمستثمرين اتخاذ قرار أفضل من خلال فهم التمويل السلوكى وأن الأوهام المعرفية والعاطفية تؤثر على صنع القرار الاستثمارى (Arulmoli, 2018).

## ٢. القرار الاستثمارى

ويعرف الاستثمار بأنه التضحية بالأموال الحالية في سبيل الحصول على عوائد مستقبلية غير مؤكدة (Rasheed et al., 2018)، ويرى آخر بأن الاستثمار هو عملية شراء الأصول من الموارد المتاحة لتوليد عوائد مستقبلية أكبر وهذه الأصول هي أصول مالية، مثل (الأسهم، السندات، المشتقات وغيرها)، وتختلف تفضيلات الاستثمار المختلفة في طريقة المقايضة بين المخاطرة والعوائد، تتضمن قرارات الاستثمار (الشراء، البيع، الاحتفاظ) التي يمكن أن يتخذها المستثمر الفرد مقدار الأموال المستثمرة، ومتى يتم الاستثمار، وفترة الاستثمار (Keswani et al., 2019)

ويشير (Ameur et al., 2019) إلى أن القرارات الاستثمار المثلى والعقلانية تعتمد على الثقافة المالية المتقدمة، ويفترض التمويل المعيارى أن المعلومات متاحة للجميع والقرارات الاستثمارية رشيدة. مع ذلك، فإن التمويل السلوكى يفترض أن غالباً ما تكون القرارات الاستثمارية غير عقلانية بسبب العقلانية المحدودة (Bounded Rationality) (Pompain, 2006)، الاستدلال (Ahmad, 2022)، المعلومات غير كاملة والشذوذ (Ajmal et al., 2011)، التحيزات ورد الفعل المبالغ فيه (Metawa et al., 2019)، تجنب الخسارة وتجنب الندم (Ahmad et al., 2017)، سلوك القطيع (Ahmad & Abbass2022) الحسابات العقلية (Shah et al., 2018).

علاوة على ذلك يشير (Puppo et al., 2022) أن لكل هذه العوامل دوراً رئيسياً في اتخاذ قرارات استثمارية غير عقلانية. ومن منطلق أن قرارات المستثمرين لا تتصف دائماً بالعقلانية، لذا فإن قراراتهم الاستثمارية قد تعتمد على اعتقادات سلوكية سابقة لديهم وبالتالي فإن دراسة المالية السلوكية تلعب دوراً هاماً في المجال التمويلى، حيث يتم تطبيق علم النفس المعرفى لفهم سلوكيات المستثمرين، وذلك بهدف فهم العوامل المؤثرة على اتخاذ القرار الاستثمارى (Kengatharan, Kengatharan, 2014).

### ٣. الكفاءة الذاتية المالية:

وفقاً لباندورا (Bandura, 1978) "تعد الكفاءة الذاتية من العوامل المهمة التي تلعب دور كبير في خفض درجة التوتر والقلق لدى الأشخاص أو تقليها، فالأفراد الذين يمتلكون الكفاءة في مجالات متنوعة تكون قدراتهم على مواجهة التحديات أكثر فعالية.

تُعرّف الكفاءة الذاتية على أنها ثقة الفرد في قدرته على تنفيذ مسار العمل المطلوب لتحقيق الأداء المطلوب (Bandura, 1991)، وتعد الكفاءة الذاتية من البناءات النظرية التي تقوم على نظرية الإدراك الاجتماعي (Social Cognitive Theory) التي تشرح التفكير العقلي للمستثمر في إدارة إهامهم وسلوكهم تجاه التمويل (Sandler, 2000).

بينما تُعرّف الكفاءة الذاتية المالية على أنها الشعور بقدرة المستثمر على أداء سلوكيات مالية بجدارة (Shiau et al., 2020). وفي هذا السياق يشير (Asebedo & Payne, 2019) إلى أن المستثمرين ذو كفاءة ذاتية مالية مرتفعة يسيطرون على أنفسهم ليكونوا قادرين على سيطرة وإدارة وضعهم المالي

من جهة أخرى تُعرّف الكفاءة الذاتية المالية على أنها الإيمان بقدرة المستثمر على تحقيق أقصى هدف مالي (Montford & Goldsmith, 2016)، تعد الكفاءة الذاتية من أفضل العوامل التي تنبئ بالأداء الناجح في العديد من المجالات لأنها تزيد من مستوى ثقة الشخص في القدرة على تنفيذ سلوكيات معينة (Marlatt, 1985).

علاوة على ذلك تتأثر القرارات المالية أيضاً بمستوى ثقة المستثمرين في قدراتهم المالية عادة، وأن المستوى المنخفض من الكفاءة الذاتية المالية يجنب المستثمرين من الاستثمار في الأسهم لأنهم يعتقدون انها اشد خطورة (Asebedo & Payne 2019) وأن الكفاءة الذاتية المالية لها دور مهم على قرارات المستثمرين في أسواق الاوراق المالية (Rothwell et al., 2016). يمكن أن يساعد امتلاك كفاءة ذاتية مالية عالية على تحقيق سلوك مالي إيجابي والتعامل مع أي تحديات خاصة تتعلق بالقرارات المالية (Ismail et al 2017).

وبناءً على ما سبق عرضه يمكن للباحث تعريف الكفاءة الذاتية المالية بأنها: ثقة المستثمر بأنه قادر على اتخاذ قرارات مالية، والتغلب على المخاطرة والتهديدات والعوائق التي تحول دون السلوك المالي المرغوب.

### ب. البحوث السابقة والفجوة البحثية:

أكدت العديد من البحوث والدراسات السابقة على العلاقة بين التمويل السلوكي وقرارات الاستثمار للمستثمرين الأفراد، ويوجز الباحث أهم البحوث السابقة على النحو التالي:

#### ب/١ - الدراسات العربية:

استهدفت دراسة (جميل، ٢٠١٧) إلى استكشاف العوامل السلوكية المؤثرة في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية للأفراد داخل سوق الأوراق المالية الفلسطيني، حيث تم تطبيق الدراسة على عينة عشوائية من المستثمرين الأفراد بلغ عددهم (١٣٠) مفردة صالحة للتحليل مع استخدام المنهج الوصفي التحليلي. وأظهرت النتائج إلى وجود أربعة عوامل سلوكية (الاستدلال، والتوقع، عامل القطيع، عامل السوق) تؤثر على أداء المحفظة الاستثمارية.

بينما دراسة (بسمة وآخرون، ٢٠١٨) استهدفت أثر التمويل السلوكي كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر على المستثمرين بالبورصة المصرية، وظهرت النتائج أن التمويل السلوكي يتوسط بشكل كامل العلاقة بينهم، ووجود تأثير للعوامل السلوكية (التحيز، الثقة الزائدة، التجارب السابقة، الاستخدام المماثل، تجنب الخسارة، تجنب الندم، الحسابات العقلية، معلومات السوق، سلوك القطيع) على تحمل المخاطرة المالية، وكذلك وجود تأثير للعوامل الديموغرافية (المستوى التعليمي، الوظيفة، الدخل السنوي، الخبرة، سنوات التقاعد) على تحمل المخاطرة المالية وعدم وجود تأثير للعمر والنوع على تحمل المخاطرة المالية

أما (محمود، ٢٠١٩) فقد سعى إلى استكشاف أثر العوامل الديموغرافية (الجنس، الخبرة، مستوى الدخل، المؤهل العلمي، العمر) على عوامل سلوك

القطيع (العوامل النفسية، العوامل الاجتماعية، العوامل المالية) للمستثمرين الأفراد في سوق عمان للأوراق المالية، وتم سحب عينة عشوائية ليلبلغ عددها (٣٨٦) مستثمرين وتم استخدام نموذج المعادلات البنائية، وتوصلت النتائج ان هناك تأثير للعوامل الديموغرافية على سلوك القطيع للمستثمرين.

وقد ركز (بوعجمي وآخرون، ٢٠١٩) على تسليط الضوء على العوامل والتحيزات السلوكية المؤثرة على القرارات المالية للمستثمرين في مجموعة من الأسواق المالية وذلك بالتطرق إلى عدد من الأوراق البحثية على مستوى هذه الأسواق. تظهر النتائج المتوصل إليها بأن مختلف العوامل والتحيزات المدروسة تؤثر في عملية اتخاذ القرارات المالية للمستثمرين، إلا أن عامل القطيع وتحيز الثقة المفرطة من نظرية الاستدلال يتصدران قائمة العوامل والتحيزات السلوكية المؤثرة في مختلف الأسواق المالية.

وفي دراسة نادرة اشار (أمير، ٢٠١٩) إلى اختبار الكفاءة الذاتية المالية إذا ما كان تتوسط العلاقة بين الثقافة المالية والشمول المالي ومعرفة الأثر المباشر للمعرفة المالية على الشمول المالي، واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار المتعدد، وشملت عينة الدراسة ٣٨٥ مفردة. وتوصلت نتائج الدراسة الي ان الثقافة المالية لها تأثير معنوي إيجابي على الشمول المالي، وان الكفاءة الذاتية تتوسط العلاقة بشكل جزئي بين الثقافة المالية والشمول المالي.

هدفت دراسة (مينا وطمان ٢٠٢٠) إلى معرفة تأثير شهر رمضان علي عوائد الأسهم وأحجام التداول بالأوراق المالية المصرية (EGX30) خلال الفترة من ٢٠١٣-٢٠١٧، وباستخدام الانحدار المتعدد باستخدام نموذج الخطي المعمم (GLM) بأسلوب الإمكان الأعظم باستخدام بيانات السلاسل الزمنية، وتوصلت النتائج إلى وجود أثر معنوي سلبي لأثر شهر رمضان على عوائد الأسهم، في حين لا يوجد تأثير على عوائد الأسهم خلال نفس الفترة.

وأجرى (صاحب ومحمد، ٢٠٢٠) بحثاً استهدفاً فيه معرفة العوامل الرئيسية التي تحدد سلوك المستثمر في سوق العراق للأوراق المالية ، وذلك من استطلاع عينة من المستثمرين الأفراد ، وأيضا الكشف عن واقع التمويل

السلوكي في سوق العراق للأوراق المالية، وتوصلت الدراسة إلى أن وجهات النظر متقاربة مما يجعلهم يسلكون سلوكاً متقارباً عند اتخاذهم قراراتهم الاستثمارية، وأن المستثمرون يتسمون بالرشد عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بهدف تحقيق الأرباح فهم متحفظون في استثمار أموالهم في السوق المالي إذ لا يدخلون بالاستثمارات إلا بعد الدراسة والتأكد، ويتحفظون بتنويع تلك الاستثمارات.

بينما تناولت دراسة (أسامة وأحمد، ٢٠٢١) أبعاد الصورة الذهنية للمنشأة الأعمال بالبورصة المصرية من خلال البعد المعرفي والبعد العاطفي والبعد السلوكي، تم تجميع البيانات من خلال (٤٣٢) قائمة استقصاء تمثل المتداولين الحاليين والمحتملين، وخلصت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لمحددات الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة على قرار الاستثمار في ضوء خبرة المتداول في سوق الاوراق المالية، وتوصي الدارسة المنشآت بالاهتمام بإدارة صورتها الذهنية باعتبارها أحد آليات القيمة لحزمة الأسهم

وأخيراً، حاول (إيهاب وآخرون، ٢٠٢٢) اختبار ما إذا كان سلوك القطيع يؤثر على سوء تسعير السهم، وتم قياس سلوك القطيع من خلال الانحراف المعياري المقطعي للأسهم (CSSD) Cross Sectional of Standard Deviation، وكانت عينة الدارسة مكونة من (٢٤) شركة مسجلة بالبورصة المصرية من عام ٢٠٠٢ إلى عام ٢٠١٨. وتوصلت النتائج إلى أن هناك تأثير معنوي لسلوك القطيع على سوء تسعير الأسهم.

## ب/٢- الدراسات الأجنبية:

يعرض الباحث الدارسات الأجنبية على مرحلتين المرحلة الأولى متعلقة بالتمويل السلوكي وتأثيره على قرارات المستثمرين، أما المرحلة الثانية متعلقة بالكفاءة الذاتية المالية، ويمكن عرضها على النحو التالي:

**المرحلة الأولى المتعلقة بالتمويل السلوكي وتأثيره على قرارات المستثمرين،** أشارت دراسة (Bikas et al.,2013) أن المستثمرين الأفراد لا يتخذون القرارات الاستثمارية بصورة عقلانية ويتأثرون بالجوانب العاطفية، بينما أكدت دراسة (Ton et

(al.,2014) أن العوامل النفسية للمستثمرين تؤثر على قرارات الاستثمار وأن التفاؤل المفرط والتشاؤم المفرط يؤثران بشكل إيجابي، بينما الثقة المفرطة وسلوك القطيع تؤثر بشكل سلبي على اتخاذ قرارات الاستثمار، وتم توزيع الاستبيان على (٤٢٢) مستثمر عن طريق الاستطلاع عبر الأنترنت، وأكدت أيضاً دراسة (Gilan, & Abbasi,2015) أن العوامل النفسية تؤثر على قرارات المستثمرين. وفي هذا السياق سعت دراسة (Bakar & Yi, 2016) إلى معرفة تأثير العوامل النفسية على عملية اتخاذ القرار للمستثمرين في سوق الأوراق المالية الماليزي. بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي وتم توزيع الاستبيان على (٢٠٠) مستثمر، وتوصلت إلى أن الثقة الزائدة والتحيز لهم تأثير كبير على اتخاذ القرارات الاستثمارية، بينما سلوك القطيع ليس له تأثير على عملية اتخاذ القرار للمستثمرين كما توصلت أيضاً إلى أن العوامل النفسية تعتمد على النوع كأحد العوامل الديمغرافية. ومن جانب آخر أشارت دراسة (Nouri, et al., 2017) أن العوامل النفسية لها تأثير على المخاطرة والعوائد المدركة، ولكن العوامل الاجتماعية ليس لها تأثير على المخاطرة والعائد.

بينما أكدت دراسة (Rasheed et al., 2018) إلى أن هناك اثنين من أساليب الاستدلال (Heuristics) الأكثر تأثيراً على اتخاذ القرار الاستثماري في باكستان، وهما التحيز التمثيل (Representative Bias) وهو ميل المستثمر إلى اتخاذ قرارات استثمارية احتمالية حول حدث معين، الانحياز المتوفر (Availability Bias) وهو انحياز سلوكي يظهر عندما يميل المستثمر لاتخاذ قرارات استثمارية استناداً إلى مدى سهولة المعلومة التي نشرت متجاهلين الحقائق الأخرى ذات الصلة، ولتحقيق أهداف الدراسة تم توزيع الاستبيان على (٢٢٧) مستثمر في باكستان، مع تطبيق نمذجة المعادلة الهيكلية ونموذج الانحدار الخطي البسيط، وأظهرت الدراسة أن عوامل الاستدلال تؤثر بشكل كبير على اتخاذ القرار العقلاني

تهدف دراسة (Shah et al.,2018) إلى توضيح الآلية التي تؤثر بها الاستدلال على قرارات الاستثمار للمستثمرين الأفراد في البورصة الباكستانية وكفاءة السوق المدركة (Perceived Market Efficiency)، وتم قياس تحيزات المستثمرين الاستدلالية

باستخدام استبيان، بما في ذلك قرارات الاستثمار ومتغير كفاءة السوق. تتكون العينة من (١٤٣) مستثمر وتم اختبار الفرضيات باستخدام تحليل الارتباط والانحدار. وتوصلت النتائج إلى أن التحيزات الاستدلالية المتمثلة في (الثقة المفرطة والتحيز التمثيلي والمتوفر) لها تأثير سلبي على قرارات الاستثمار التي يتخذها المستثمرون الأفراد وعلى كفاءة السوق.

بينما توصلت دراسة (Yurttadur & Ozcelik, 2019) أن المستثمرين الأفراد لا يتخذون قرارات مالية عقلانية وأنهم يتأثرون بالتجارب السابقة والعوامل الديمغرافية أثناء اتخاذ القرارات الاستثمارية، وأن المستثمرين الأفراد في إسطنبول ليسوا عقلانيين وخاصة أثناء عمل تفضيلات الاستثمار وأنهم يتأثرون بالتحيزات النفسية.

بينما قامت (Dangol & Manandhar, 2020) بدراسة تأثير الاستدلال أحد أبعاد التمويل السلوكي على قرارات الاستثمار، مع الأخذ بأربعة أبعاد استدلاله وهي: القابلية للتمثيل (Representativeness)، الثقة الزائدة، الترسخ أو التثبيت، تحيز، الاتاحة، على متغير اتخاذ القرار لدى المستثمرين، وتبين أن لها تأثير كبير على قرارات الاستثمار لدى المستثمرين. ومع ذلك، لم تأخذ الدراسة تأثير العوامل السلوكية الأخرى.

هدفت الدراسة (Sattar et al., 2020) إلى معرفة العوامل السلوكية التي تؤثر على اتخاذ القرارات الاستثمارية، توصلت إلى أن الاستدلال، التوقع، الخصائص الشخصية، الحالة المزاجية، الحسابات العقلية، العوامل البيئية، الثقة الزائدة، سلوك القطيع، تجنب الندم، الإدراك المتأخر، كل هذه العوامل تؤثر على قرارات المستثمرين.

استكشف (Pandey et al., 2020) أن المعلومات المحاسبية، والاحتياجات المالية الشخصية تؤثر بشكل كبير على نفسية المستثمرين أثناء الاستثمار في سوق الأوراق المالية. وتؤثر العوامل الأخرى مثل الكلام الشفهي وحسن نية الشركة وتحليل السوق أيضا على قرار الاستثمار. ومع ذلك، لم يركز على جميع العوامل السلوكية التي تؤثر على قرارات الاستثمار، وعلى خلاف ما توصلت إلى دراسة (Pokharel, 2020) أن عوامل السوق أثرت بشكل كبير على أداء الاستثمار، لكن سلوك القطيع والاستدلال ونظرية التوقع لم يكن لها تأثير كبير. ومع ذلك، يعتمد البحث على حجم عينة (١٢٠) مفردة فقط، عن طريق الاستطلاع عبر الإنترنت.



وسعى (Patil & Bagodi,2021) إلى التعرف على العوامل التي تؤثر على قرارات الاستثمار في الهند، ومن أجل فهم هذه العوامل تم إجراء الدراسة على (١٠) قطاعات من (٣٠) شركة مدرجة في مؤشر (BSE-30 SENSEX)، حيث تم جمع البيانات من (٤٦٧) مفردة من خلال وسائل التواصل الاجتماعي (الفيسبوك، والواتس أب)، وقد تبين أن البيانات المالية والمؤشرات الاقتصادية والتحليل الفني والمعلومات الداخلية من العوامل التي تؤثر على قرار الاستثمار بالنسبة للمستثمرين.

تستهدف دراسة (Karmacharya et al.,2022) ما إذا كانت العوامل السلوكية المدركة تدفع المستثمرين إلى اتخاذ قرارات محددة للمساهمة في أداء بورصة نيبال، بالاعتماد على نموذج المعادلات الهيكلية، اقتصرت الدراسة على (٣٥٠) مفردة وتم الحصول عليها بشكل عشوائي في عام (٢٠١٨) من شركات مسجلة مختلفة وتوصلت النتائج إلى أن كان تأثير إيجابياً العوامل السلوكية (الاستدلال، التوقع، عوامل السوق، سلوك القطيع) على أداء الاستثمار، وفي هذا السياق توصلت دراسة (Ahmad & Abbass, 2022) أن التحيزات الاستدلالية لها تأثير إيجابي على القرارات الاستثمارية، بينما لها تأثير سلبي على الأداء الاستثماري للمستثمرين الأفراد، ومن جانب آخر توصلت دراسة (Ahmad, 2022) إلى أن التحيزات السلوكية كأحد أساليب الاستدلال تؤدي إلى اتخاذ قرارات استثمارية غير عقلانية.

أما المرحلة الثانية المتعلقة ببحوث الكفاءة الذاتية المالية، هدفت الدراسة (Montford & Goldsmith, 2016) إلى معرفة كيف يؤثر النوع الاجتماعي والكفاءة الذاتية المالية على المخاطرة في الاستثمار وقد أظهرت النتائج أن النساء أقل عرضة للمخاطرة من الرجال في الاستثمار، وأن الكفاءة الذاتية المالية ترتبط بشكل إيجابي بمستوى المخاطرة التي تتعرض لها المحافظ الاستثمارية، وأن الكفاءة الذاتية المالية تأخذ في الحسبان الفروق بين الجنسين تعزى إلى المخاطرة المالية التي يتعرضون لها. وفي هذا السياق اشارت دراسة (Farrell et al., 2016) إلى أن المرأة الأسترالية لديها كفاءة ذاتية مالية أعلى من الرجال فيما يتعلق بعقد الاستثمارات ومنتجات الادخار وتقل احتمالية

امتلاكها بمنتجات مالية مرتبطة بالديون، وتم أخذ عينة عشوائية من النساء الأستراليات بلغت (٢١٩٢) عن طرق الاستطلاع عبر الانترنت.

أما (Kodongo, 2017) فقد حاول استكشاف مدى تأثير الكفاءة الذاتية المالية على الشمول المالي للأفراد المستخدمين للخدمات المالية، وتم سحب عينة من (٤٠٠) فرد في شمال اوغندا وتم استخدام نماذج المعادلات الهيكلية للاختبار الفرضيات، وقد تبين الاتي: (١) وجود تأثير معنوي إيجابي بين الكفاءة الذاتية المالية والشمول المالي. (٢) متغيرات التحكم العمر والجنس كان لهم تأثير معنوي على استخدام الأفراد للخدمات المالية. واصلت الدراسة أنه يجب على الأفراد المستخدمين للخدمات المالية إدراك التغيرات التي تحدث في سلوكهم المالي

وركز (Singh et al.,2019) على تحديد دور الوساطة للكفاءة الذاتية المالية في العلاقة بين الثقافة المالية (Financial Literacy) والسلوك المالي. وقد تم اختيار عينة مكونة من (٤٠٠) طالب عن طريق الاستطلاع عبر الإنترنت من إحدى الجامعات الأمريكية والذين يعملون حالياً في صناعة الضيافة والسياحة، واستخدم نموذج المعادلات الهيكلية وتوصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير غير مباشر للكفاءة الذاتية المالية في العلاقة بين الثقافة المالية والبيئية الاقتصادية على السلوك المالي والأداء المالي

وسعى (Husnain, 2019) إلى فهم شخصية المستثمر وتأثيره على قرارات الاستثمار. حيث تم جمع البيانات من خلال الاستبيان من عينة تقدر بـ(٥٠٦) من المستثمرين الأفراد في بورصة باكستان. تناولت هذه الدراسة العلاقة بين العصبية والضمير وقرارات الاستثمار. وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية بين العصبية والضمير وقرارات الاستثمار طويلة الأجل، كما أظهرت عدم وجود تأثير للمتغير الوسيط الكفاءة الذاتية المالية بين العصبية والضمير وقرار الاستثمار طويل الأجل. وشارت الدراسة إلى أنه يجب أن يعرف الممارسون أن الأشخاص ذوي الضمير العالي يتقنون عادة بمهاراتهم التحليلية ولديهم مستوى عالٍ من الكفاءة الذاتية المالية.

وقد حاول (Nadeem et al.,2020) التعرف على تأثير الاتجاهات المالية على قرارات المستثمرين وقرارات المشاركة في سوق الأسهم لعينة من (٢٥٠) المستثمرين وتم

استخدام نمذجة المعادلة الهيكلية (SEM) وتوصلت الدراسة إلى أن الاتجاهات المالية للمستثمرين لها تأثير على قراراتهم الاستثمارية. علاوة على ذلك، أدت المعرفة المالية والكفاءة الذاتية المالية بشكل إيجابي إلى تعديل العلاقة بين الاتجاهات المالية (Money Attitudes) (وهي اتجاهات المستثمرين التي تصور السلوك في الأمور المالية)، وقرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية.

وحاول بحث (Tang, 2021) معرفة أثر القدرة المعرفية على الكفاءة الذاتية والسلوك المالي، وتوصلت إلى أن القدرات المعرفية (Cognitive Abilities) تؤثر بشكل كبير على السلوك المالي من خلال الكفاءة الذاتية. وأن الأفراد الذين يمتلكون قدرة معرفية أعلى يحققوا نتائج مالية أفضل.

وأخيراً، حاول (Noor et al.,2022) تحديد دور الوساطة للكفاءة الذاتية المالية في العلاقة بين الثقافة المالية والشمول المالي في باكستان، العينة المستهدفون هم الأفراد البالغين الذين لديهم حساب مالي وكان عددهم (٣٠٧) مفردة. واستخدمت الدراسة الاستبيان. وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن الثقافة المالية لها تأثير إيجابي وهام على الشمول المالي. إلى جانب ذلك، ثبت أيضاً أن مستوى الكفاءة الذاتية المالية للفرد يعمل كوسيط ويعزز بشكل أكبر القدرة الفردية على اكتساب ثقة أكبر والحصول على الفوائد الاقتصادية من الحسابات المالية.

### ج. : التعليق العام على البحوث السابقة:

- تتسم البحوث المتعلقة بالكفاءة الذاتية المالية بالندرة. وذلك على حد علم الباحث – وخاصة في إطار العلاقة بين التمويل السلوكي وقرارات الاستثمار، ولهذا فإن البحث الحالي يستهدف بصورة أساسية تحديد الوساطة للكفاءة الذاتية المالية في العلاقة بين التمويل السلوكي وقرارات الاستثمار.
- باستعراض البحوث والدراسات السابقة يلاحظ أنها لم تتناول تحديد الكفاءة الذاتية المالية كمتغير وسيط في العلاقة بين التمويل السلوكي وقرارات الاستثمار، وإن كانت بعض الدراسات تناولت تأثير التمويل السلوكي على مجموعة أخرى من المتغيرات مثل أداء المحفظة الاستثمارية (جميل، ٢٠١٧)، تحمل المخاطرة (بسمة وآخرون

٢٠١٨)، سوء تسعير الأسهم (إيهاب وآخرون، ٢٠٢٢) أداء الاستثمار (Karmacharya et al., 2022) وغيرها.

- وهناك بعض البحوث اشارت إلى بعض العوامل السلوكية التي تؤثر على القرارات الاستثمارية مثل الاستدلال (Ahmad & Abbass, 2022; Rasheed et al., 2018)، الكلام الشفهي وحسن النية (Pandey et al., 2020)، بالتجارب السابقة والعوامل الديمغرافية (Yurttadur, & Ozcelik, 2019)، التفاؤل المفرط والتشاؤم المفرط (Ton et al., 2014)، هذا فضلاً عن انها لم تأخذ الأبعاد مجتمعة متمثلة في (الاستدلال، التوقع، عوامل السوق، سلوك القطيع) التي تعتمد عليها الدراسة الحالية.
- اعتمدت كثير من البحوث والدراسات السابقة في حصولها على البيانات على المسح الإلكتروني عبر الانترنت Online Surveys مثل ذلك بحوث كل من : Ton et al., 2019; Patil & (al., 2014; Farrell et al., 2016; Singh et al., 2019; Bagodi, 2021 وغيرها من الدراسات وسوف يقوم الباحث باتباع هذا الأسلوب الحديث لجمع البيانات الخاصة بالبحث من خلال تصميم استمارة استبيان الكترونية عن طريق Google Form، حيث تلعب هذه الطريقة دوراً رئيسياً في فهم وتحليل الممارسات بطريقة فعالة، كما تتميز بانخفاض التكلفة والاستجابة السريعة (Bhende, 2021)، وتعتبر الأكثر قبولا لكثير من الباحثين.

#### د. الفجوة البحثية:

في ضوء ما سبق عرضه يمكن تحديد الفجوة البحثية على النحو الوارد بالشكل التالي:

شكل رقم (٢) تحديد الفجوة البحثية من خلال نتائج البحوث السابقة والبحث الحالي



ثالثاً- مشكلة البحث.

لسنوات، يفترض التمويل المعياري دائماً أن المستثمرين عقلانيون حول المقايضة بين المخاطرة والعائد ويسعون دائماً إلى تعظيم منفعتهم في عملية اتخاذ القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية (Bakar & Yi, 2016). ومع ذلك في الفترة الأخيرة ظهر مجال بحثي جديد في التمويل وأحدث ثورة في النظرية المالية، مما يفتح نظرية جديدة تُعرف باسم

"التمويل السلوكي" (Paule-Vianez et al., 2020) وتوصلت دراسات التمويل السلوكي أن البشر لا يتصرفون بعقلانية كما تفترض النماذج المالية المعيارية (Zhuo & Yu (2021)، حيث تتأثر قراراتهم في بعض الأحيان بمشاعرهم النفسية (Ahmad et al., 2017). في ضوء ذلك، تلعب قرارات المستثمرين في البورصة دوراً مهماً في تحديد اتجاه السوق، والذي يؤثر بعد ذلك على الاقتصاد ككل (Keswani et al., 2019)، ولفهم وتقديم تفسير مناسب لقرارات المستثمرين، من المهم بمكان استكشاف العوامل السلوكية التي تؤثر على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية وكيف تؤثر هذه العوامل في ظل وجود الكفاءة الذاتية المالية. سيكون من المفيد للمستثمرين فهم السلوكيات الشائعة التي تيرر من خلالها ردود أفعالهم للحصول على عوائد أفضل وبالتالي، سيعكس سعر السهم قيمته الحقيقية ويصبح سوق الأسهم معيار لثروة الاقتصاد ويساعد الشركات على زيادة رأس المال من أجل الإنتاج والتوسع (Kengatharan, & Kengatharan, 2014).

وبناءً على ما سبق، وفي ضوء الفجوة البحثية المحددة، ونتائج الدراسة الاستطلاعية يمكن تأطير مشكلة البحث الحالي في محاولة التعرف على المتغيرات السلوكية التي تؤثر على صانعي القرار الاستثماري الفردي في ظل وجود الكفاءة الذاتية المالية ومن هنا يمكن صياغة مشكلة البحثية في السؤال التالي: ما هي المتغيرات السلوكية التي تؤثر معنوياً على صانعي القرار الاستثماري الفردي في البورصة المصرية في ظل وجود الكفاءة الذاتية المالية كمتغير وسيط في العلاقة بينهم؟ وعلية تبرز مجموعة هامة من التساؤلات البحثية وهي:

- ما هي المتغيرات السلوكية التي تؤثر على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية؟ وما هي العوامل التي ينتمون إليها؟
- هل هناك تأثير للمتغيرات السلوكية على الكفاءة الذاتية المالية للمستثمرين في البورصة المصرية؟
- هل يوجد تأثير معنوي للكفاءة الذاتية المالية على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية؟

- هل تؤثر الكفاءة الذاتية المالية كمتغير وسيط في العلاقة بين التمويل السلوكي وقرارات الاستثمار الفردي في البورصة المصرية؟

#### رابعاً- أهداف البحث.

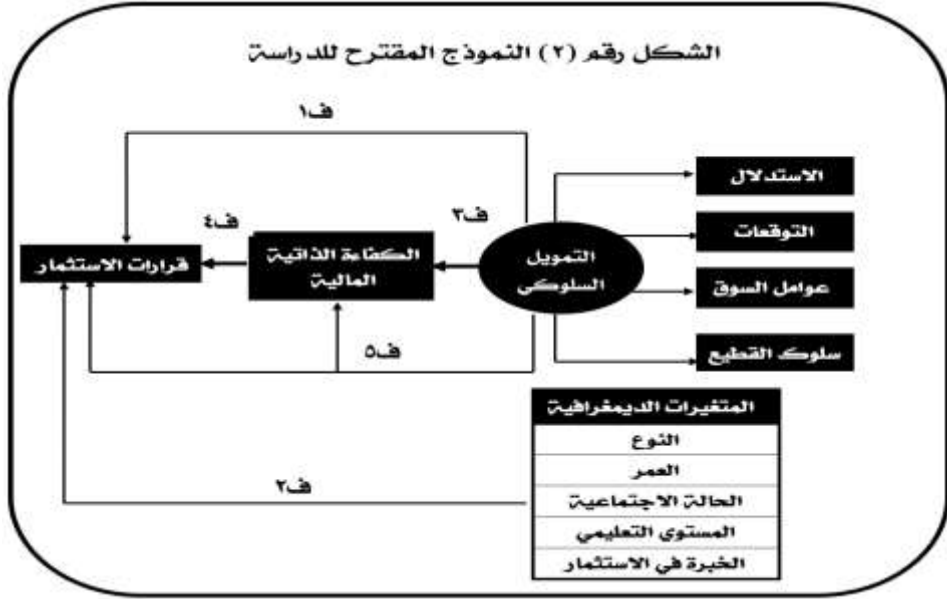
##### ويهدف البحث الحالي إلى ما يلي:

- التعرف على المتغيرات السلوكية الأكثر تأثير على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية والعوامل التي ينتمون إليها.
- التعرف على ما إذا كان هناك تأثير للمتغيرات السلوكية على الكفاءة الذاتية المالية للمستثمرين في البورصة المصرية
- تحديد ما إذا كان هناك تأثير معنوي للكفاءة الذاتية المالية على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية.
- الكشف عن ما إذا كان هناك تأثير للعوامل الديموغرافية على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية
- التعرف على مدى تأثير الكفاءة الذاتية المالية كمتغير وسيط في العلاقة بين التمويل السلوكي وقرارات الاستثمار الفردي في البورصة المصرية

#### خامساً- نموذج وفروض الدراسة.

على الرغم من إضافة متغير الكفاءة الذاتية المالية بوصفة متغير وسيط (Mindra & Moya, 2017)، ومتغير التمويل السلوكي والذي يتكون من أربعة أبعاد المتمثلة في الاستدلال، التوقعات، عوامل السوق، سلوك القطيع (Karmacharya et al., 2022)، ومتغير قرارات الاستثمار (Keswani et al., 2019)، إلا أنه نظراً لأهمية الكفاءة الذاتية المالية كأحد العوامل الهامة التي تنبئ بالسلوك المالي (Verkoeyen, & Nepal 2019) وترتبط مباشرة بالسلوك المالي للأفراد (Farrell et al, 2016)، فقد حاول الباحث استكشاف مدى تأثير الكفاءة الذاتية المالية في العلاقة بين التمويل السلوكي وقرارات الاستثمار في البورصة المصرية، كما يفترض النموذج المقترح أن هناك تأثير غير مباشر للكفاءة الذاتية المالية في العلاقة بين التمويل السلوكي وقرارات الاستثمار. ويوضح الشكل رقم (٢) نموذج البحث المقترح الذي يتكون من (أ) المتغير المستقل وهو التمويل السلوكي بأبعاده المتمثلة في (الاستدلال، التوقعات، معلومات السوق، سلوك

القطيع). (ب) المتغير التابع: قرارات الاستثمار. (ج) المتغير الوسيط (الكفاءة الذاتية المالية)، والجدير بالذكر أن المتغيرات الديموغرافية يمكن النظر إليها كمتغير مستقل في العلاقة مع المتغير التابع قرارات الاستثمار (راجع الشكل رقم ٢)



في ضوء ما تم عرضه من الدراسة الاستطلاعية والدراسات السابقة ومشكلة البحث، ومن خلال النموذج السابق يمكن اشتقاق فروض البحث في صيغة فرض عدم على النحو التالي:

- **الفرض الأول:** لا يوجد تأثير معنوي للعوامل السلوكية على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية
- **الفرض الثاني:** لا يوجد تأثير معنوي للعوامل الديموغرافية على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية
- **الفرض الثالث:** لا يوجد تأثير معنوي للتمويل السلوكي على الكفاءة الذاتية المالية للمستثمرين في البورصة المصرية
- **الفرض الرابع:** لا يوجد تأثير معنوي للكفاءة الذاتية المالية على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية.



■ **الفرض الخامس:** لا يوجد تأثير معنوي للتمويل السلوكي على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية عند توسيط الكفاءة الذاتية المالية

### سادساً- أهمية البحث.

في ضوء مشكلة البحث وأهدافه تتجسد أهمية البحث فيما يلي:

#### أ. الأهمية الأكاديمية:

- يعد هذا البحث باكورة البحوث العربية وخاصة في مصر في حدود ما تم الاطلاع عليه الباحث من دراسات عربية. التي تطرقت إلى مفهوم الكفاءة الذاتية المالية وعلاقتها بالتمويل السلوكي واتخاذ قرارات الاستثمار في البورصة المصرية، وذلك على حد علم الباحث، حيث تتسم هذه البحوث بالندرة في هذا المجال، وفي هذا الصدد يري (Khan& Abid Usman, 2021) وأنه يجب دراسة الكفاءة الذاتية المالية مع أخذ في الاعتبار السمات الشخصية للمستثمرين عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.
- يلعب التمويل السلوكي دوراً هاماً في تفسير سلوك المستثمرين وله تأثير كبير في عملية صنع القرار (Keswani et al., 2019)، ومن ثم تبرز أهميته دراسة التمويل السلوكي على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية، وخاصة تحديد ما إذا كان هناك متغير وسيط الممثل في الكفاءة الذاتية المالية في العلاقة بينهم.

#### ب. الأهمية التطبيقية:

- تنبع الأهمية التطبيقية للدراسة الحالية من الأهمية التي يحظى بها التمويل السلوكي في مساعد المستثمرين على كيفية اتخاذ قرارات مالية سلوكية تتباين بين السلوك العقلاني (الرشيد) والسلوك غير العقلاني الذي يضر بالاقتصاد المصري، مع الحد من السلوك غير العقلاني من خلال الكفاءة الذاتية المالية، ومن ثم تعظيم منفعتهم الاستثمارية

### سابعاً- منهجية البحث.

ولتحقيق أهداف البحث اعتمد البحث الحالي على المنهج الوصفي التحليلي والذي يقوم على تفسير الظاهرة محل الدراسة وجمع معلومات مقننة عن مشكلة الدراسة وتصنيفها وتحليلها وإخضاعها للدراسة (بهاء الدين، ٢٠٢١)، وبالتالي فإن البحث يقوم على تفسير

العوامل السلوكية التي تؤثر على قرارات الاستثمار الفردي في البورصة في ضوء الكفاءة الذاتية المالية للمستثمرين، ويمكن استعراض منهجية البحث من خلال العناصر التالية:

#### ١/٧ - مجتمع وعينة البحث:

جاءت الدراسة بالتركيز على جميع المستثمرين في البورصة المصرية، ونظراً لضخامة حجم مفردات مجتمع المتمثل في المستثمرين الأفراد، ونتيجة لصعوبة تقدير حجم العينة أو وجود إطار محدد لهم وباعتبار أن مجتمع الدراسة مفتوح يتم تحديد عينة البحث باستخدام المعادلة التالية (بهاء الدين، ٢٠٢١).

$$n = \frac{N \times (1.96)^2 \times C}{d^2}$$

حيث أن: ن = تمثل حجم العينة، د = تمثل حجم الخطأ وهو يساوي (٠.٠٥) عند مستوى ثقة (٠.٩٥)، ح = تمثل احتمال أو نسبة ظهور خصائص المجتمع في العينة وعندما يكون المجتمع غير محدد يتم وضع ح بنسبة (٠.٠٥) وبالتعويض في المعادلة السابقة نجد ان حجم العينة = (٣٨٥) مستثمر تقريباً، فقد تم طرح الاستبيان بطريقة إلكترونية كما قامت دراسة (Patil & Bagodi, 2021) عن طريق مواقع التواصل الاجتماعي الخاص بهم في صورة رابط يحتوي على أسئلة الاستبيان بحيث ترفع نتيجة الردود مباشرة على ( Google Form). وكان عدد المستجيبين على الاستبيان (٦٩٢) ولقد زادها الباحث لضمان ارتفاع معدل الاستجابة وهم يشكلون عينة البحث الحالي وكان الاستطلاع مفتوح لمدة ٣ أسابيع من شهر مارس، وتعتبر نسبة ملائمة وفقاً لقوانين حجم العينة في ظل المجتمع غير المحدد التي تخضع للتحليل الإحصائي (بسمه وآخرون، ٢٠١٨). وعالية يعتمد الباحث على العينة العشوائية، وتمثل وحدة المعاينة في: المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية.

#### ٢/٧ - تحديد نوع بيانات وأداة البحث.

اعتمدت الدراسة على نوعين من البيانات هما: (١) البيانات الثانوية: وهي المصدر الرئيسي لتشكيل الإطار النظري والدراسات السابقة للدراسة، وصياغة فرضيات الدراسة والتي تشمل: (الدوريات العلمية الأجنبية والعربية والشبكة العنكبوتية الدولية)، هذا بالإضافة

إلى: (٢) البيانات الأولية: حيث تم تصميم استبانة لجمع البيانات الأولية (غير منشورة) حيث تنطوي عبارات الاستبيان على ثلاث متغيرات أساسية (راجع الجدول رقم ٤) وهي:

أ. التمويل السلوكي (متغير مستقل) وتتضمن أبعاده في (الاستدلال، التوقعات، معلومات السوق، سلوك القطيع) وتم قياسه بالاعتماد على المقاييس الخاصة بكل من: (Ahmad&shah,2022; Karmacharya et al.,2022; Pokharel, 2020; Keswani et al.,2019)

ب. قرارات الاستثمار (متغير تابع) وقد تم قياسها بالاعتماد من خلال المقاييس التالية (Ahmad & Abbass2022; Rasheed et al .2018; Kengatharan, Kengatharan, 2014).

ت. الكفاءة الذاتية المالية (متغير وسيط) تم قياسها عن طريق المقاييس التالية (Shiau et al.,2020; Montford& Goldsmith, 2016)

وجدير بالذكر أنه تم تطبيق مقياس ليكرت الخماسي كما إشارات دراسة (Karmacharya et al.,2022) وهو: (موافق تماماً=٥)، (موافق=٤)، (محايد=٣) (غير موافق=٢)، (غير موافق تماماً=١) ذلك بالنسبة لكافة متغيرات الدراسة.

### ٣/٧- أساليب التحليل المستخدمة.

اعتمدا الباحث في تحليل البيانات المتصلة بمشكلة البحث على كل من حزمة البرامج الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS)، وبرنامج (Amos.Ver.27)، وذلك باستخدام الأساليب التالية: المتوسط والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف والوزن النسبي لإجابات أفراد العينة، وذلك لمعرفة خصائص البيانات الداخلة في التحليل، التحليل العامل التوكيدي (CFA) وذلك للتأكد من الصدق البنائي للنموذج المقترح، وأيضاً معرفة الصدق التقاربي والتمايزي للمقاييس. استخدام معامل "الفا كرونباخ" لاختبار مدى ثبات المقاييس المستخدمة في البحث، وذلك ثبات المكونات (CR) لمعرفة الاتساق الداخلي بين المتغيرات. استخدام نموذج المعادلات الهيكلية (SEM) لقياس العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات الدراسة، وذلك للتحقق من صحة الفرض موضع البحث.

## ثامناً - الدراسة التطبيقية:

يتناول هذا الجزء خطوات نتائج الدراسة التطبيقية، وذلك بغاية استعراض أساليب وأدوات جمع البيانات الأولية في قائمة الاستقصاء التي اعتمدها الباحث علاوة على ذلك توضيح أدوات التحليل الإحصائي المستخدمة في تحليل بيانات الاستقصاء، وكذلك اختبار مقياس الدراسة بغرض الحصول على النتائج التي توضح مدى صحة أو عدم صحة فرضيات الدراسة وفي ضوء ذلك يستعرض الباحث الدراسة التطبيقية من خلال النقاط التالية:

### ١/٨: خصائص مفردات عينة البحث.

يمكن للباحث استعراض خصائص عينة الدراسة من خلال خمس محددات، ويمكن ذلك من خلال الجدول رقم (١):

الجدول رقم (١): خصائص مفردات عينة البحث

النسبة (%)	التكرارات	بيانات المستثمر	المقياس
٪٦٦,٩	٤٦٣	ذكر	النوع
٪٣٣,١	٢٢٩	أنثى	
٪٥,٩	٤١	أقل من ٢٥ عاماً	العمر
٪٤٨	٣٣٢	من ٢٥ إلى ٤٠ عاماً	
٪٤٦,١	٣١٩	أكبر من ٤٠ عاماً	
٪٦٦,٣	٤٥٩	متزوج	الحالة الاجتماعية
٪٣٣,٧	٢٣٣	أعزب	
٪٩	٦٢	مؤهل متوسط	المستوى التعليمي
٪٧٤,٦	٥١٦	مؤهل جامعي	
٪١٦,٥	١١٤	مؤهل فوق جامعي	
٪٣,٨	٢٦	أقل من عامين	الخبرة في الاستثمار
٪٨٦,١	٥٩٦	من عامين إلى أقل من ١٠ سنوات	
٪١٠,١	٧٠	من ١٠ سنوات فأكثر	
٪١٠٠	٦٩٢	إجمالي عدد المشاهدات (عينة البحث)	

- المصدر: من إعداد الباحث طبقاً لقوائم الاستقصاء الصالحة للتحليل.

يتبين من خلال الجدول رقم (١) أن هيكل عينة البحث يغلب عليه الذكور بمعدل

تمثيل قدره (٦٦.٩%) مقابل (٣٣.١%) من الإناث، أما عن الفئة العمرية ينتمي (من ٢٥

إلى ٤٠ عاماً) إلى نسبة (٤٨%) وبنسبة (٤٦.١%) فقط تزيد أعمارهم (عن ٤٠ عاماً) ويفسر الباحث هذا أن أغلبية المستجيبين شباب يستثمرون في سوق الأوراق المالية، أما عن الحالة الاجتماعية نسبة المستجيبين من المتزوجون تقدر (٦٦.٣%) في مقابل نسبة الاعزب تقدر (٣٣.٧%) ، مما يشير ذلك ان نسبة المتزوجون لديهم الرغبة في الاستثمار في سوق الاوراق المالية وبالتالي الرغبة في المخاطرة ايضاً.

بالنسبة للمستوى التعليمي نجد أن (٧٤.٦%) من المستجيبين في مستوى البكالوريوس، يليهم (١٦.٥%) مؤهل فوق الجامعي مما يشير أن معظم المستثمرين على مستوى عالي من التعليم وهو أمر بالغ الأهمية، حيث يفترض أن لديهم معرفة أفضل فيما يتعلق بسوق الأوراق المالية. وأخيراً الخبرة في الاستثمار من الواضح أن أغلبية المستجيبين تقع في مستوى (من عامين إلى أقل من ١٠ سنوات) بنسبة تقدر (٨٦.١%) مما يدل على أن معظم المستثمرين بدأوا حياتهم كمستثمرين ويشاركون بقوة في سوق الأوراق المالية

#### ٢/٨ - التحليل العاملي التوكيدي

يستخدم التحليل العاملي التوكيدي (CFA) لمعرفة مدى مطابقة نموذج العوامل مع البيانات الفعلية التي تم جمعها، والتحقق من الصدق البنائي للمقياس واختبار الصدق التقاربي (Convergent Validity)، والصدق التمايزي (Discriminant Validity)، وثبات المكونات (Composite Reliability (CR)، وجدير بالذكر أن النموذج الذي يتميز بجودة مطابقة أفضل هو النموذج الذي يتميز بتوفر أفضل قيم لأكبر عدد من المؤشرات الإحصائية المتعلقة بجودة مطابقة النموذج مع البيانات مجتمعة وأيضاً أفضل نسبة تحميل للمؤشرات المستخدمة. (Hair et al., 2014)

وتعكس البيانات الواردة بالشكل رقم (٤) نسبة تحميل العبارات على المقاييس ويجب ألا تقل عن (٠.٥٠) (Hair et al., 2010). وتبين أن نسبة تحميل العبارات على المقاييس لا تقل عن (٠.٥٠) لجميع متغيرات الدراسة

وتشير النتائج الواردة بالجدول رقم (٢) ومؤشرات جودة المطابقة للمقاييس المستخدمة والمتعلقة بكل من: التمويل السلوكي، القرارات الاستثمار، الكفاءة الذاتية المالية. وقد تبين أن الدلالة الإحصائية لقيمة ( $X^2$ ) غير معنوية للنماذج الثلاثة وتشير عدم الدلالة

الإحصائية إلى عدم وجود فروق معنوية بين النموذج الافتراضي والنموذج الفعلي ، ومربع كاي المعياري ( $df/X^2$ ) أقل من (3)، وهو ما يدل على قبول هذه النماذج، وكذلك فقد تبين من مؤشرات المطابقة المطلقة أن قيم مؤشر الجذر التربيعي لمتوسط خطأ الاقتراب (RMSEA) أقل من (0.05)، وبالنسبة لمؤشر جودة المطابقة (Goodness-of-Fit Index) مرتفع ويقترّب من الواحد الصحيح، كذلك الحال بالنسبة لمؤشر المطابقة المقارن (Comparative-of-Fit Index (CFI)، وتبين من قيمة مؤشرات المطابقة المتزايدة أن مؤشر تاكر- لويس (TLI) أعلى من (0.90). إذ كلما اقتربت هذه المؤشرات من الواحد الصحيح كلما كان توافق النموذج أفضل (Arbuckle, 2017)، وبناء على ما سبق نجد أن جميع المؤشرات بالحدود المقبولة، وأن المقاييس الثلاثة المستخدمة تتميز بتوافق أفضل قيم لمؤشرات جودة المطابقة وفقاً للنسب المرجعية المشار إليها في دراسة (Hair et al., 2014; Hu and Bentler, 1999). وهو ما يعكس الصدق البنائي للمقاييس المستخدمة في الدراسة، إذ أن هذه النماذج تتطابق تماماً مع بيانات العينة.

جدول رقم (2) نتائج مؤشرات جودة المطابقة للمقاييس المستخدمة

TLI	CFI	IFI	RMSEA	GFI	Sig.	Df/X2	X2	مؤشرات المقاييس
.941	.950	.950	.041	.908	.341	2,761	361,6	التمويل السلوكي
.990	.977	.977	.048	.955	.063	1,708	8,542	القرارات الاستثمارية
.953	.976	.976	.039	.974	.091	2,201	11,00	الكفاءة الذاتية المالية
>.90	>.90	>.90	<.05	>.90	>.05	<3	أصغر ما بين (غير مائة)	النسب المرجعية

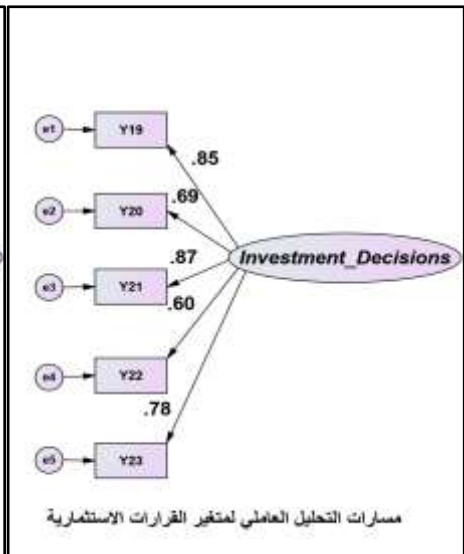
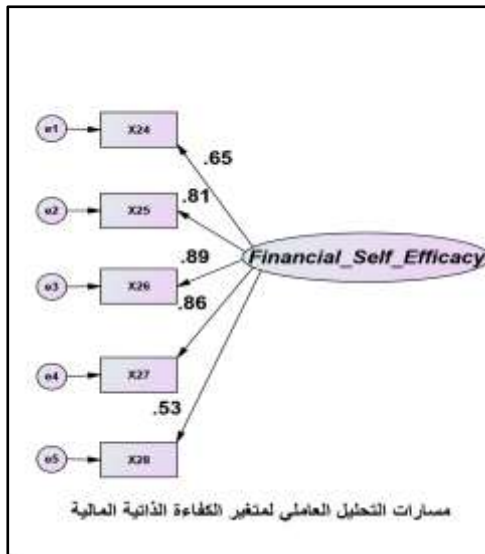
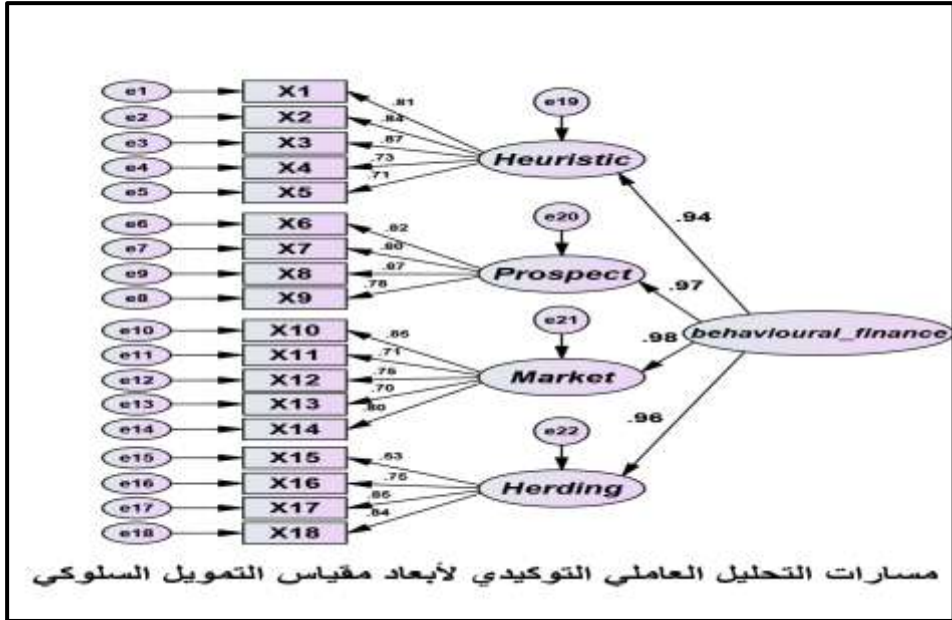
علاوة على ذلك، يوضح الجدول رقم (3) الصدق التقاربي والصدق التمايزي والثبات المكونات والاعتمادية والموثوقية، وتم حساب الصدق التقاربي (Convergent Validity) من خلال متوسط التباين المستخرج (AVE) وهو مقياس موجز للتقارب بين مجموعة من العناصر التي تمثل بنية كامنة، وتشير النتائج أن قيمة (AVE) تتراوح من (0.74) الي (0.81) والذي يجب أن تكون قيمتها مساوية أو أكبر من (0.50) وفقاً لما أشار إليه (Hair et al., 2010). وبالمثل تم تقدير الصدق التمايزي (Discriminant Validity) من خلال الجذر التربيعي لقيمة (AVE) ويتحقق الصدق التمايزي عندما

يكون معامل الارتباط بين المتغيرين أصغر من التباين المستخلص لكلاهما، ولا يزيد الارتباط بين المتغيرين عن (٠.٧٠) وفقاً لما أشار إليه (Hair et al., 2014; Hu and Bentler, 1999)، وتشير النتائج الواردة بالجدول رقم (٣) إلى قبول الصدف التمايزي للمقاييس المستخدمة لأن قيمة (AVE) أعلى من مربع الارتباط للعوامل، بالإضافة إلى ذلك تم استخدام ثبات المكونات (Composite reliability (CR) لتقييم موثوقية الاتساق الداخلي لمقاييس الدراسة، وتشير النتائج الواردة بالجدول رقم (٣) أن جميع القيم أكبر من (٠.٧٠) وهي مقبولة وفقاً لما أشار إليه (Bagozzi & Yi, 2012) ومن ثم تعكس هذه القيم موثوقية الاتساق الداخلي للمقاييس المستخدمة في البحث الحالي، وأخيراً يشير معيار الاتساق الداخلي التقليدي المستخدم وهو الفا كرونباخ (Cronbach alpha) الذي يوفر تقديراً للاعتمادية على أساس الترابط بين متغيرات المؤشر الملحوظة، وأن جميع القيم أعلى من الحد الأدنى للنسبة المرجعية (٠.٦٠) حيث أنها تفوق (٠.٨٠).

جدول رقم (٣) نتائج مصداقية موثوقية متغيرات الدراسة

الصدف التمايزي (DV)	الصدف التقاربي (CV)	ثبات المكونات (CR)	معامل الفا (α)	المتغيرات	التمويل السلوكي
٠,٨٧٧	٠,٧٦٩	٠,٨٩٤	٠,٨٩٠	الاستدلال	
٠,٩٠٥	٠,٨١٩	٠,٨٩١	٠,٨٩٠	التوقع	
٠,٨٤٩	٠,٧٢٠	٠,٨٤١	٠,٨٧٥	السوق	
٠,٩٠٣	٠,٨١٥	٠,٨٧٢	٠,٨٣٣	سلوك القطيع	
٠,٨٦٥	٠,٧٤٨	٠,٨٧٤	٠,٨٦٧	القرار الاستثماري	
٠,٨٧٠	٠,٧٥٨	٠,٨٦٨	٠,٨٥٩	الكفاءة الذاتية المالية	

الشكل رقم (٣) نتائج مسارات التحليل العاملي التوكيدي لمتغيرات الدراسة





### ٣/٨- الإحصاءات الوصفية ومؤشر الأهمية النسبية.

تم إيجاد الاحصاءات الوصفية لجميع أبعاد ومتغيرات الدراسة من خلال حساب الوسط الحسابي والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف والوزن النسبي كما هو موضح في الجدول رقم (٤) يتضح أن متوسط العبارات أكبر من (٣) وهذا يدل على اتجاه رأي المستقضي منهم نحو (الموافقة) على غالبية أبعاد ومتغيرات الدراسة. ومن جهة أخرى يتضح أن الانحراف المعياري لجميع العبارات صغير وذلك يدل على انخفاض التشتت في استجابات العينة لهذه العبارات مما يؤكد على أهمية هذه الأبعاد. بالإضافة إلى ذلك أظهرت نتائج معامل الاختلاف أن جميع العبارات المستخدمة في الدراسة أقل من ٥٠% مما يؤكد انخفاض نسبة الانحراف المعياري بالنسبة للوسط الحسابي، أي أن نسبة اتفاق العينة على الوسط الحسابي مقبولة. وأخيراً يتضح من الجدول رقم (٥) ارتفاع مؤشر الوزن النسبي Relative Importance Index (RII) مما يشير إلى أن غالبية العبارات تقع في المنطقة (مرتفعة / متوسطة / H-M)  $(0.6 \leq RII \leq 0.8)$ ، وذلك وفقاً لما أشار إليه (Rooshdi et al., 2018) أن هناك خمسة مستويات مهمة لمؤشر الأهمية النسبية وهي على النحو التالي: (مرتفعة / H)  $(0.8 \leq RII \leq 1)$ ، (مرتفعة / متوسطة / H-M)  $(0.6 \leq RII \leq 0.8)$ ، (متوسطة / منخفض / M-)  $(0.4 \leq RII \leq 0.6)$ ، (منخفض / L)  $(0.2 \leq RII \leq 0.4)$ ، (منخفض / L)  $(0 \leq RII \leq 0.2)$  والجدير بالذكر أنه تم حساب مؤشر الأهمية النسبية بالاعتماد على المعادلة التالية

$$RI = \frac{\sum W}{A \times N}$$

حيث أن: RI = تمثل مؤشر الأهمية النسبية، W = الوزن المعطى لكل عامل من قبل المستقضي وفقاً لمقياس ليكرت (من ١ غير موافق تماماً إلى ٥ موافق تماماً) على التوالي، A = تمثل الوزن الأعلى (أي ٥ في هذه المقياس)، N = تمثل إجمالي عدد المستجيبين

الجدول رقم (٤) الإحصاءات الوصفية، ومؤشر الأهمية النسبية

م	العبارة	الوسط الحسابي (Mean)	الانحراف المعياري (S.D)	معامل الاختلاف (C.F)	الأهمية النسبية (RII)
Ahmad&shah,2022; Karmacharya et al.,2022 Pokharel, 2020; Keswani et al.,2019)					
<b>الاستدلال Heuristics</b>					
X1	أميل إلى شراء الأسهم المرتفعة مع تجنب الأسهم ذات الأداء السيء في الماضي القريب.	4.02	0.85	0.21	0.80
X2	اعتقد بأن مهاراتي ومعرفتي بسوق الأسهم تمكنني من فهم أداء السوق.	4.30	0.84	0.19	0.86
X3	اعتمد على خبراتي السابقة في السوق لاستثماراتي القادمة.	3.89	0.69	0.18	0.78
X4	أتوقع التغيرات في أسعار الأسهم المستقبلية بناءً على أسعار الأسهم الأخيرة.	4.20	0.59	0.14	0.84
X5	عادة ما أكون فاجر على توقع عوائد السوق المرتفعة أو المنخفضة.	3.98	0.90	0.23	0.80
<b>التوقع Prospect</b>					
X6	بعد المكاسب السابقة، أقوم بالبحث عن استثمارات ذات مخاطرة مرتفعة أكثر من المعتاد.	4.30	1.14	0.27	0.86
X7	بعد الخسارة السابقة، أفضل تجنب المخاطرة.	3.02	0.97	0.32	0.60
X8	أتجنب بيع الأسهم التي انخفضت قيمتها وبيع الأسهم التي ارتفعت قيمتها.	3.37	1.04	0.31	0.67
X9	أشعر بضيق أكبر بشأن الاحتفاظ بالأسهم الخاسرة لفترة طويلة جدًا مقارنة ببيع الأسهم الرابحة في وقت قريب جدًا.	3.70	0.77	0.21	0.74
<b>السوق Market</b>					
X10	أعتبر تغيرات أسعار الأسهم التي أتوي الاستثمار فيها، ناتجة عن رد فعل مفرط لتغير السعر.	3.89	0.96	0.25	0.78
X11	أنا أتفاعل مع تغيرات الأسعار في الأسهم.	3.35	0.95	0.28	0.67
X12	أضع الاتجاهات السابقة للأسهم تحت نظرتي الاستثمارية.	3.52	0.99	0.28	0.70
X13	أقوم بتحليل تفصيلات عملاء الشركة قبل أن أستثمر في أسهمهم.	3.41	0.76	0.22	0.68
X14	أقوم بدراسة أساسيات السوق للأسهم الأساسية قبل اتخاذ قرارات الاستثمار.	3.24	0.99	0.31	0.65

دور الكفاءة الذاتية المالية لمتخذي قرارات الاستثمار في ضوء التمويل السلوكي

د/ محمد سمير محمد المتولي

تابع الجدول رقم (٤) الإحصاءات الوصفية، ومؤشر الأهمية النسبية

م	العبارة	الوسط الحسابي (Mean)	الانحراف المعياري (S.D)	معامل الاختلاف (C.F)	الأهمية النسبية (RII)
<b>القطيع Herding</b>					
X15	قرارات المستثمرين الآخرين بشأن اختيار أنواع الأسهم لها تأثير على قراراتي الاستثمارية	4.20	0.94	0.22	0.84
X16	قرارات المستثمرين الآخرين بشأن حجم الأسهم لها تأثير على قراراتي الاستثمارية	3.90	0.98	0.25	0.78
X17	قرارات المستثمرين الآخرين بشأن شراء وبيع الأسهم لها تأثير على قراراتي الاستثمارية	3.62	1.15	0.32	0.72
X18	عادة ما أفاعل بسرعة مع التغييرات في قرارات المستثمرين الآخرين وأتابع ردود أفعالهم تجاه سوق الأسهم.	3.36	0.96	0.29	0.67
<b>(ب) قرار الاستثمار: المقاييس المستخدمة</b>		(Ahmad & Abbass2022; Rasheed et al. 2018; Kengatharan, Kengatharan, 2014).			
Y19	عند القيام باستثمار، اتق في مشاعري الداخلية وردود أفعالي	3.21	0.93	0.29	0.64
Y20	أقوم عموماً باستثمارات أشعر أنها مناسبة لي.	3.67	0.94	0.26	0.73
Y21	عند القيام بالاستثمارات، أعتمد على حدسي.	3.39	0.93	0.27	0.68
Y22	عندما أقوم باستثمار، من المهم بالنسبة لي أن أشعر أن الاستثمار صحيح من أن يكون لدي سبب منطقي لذلك	3.33	0.90	0.27	0.67
Y23	عندما أقوم بالاستثمار، أميل إلى الاعتماد على حدسي	3.53	0.94	0.27	0.71
<b>(ج) الكفاءة الذاتية المالية: المقاييس المستخدمة</b>		(Shiau et al.,2020; Montford& Goldsmith, 2016)			
X24	أنا قادر تماماً على اتخاذ قرارات الاستثمار الشخصية	3.56	0.94	0.27	0.71
X25	أنا واثق من قدرتي على اتخاذ قرارات الاستثمار الشخصية.	3.25	0.93	0.29	0.65
X26	أشعر بأن مؤهل للقيام باتخاذ قرارات الاستثمار الشخصية.	3.83	0.86	0.23	0.77
X27	استخدم معلومات الاستثمار المتاحة في نطاق قدرتي الاستثمارية.	3.75	0.92	0.24	0.75
X28	خبراتي السابقة تزيد من ثقتي في أنني سأكون قادر على اتخاذ قرارات استثمارية بنجاح	4.11	0.75	0.18	0.82

٤/٨ : مصفوفة الارتباط والازدواج الخطي لمتغيرات الدراسة

يوضح الجدول رقم (٥) علاقات الارتباط التبادلية بين المتغيرات المستقلة مع بعضها البعض التي تبين أن غالبية معاملات الارتباط بين هذه المتغيرات ضعيفة نسبياً ونستنتج من ذلك خلو البيانات من مشكلة الارتباط المتعدد (Multicollinearity)، كما تم

قياس التداخل الخطي (الازدواج الخطي) بين جميع المتغيرات المستقلة والمتغير الوسيط من خلال اختبار Variance Inflation Factor (VIF)، حيث يتضح أن لكافة المتغيرات المستخدمة في البحث هو أقل من (٥) مما يدل على عدم التعددية الخطية (Keswani et al.,2019)

جدول رقم (٥) مصفوفة الارتباط والازدواج الخطي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	VIF	الاستدلال	التوقع	السوق	القطاع	الكفاءة الذاتية المالية	قرارات الاستثمار
الاستدلال	٣,٦٦٨	١					
التوقع	٤,٣١١	٠,٣٠٢	١				
السوق	٣,٢١٧	٠,٢٢٤	٠,٣٥٢	١			
القطاع	٥,٨٨٧	٠,٣٥٦	٠,٢٠٢	٠,٣٠٨	١		
الكفاءة الذاتية	٤,٧٥٥	٠,٦٢٤	٠,٦٢١	٠,٧٠٩	٠,٦٨١	١	
قرارات الاستثمار	-	٠,٧٩٧	٠,٧٨٨	٠,٨٠٦	٠,٨٢١	٠,٧٤٤	١

#### ٥/٨: اختبار صحة فروض الدراسة

في هذا الجزء تم إجراء بعض التحليلات الإحصائية لاختبار مدى صحة أو عدم صحة الفرض الأول، الثاني، يتم الاعتماد على تحليل المسار، أما الفرض الثالث، الرابع، الخامس تم استخدام أسلوب نمذجة المعادلات الهيكلية Structure Equation Modelling (SEM) من خلال نماذج المسار (Bath Analysis) لاختبار التصور المقترح، وهو أحد أساليب التحليل الإحصائي متعدد المتغيرات، والذي يفترض أن العلاقة بين المتغيرات تأخذ الشكل الخطي ويعتمد أسلوب نمذجة المعادلات الهيكلية على تحليل مصفوفة الارتباطات أو التباينات المشتركة بين المتغيرات المشاهدة ليختبر معاملات المسار في النموذج المقترح، مع الأخذ في الاعتبار أخطاء القياس والعلاقات غير المباشرة، ويتكون نموذج البحث من ثلاث نماذج، النموذج الأول يقيس تأثير الكفاءة الذاتية المالية على القرار الاستثماري، النموذج الثاني يقيس التمويل السلوكي على القرار الاستثماري، النموذج الثاني يقيس أثر الكفاءة الذاتية المالية كمتغير وسيط في العلاقة بين التمويل السلوكي والقرار الاستثماري وتم تقدير التأثيرات المباشرة وغير المباشرة لاختبار المتغير الوسيط.

أ. اختبار صحة الفرض الأول: "لا يوجد تأثير معنوي للعوامل السلوكية على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية"، ويوضح الجدول رقم (٥) مسارات النموذج Paths، ومعاملات النموذج المعيارية (Standardized Coefficients) وقيمة اختبارات (p-value) t test (C.R.)، ومستوى معنويتها (p-value) الجدول رقم (٥) نتائج تحليل المسار (معامل التأثير) للعوامل السلوكية على القرار الاستثماري

الترتيب	مستوى المعنوية	اختبار - ت C.R.	معامل المسار (التأثير)	المسارات
٢	٠,٠٠٠	١٣,٦٧٦	٠,٢٤٦	الاستدلال <--- القرار الاستثماري
٤	٠,٠٠٠	٦,٨٠٨	٠,١٢٠	التوقع <--- القرار الاستثماري
٣	٠,٠٠٠	١١,٣٠٠	٠,٢١٠	السوق <--- القرار الاستثماري
١	٠,٠٠٠	١٩,٥٩٧	٠,٣٧٠	القطيع <--- القرار الاستثماري
معامل التحديد = ٧٢%			قوة الارتباط = ٥١,٩%	

يتضح من الجدول رقم (٥) أن جميع العوامل السلوكية (الاستدلال، التوقع، السوق، القطيع) لها تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية معنوية على القرار الاستثماري حيث بلغت القيمة الاحتمالية لاختبار C.R. t-test لهم جميعاً قيمة (٠.٠٠٠) وهي قيمة أقل من (٠.٠١) ويأتي ترتيب العوامل الخاص بالتمويل السلوكي من حيث التأثير على القرار الاستثماري الفردي طبقاً لمعامل الانحدار الجزئي الذي يفسر مدى التغير بالمتغير التابع (قرارات الاستثمار) نتيجة التغير لكل عامل من العوامل السلوكية على التتابع كالاتي: سلوك القطيع (٠.٣٧٠)، الاستدلال (٠.٢٤٦)، السوق (٠.٢١٠)، التوقع (٠.١٢٠).

إن معامل الارتباط الكلي بين المتغيرات المستقلة المتعلقة بالتمويل السلوكي والمتغير التابع القرار الاستثماري هي علاقة طردية قدرها (٥١.٩%) وبمعامل تحديده (٧٢%)، مما يعكس مدى تأثير العوامل السلوكية على القرار الاستثماري. وبذلك يمكن القول إن المستثمرين في سوق الأوراق المالية قرارهم متعلقة بعوامل سلوكية.

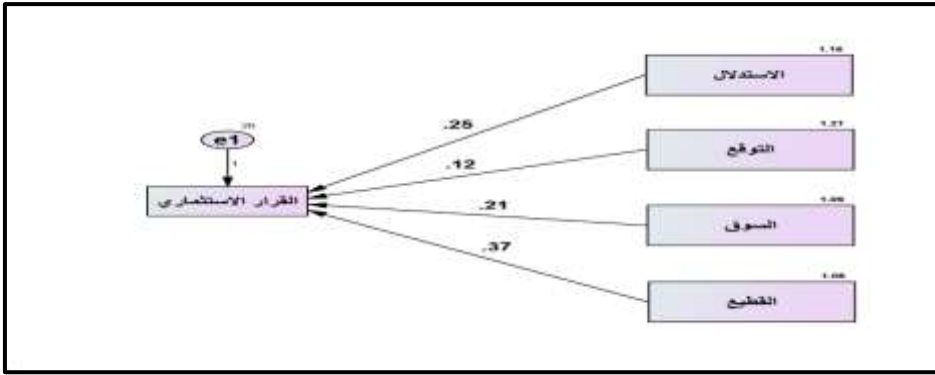
وقبل الاعتماد الكامل على النموذج السابق، فإنه لا بد من التأكد من صلاحيته من خلال إجراء اختبار كاي - تربيع وقسمته على درجات الحرية الخاصة بالاختبار كما هو موضح بالجدول (٦).

جدول رقم (٦) مؤشرات جودة توفيق نمذجة المعادلات البنائية

١١,٥٨١٨	قيمة الاختبار $\chi^2$	اختبار $\chi^2$
٦	درجات الحرية df	
٠,٠٠٠	القيمة الاحتمالية p-value	
١,٩٣٠٣	$\chi^2 / df$	

يتضح من الجدول (٦) أن هناك تمثيل مرتفع للعلاقة بين المتغيرات بمستوى معنوية ٥%، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار  $\chi^2$  لا تزيد عن قيمة مستوى المعنوية المعياري  $\alpha = 5\%$  حيث بلغت القيمة الاحتمالية للاختبار (٠.٠٠٠)، وأيضا بقسمة قيمة اختبار كاي - تربيع على درجات الحرية الخاصة بالاختبار وجد أنها تساوي (١.٩٣٠٣) وهي قيمة أقل من (٣) مما يعنى جودة توفيق عالية بنمذجة المعادلات البنائية

الشكل رقم (٣) النموذج المقترح لتأثير العوامل السلوكية على القرار الاستثماري



• المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج Amos version 27

ب. اختبار صحة الفرض الثاني: "لا يوجد تأثير معنوي للعوامل الديموغرافية على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية" تعكس النتائج الواردة بالجدول رقم (٧) أن هناك متغيرين من العوامل الديموغرافية المتمثل في (المؤهل، سنوات الخبرة) لها تأثير إيجابي حيث بلغت قيمة معامل الانحدار الجزئي

(٠.٤٣٣، ٠.٤١٧) على التوالي ذو دلالة إحصائية معنوية على القرار الاستثماري حيث بلغت القيمة الاحتمالية لاختبار C.R. t-test لهم (٠.٠٠٠) وهي قيمة أقل من (٠.٠١)، أمل العوامل الديمغرافية الأخرى ليس لها تأثير معنوي على القرار الاستثماري، حيث كان مستوى المعنوية أكبر من (٠.٠٥)

الجدول رقم (٧) نتائج تحليل المسار (معامل التأثير) للعوامل السلوكية على القرار الاستثماري

الترتيب	مستوى المعنوية	اختبار - ت C.R.	معامل المسار (التأثير)	المسارات	النوع
--	٠,٠٦٥	٢,١٠٦-	٠,١٣٤-	القرار الاستثماري <---	النوع
--	٠,٩٢٠	٠,١٠١-	٠,٠٠٦-	القرار الاستثماري <---	العمر
--	٠,٥٠٤	٠,٦٦٨	٠,٠٤١	القرار الاستثماري <---	الحالة الاجتماعية
١	***	١٢,٦٠٧	٠,٤٣٣	القرار الاستثماري <---	المؤهل
٢	***	١١,٤٦٦	٠,٤١٧	القرار الاستثماري <---	سنوات الخبرة
معامل التحديد = ٤٧,٨%			قوة الارتباط = ٢٩,٩%		

علاوة على ذلك، يتضح من الجدول رقم (٧) أن معامل الارتباط الكلي بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في (المؤهل، سنوات الخبرة) المتعلقة بالعوامل الديمغرافية والمتغير التابع القرار الاستثماري هي علاقة طردية قدرها (٢٩.٩%) وبمعامل تحديد قدره (٤٧.٨%)، مما يعكس مدى تأثير المؤهل العلمي وسنوات الخبرة في الاستثمار على القرار الاستثماري.

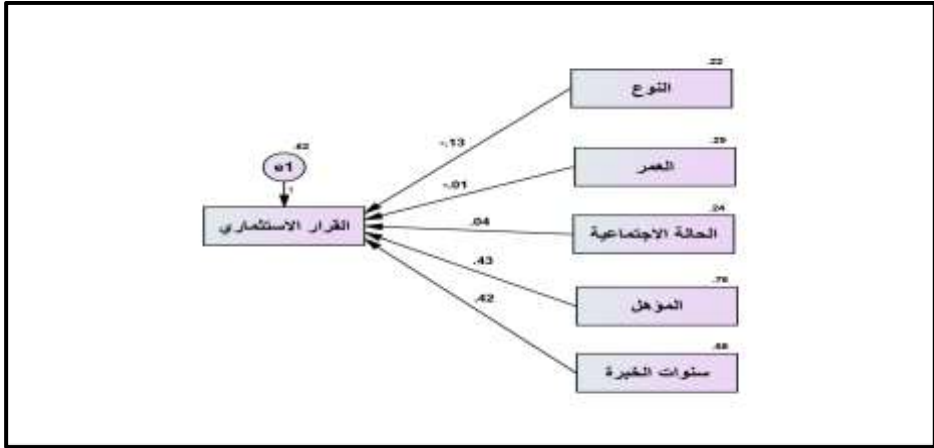
جدول رقم (٨) مؤشرات جودة توفيق نمذجة المعادلات البنائية

٢٥,٥٢١٠	قيمة الاختبار $\chi^2$	اختبار $\chi^2$
١٠	درجات الحرية df	
٠,٠٠٠	القيمة الاحتمالية p-value	
٢,٥٥٢١	$\chi^2/df$	

يتضح من الجدول (٦) أن هناك تمثيل مرتفع للعلاقة بين المتغيرات بمستوى معنوية ٥%، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار  $\chi^2$  لا تزيد عن قيمة مستوى المعنوية المعياري 5% =  $\alpha$  حيث بلغت القيمة الاحتمالية للاختبار (٠.٠٠٠)، وأيضاً بقسمة قيمة اختبار كاي - تربيع على درجات الحرية الخاصة بالاختبار وجد

انها تساوي (٢.٥٥٢١) وهي قيمة أقل من (٣) مما يعني جودة توفيق عالية بنمذجة المعادلات البنائية

الشكل رقم (٤) النموذج المقترح لتأثير العوامل الديمغرافية على القرار الاستثمار



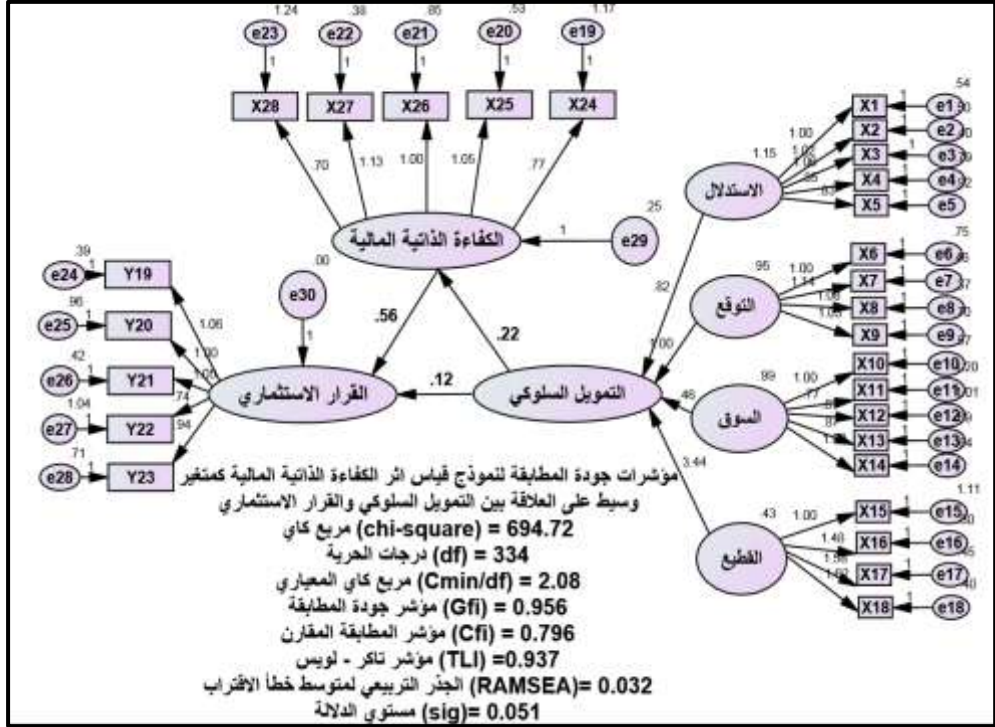
المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج Amos version 27

ج. اختبار صحة الفرض الثالث، الرابع، الخامس:

نتيجة لقبول النماذج القياس السابقة المبنية على التحليل العاملي التوكيدي، يتم اختبار النموذج المقترح من خلال أسلوب نمذجة المعادلات الهيكلية ( Structure Equation Model) لتفسير العلاقة بين التمويل السلوكي والقرارات الاستثمارية وعلى اعتبار متغير الكفاءة الذاتية المالية متغير وسيط حيث يساعد هذا التحليل على تفسير العلاقة بين المتغيرات والاهمية النسبية لكل متغير وتحديد التأثير الكلي بشقيه المباشر وغير المباشر للمتغيرات المستقلة والتابعة، وتعكس نتائج التحليل الاحصائي الواردة بالشكل رقم (٥) أن جودة المطابقة الكلية للنموذج المقترح عالية، والمؤشرات بالحدود المقبولة وفقاً لما أشار إليه (Bentler, 2007; Noor et al., 2022) ويمكن التعبير عن هذه العلاقات من خلال النموذج التالي:



الشكل رقم (٥) النموذج المقترح لقياس أثر الكفاءة الذاتية المالية كمتغير وسيط في العلاقة بين التمويل السلوكي لقرارات الاستثمار ١



المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج Amos version 27

**اختبار الفرض الثالث:** توضح النتائج المقدره لنمذجة المعادلات الهيكلية إلى ان التمويل السلوكي له تأثير إيجابي ضعيف على الكفاءة الذاتية المالية كما هو موضح بالجدول رقم (٩)، تظهر قيمة معامل الانحدار أنه إذا كان هناك تغيير بمقدار وحدة واحدة في التمويل السلوكي، فسيكون هناك تغير قدره (٢١.٧) وحدة في الكفاءة الذاتية المالية إذ يتم رفض الفرض الثالث الذي ينص على أنه لا يوجد تأثير معنوي للتمويل السلوكي على الكفاءة الذاتية المالية للمستثمرين في البورصة المصرية تختلف هذه النتيجة جزئياً مع دراسة (Husnain, 2019) في أن هناك بعض العوامل السلوكية تؤثر سالباً على الكفاءة الذاتية المالية ، ويرى الباحث أن المستثمر الواعي عندما يدرك

الجانب الإيجابي من العوامل السلوكية فيكون هناك تأثير إيجابي على الكفاءة الذاتية المالية وفقا لما إشارة إليه دراسة (Karwowski et al. 2013) والعكس عندما تتبع الجانب السلبي من العوامل السلوكية كسلوك القطيع غير المدروس والعصبية فطبع يكون له تأثير سلبي على الكفاءة الذاتية المالية وفقا لما اشارت إليه دراسة (Niszczoła, 2014)

**اختبار الفرض الرابع:** لا يوجد تأثير معنوي للكفاءة الذاتية المالية على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية، تعكس النتائج الواردة بالجدول رقم (٩) والشكل رقم (٥) ان الكفاءة الذاتية المالية لها تأثير إيجابي شبة قوي على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد، لذ يتم رفض الفرض العدم وقبول البديل لان مستوى المعنوية أقل من (٠.٠٥) ، وتبين من القيم المقدره أنه أذ كان هناك تغيير بقدر وحدة واخذة في الكفاءة الذاتية المالية، سوق يحدث تغيير قدره (٥٥.٧) في القرار الاستثماري ، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Farrell et al., 2016) أن المستثمرين الذين يتمتعون بكفاءة ذاتية مالية عالية يكون لديهم القدرة على اتخاذ قرارات استثمارية تعظم منفعتهم . لان لديهم القدرة والثقة بدرجة كافية في التعامل مع مرادهم وإدارة استثماراتهم (Hira, 2010).

جدول رقم (٩) تقديرات نمذجة المعادلات الهيكلية للنموذج المقترح

المسارات	معامل المسار	الخطأ المعياري	اختبار - ت C.R.	مستوي الدلالة		
					التمويل السلوكي <<	الكفاءة الذاتية المالية <<<
التمويل السلوكي	٠,٢١٧	٠,٠٢٣	٩,١٤٦	***	التمويل السلوكي	<<
الكفاءة الذاتية المالية	٠,٥٥٧	٠,٠٥٨	٩,٥٦٠	***	القرار الاستثماري	<<<
التمويل السلوكي	٠,١٢٣	٠,٠١٧	٧,٢٢٤	***	القرار الاستثماري	<<<
التمويل السلوكي <<< الكفاءة الذاتية المالية <<< قرار الاستثمار	قوة الارتباط	معامل التحديد				
	٪٤٢,١	٪٦٤,٨				

**اختبار الفرض الخامس:** لا يوجد تأثير معنوي للتمويل السلوكي على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية عند توسط الكفاءة الذاتية المالية، وتشير النتائج الوارد بالجدول رقم (٩) أن هناك علاقة ارتباط كلية بين المتغيرات المستقلة مجتمعه المتمثلة في التمويل السلوكي بالمتغير التابع قرارات الاستثمار بعد توسط

متغير الكفاءة الذاتية المالية هي علاقة طردية مقدارها (٤٢.١%) وبمعامل تحديد قدره (٦٤.٨%). بينما تعكس النتائج الواردة بالجدول رقم (١٠) أن هناك تأثير معنوي للمتغير الوسيط (الكفاءة الذاتية المالية) في العلاقة بين التمويل السلوكي وقرارات الاستثمار يقدر بقيمة (١٢.١) عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠٥)، بينما يقدر التأثير المباشر للتمويل السلوكي على قرارات الاستثمار يقدر بقيمة (١٢.٣) عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠٥)، وبالتالي فإن التأثير الكلي للتمويل السلوكي على قرارات الاستثمار يقدر بقيمة (٢٤.٣) عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠٥)، مما يدل ذلك على أن الكفاءة الذاتية المالية تتوسط بشكل جزئي العلاقة بين التمويل السلوكي، قرارات الاستثمار ونلاحظ أيضا أنها تحد من القرارات غير العقلانية وتشير هذه النتيجة إلى أن إدراك المستثمر للعوامل السلوكية في ظل وجود الكفاءة الذاتية المالية تعطي لهم القدرة على السيطرة في اتخاذ قرارات استثمارية. وتتفق هذه النتيجة جزئياً مع دراسة (Husnain, 2019) في أن الكفاءة الذاتية المالية تتوسط بصورة كلية العلاقة مع بعض العوامل السلوكية وقرارات الاستثمار. لذا يتم رفض الفرض العدم الذي ينص على " لا يوجد تأثير معنوي للتمويل السلوكي على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية عند توسط الكفاءة الذاتية المالية " وقبول البديل لأنه عند مستوى الدلالة المعنوية أقل من (٠.٠٥)

جدول رقم (١٠) تأثير الوساطة للكفاءة الذاتية المالية

المتغيرات	المتغير الوسيط	التأثير المباشر	التأثير غير المباشر	التأثير الكلي
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ التمويل السلوكي</li> <li>■ القرار الاستثماري</li> </ul>	الكفاءة الذاتية المالية	٠,١٢٣	٠,١٢١	٠,٢٤٣
مستوى المعنوية				
		٠,٠٥٥	٠,٠٣٣	٠,٠٥٥

## تاسعاً: مناقشة النتائج والتوصيات.

### ١/٩: مناقشة النتائج.

في البحث الحالي سعي الباحث إلى معرفة العوامل السلوكية التي تؤثر على قرارات الاستثمار في ظل وجود الكفاءة الذاتية المالية كمتغير وسيط، وقد تم تطبيق نموذج تحليل المسار باستخدام برنامج (Amos version, 27) لتحليل العلاقة بين العوامل السلوكية وقرار الاستثماري، ومن جانب آخر تحليل العلاقة بين العوامل الديمغرافية وقرارات الاستثمار، وكذا تحليل العلاقة بين الكفاءة الذاتية المالية قرار الاستثمار، وهذا فضلاً عن تحليل العلاقة بين للتمويل السلوكي على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية عند توسيط الكفاءة الذاتية المالية وقد أبرزت نتائج البحث الحالي ما يلي:

١. أن العوامل السلوكية تؤثر معنوياً على قرارات الاستثمار لدى المستثمرين في البورصة المصرية، حيث جاء ترتيب هذه العوامل وفقاً لتأثير معامل المسار وهي كالآتي: سلوك القطيع (٠.٣٧٠) مما يعني أن المستثمرين يتبعون نصائح واقتراحات الآخرين دون تحليل مناسب للسوق عند اتخاذ قرارات الاستثمار، أما الاستدلال (٠.٢٤٦) ما يعني أن المستثمرين لديهم ثقة زائد وتحيز ويعتمدون على تجاربهم السابقة عند اتخاذ قرارات الاستثمار، بينما عوامل السوق (٠.٢١٠) مما يدل أن المستثمرين يتبعون عوامل المتعلقة بالسوق أثناء اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وأخيراً نظرية التوقع (٠.١٢٠) يشير أن المستثمرين يتجنبون الخسارة ويبحثون عن المكاسب بشكل مختلف عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، بينما قدر معامل التحديد لهذه العوامل بقيمة (٥١.٩%) عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠٥) وبذلك يتم رفض فرض العدم القائل لا يوجد تأثير معنوي للعوامل السلوكية على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية، وقبول الفرض البديل. وتتفق نتائج هذه الدراسة الحالية مع دراسة (Rasheed et al., 2018)، أن بعض العوامل السلوكية قد تقود المستثمرين إلى اتخاذ قرارات غير عقلانية، على الرغم من تمتعهم بدرجة عالية ببعض عوامل الديمغرافية (المؤهل، الخبرة في مجال الاستثمار).

٢. أن هناك متغيرين من العوامل الديمغرافية (المؤهل، سنوات الخبرة) لهم تأثير إيجابي على قرارات الاستثمار حيث أن معامل المسار يبلغ (٠.٤٣٣، ٠.٤١٧) على التوالي عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠٥) بينما قدر معامل التحديد لهذه العوامل بقيمة (٤٧.٨%)، وبذلك رفض الفرض العدم بشكل جزئي الذي ينص على أنه "لا يوجد تأثير معنوي للعوامل الديموغرافية على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية" وقبول الفرض البديل بشكل جزئي أيضا وتتفق نتائج الدراسة الحالية مع نتيجته دراسة (Yurttadur, & Ozcelik, 2019) أن المستثمرين يتأثرون بالعوامل الديمغرافية أثناء اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، مما يؤكد ذلك أن العوامل الديموغرافية جزء لا يتجزأ في عملية اتخاذ قرارات الاستثمار.
٣. أن التمويل السلوكي له تأثير إيجابي ضعيف على الكفاءة الذاتية المالية راجع الجدول رقم (٩)، حيث أن معامل المسار يبلغ (٢١.٧) وأن قيمة (ت = ٩.١٤٦) بمستوى معنوية أقل من (٠.٠٥)، وبذلك يتم رفض الفرض العدم الذي ينص على أنه "لا يوجد تأثير معنوي للتمويل السلوكي على الكفاءة الذاتية المالية للمستثمرين في البورصة المصرية" وقبول الفرض البديل. وتختلف نتيجة الدراسة الحالية مع دراسة (Husnain, 2019) التي تشير أن العوامل السلوكية لها تأثير سلبي على الكفاءة الذاتية المالية، بينما تتفق مع دراسة (Karwowski et al. 2013) أن المستثمر عندما يأخذ العوامل السلوكية الإيجابية في الاستثمار تزيد من الكفاءة الذاتية المالية بكلمات أخرى تزيد من ثقته في اتخاذ قرارات مالية بصورة عقلانية.
٤. أن الكفاءة الذاتية المالية لها تأثير إيجابي على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية. حيث أن معامل المسار يبلغ (٥٥.٧) وأن قيمة (ت = ٩.٥٦٠) بمستوى معنوية أقل من (٠.٠٥)، وعليه يمكن رفض الفرض العدم الذي ينص على أنه "لا يوجد تأثير معنوي للكفاءة الذاتية المالية على صانعي قرار الاستثمار الفردي في البورصة المصرية" وقبول الفرض البديل وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Farrell et al., 2017; Rothwell et al., 2016; Ismail et al., 2016) أكد على أن امتلاك كفاءة ذاتية مالية عالية يحقق سلوك مالي إيجابي والتعامل مع أي تحديات

خاصة تتعلق بالقرارات المالية، وأن الكفاءة الذاتية المالية تساعد المستثمر على اتخاذ قرارات عقلانية وتجنب القرارات غير العقلانية.

٥. تبين أن الكفاءة الذاتية المالية تتوسط العلاقة بشكل جزئي بين التمويل السلوكي وقرارات الاستثمار (راجع جدول ١٠)، وهو ما يبين دور الكفاءة الذاتية المالية كعامل مساعد في تجنب العوامل السلوكية التي تؤدي إلى اتخاذ قرارات غير عقلانية. وعليه فإن الكفاءة الذاتية المالية يمكنها أن تساند المستثمر في اتخاذ قرارات الاستثمار بصورة عقلانية

#### ٢/٩: التوصيات

في ضوء ما أسفرت عنه نتائج البحث، يمكن للباحث تقديم مجموعة من التوصيات كما يلي:

#### أ. التوصيات الخاصة بالمستثمرين

- ضرورة تجنب العوامل السلوكية الخاطئة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، لأن إدراك العوامل السلوكية وتفهمها يتيح للمستثمرين أن يصلوا إلى قرارات أكثر عقلانية في ظل وجود الكفاءة الذاتية المالية.
- يجب الدمج بين التمويل المعياري والنظريات السلوكية لفهم أداء سوق الأوراق المالية بصورة أفضل.
- عدم الدخول في صفقة بكامل المحفظة الاستثمارية مهما بلغت درجة الكفاءة الذاتية المالية أي درجة الثقة في نجاح الصفقة، فلا تضع كل رأس المال في استثمار واحد، ويجب عليك الاحتفاظ بسيولة في المحفظة الاستثمارية، ويمكن استغلال هذه السيولة حسب اتجاه السوق، فإذا كان السوق صاعداً في العموم، يمكن استغلال السيولة في حالات التصحيح.
- ضرورة وضع المستثمر استراتيجيات لدخول الصفقات، بتحديد مراكز الشراء والبيع ووقف الخسارة في حالة فشل الصفقة.
- الهدوء والتفكير المنطقي، وعدم الاعتماد على العواطف فهناك مستثمر ينهي صفقة بسبب الخوف من خسارة بسيطة، وهناك من ينهيها لفرحته بمكسب

بسيط، ويندم بعدها بعدم الصبر، وربما يعاود فتح الصفقة في مناطق أكثر خطورة وهذا بسبب الاعتماد على العوامل السلوكية السيئة مثل سلوك القطيع والعواطف والمشاعر.

- الثقة بالنفس والطمأنينة لدى المستثمر عند اتخاذ قرارات استثمارية تتعلق بوضعك المالي.
- متابعة تصرفات المنافسين والمستثمرين الآخرين قبل اتخاذ قراراتك الاستثمارية
- يجب على المستثمر أن يركز على العوامل السلوكية التي تعزز بناء الكفاءة الذاتية المالية والتي تساهم في اتخاذ قرارات مالية عقلانية.

#### ب. توصيات خاصة بالبورصة:

- ضرورة قيام إدارة البورصة المصرية بتعزيز حوكمة سوق المال، وإتاحة جميع المعلومات التي تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات الاستثمار برشيدة.
- المستثمر الذي يفهم سلوك الآخرين قد يجني عائد جيداً، فيجب على البورصة أن تخلق مزيد من الوعي والتثقيف بين المستثمرين من الجانب الاقتصادي والسلوكي لمساعدة المستثمرين في اتخاذ قرارات استثمارية بصورة عقلانية في سوق الأوراق المالية.
- ضرورة نشر الوعي عن طريق برامج توعية لتوضيح الفرق بين تجنب الخسارة وتجنب المخاطرة بالإضافة إلى تثقيف المستثمرين داخل البورصة المصرية من خلال توضيح بعض السلوكيات التي يقوم بها المستثمرون الأفراد، والتي من شأنها زيادة المخاطرة، الاحتفاظ بالأسهم الخاسرة أملاً في تعويض الخسائر.

#### عاشراً: المحددات وتوجهات البحوث المستقبلية.

قدم هذا البحث العديد من المساهمات النظرية والتطبيقية ولكنه يخضع لعدد من القيود أو المحددات التي توفر فرصاً لمزيد من البحوث على اعتبار أن المعرفة التراكمية هي أساس تقدم العلوم وتطورها وهي: **المحددات الزمنية:** حيث تم إجراء هذه الدراسة الميدانية الإلكترونية في غضون ٣ أسابيع من شهر مارس ٢٠٢٢، **المحددات المكانية:** تم

إجراء البحث في مصر على المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية ، **المحددات الموضوعية**: تم الاقتصار على متغير وسيط (الكفاءة الذاتية المالية) في معرفة العلاقة بين المتغير المستقل ( التمويل السلوكي) والمتغير التابع (قرارات الاستثمار)، وإذا كان هذا البحث قد أجاب على التساؤلات إلى طرحها، إلا أن شأنه شأن كثير من البحوث الأولى المبكرة التي تفحص ظاهرة معينة، حيث يعاني من النواقص وبالتالي لا يمكن الادعاء بقدرة هذا البحث على تعميم النتائج قبل القيام بأبحاث أخرى.

وعليه سيكون من المفيد إجراء مزيد من الدراسات المستقبلية المرتبطة بموضوع البحث، حيث يمكن التطبيق على عينة أكبر حجماً، سيكون من الأفضل إجراء مناقشات جماعية مركزة (Focus Group) مع المستثمرين والوسطاء وخبراء سوق الأوراق المالية لجعل الدراسة أكثر دقة. وهذا فضلاً عن إمكانية إجراء البحوث التالية: (١) التكنولوجيا المالية وتأثيرها على الكفاءة الذاتية المالية (٢) تأثير الكفاءة الذاتية التكنولوجية على اتخاذ القرارات الاستثمارية، (٣) تأثير العوامل السلوكية الأخرى كالعصبية والضمير على قرارات الاستثمار في ظل وجود الكفاءة الذاتية المالية. (٤) دراسة القدرة المعرفية والكفاءة الذاتية المالية والسلوك المالي.



## قائمة المراجع

### أ) المراجع العربية:

- أسامة وجدي وديع، أحمد سيد عبد الباسط (٢٠٢١) "أبعاد الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال ودورها في اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم العادية: أدلة من البورصة المصرية". **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة**، المجلد (١)، العدد (١)، ص ص ١٩٣-٢٦٦ .
- أمير على المرسي (٢٠١٩) " دور الكفاءة الذاتية في العلاقة بين الثقافة المالية للمصريين وشمولهم المالي" **المجلة العربية للعلوم الإدارية**، المجلد، (٢٦) العدد (٢) ص ص ١٩٩-٢٢١ .
- إيهاب عزت فهمي، بسمة مدحت محمد، نادر البير فانوس (٢٠٢٢) " أثر سلوك القطيع على سوء تسعير السهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية**، المجلد (١٣)، العدد (١)، ص ص ١٠٥-١٢٨ .
- بسمة محمد إدريس، سعد عبد الحميد، السيد أحمد فتحي (٢٠١٨) "أثر التمويل السلوكي كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر: دراسة تطبيقية على المستثمرين بالبورصة المصرية"، **مجلة البحوث المالية والتجارية المجلد (٤)**، العدد (٤)، ص ص ١٢٣-١٤٥ .
- بهاء الدين سعد (٢٠٢١)، **مناهج البحث العلمي** " غير مبين الناشر، القاهرة .
- بوعجمي عبد القادر، بوجرفة ابن ناصر، غالمي الطيب، (٢٠١٩) . "العوامل والتحديات السلوكية المؤثرة على القرارات المالية للمستثمرين". **مجلة الحوكمة، المسؤولية الاجتماعية والتنمية المستدامة**، المجلد (١)، العدد (٢) ص ص ١٦٤ - ١٨٨ .
- جميل حسن النجار (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 (٢)، العدد (٢) ص ص ١٠٩ - ١٥٣ .
- صاحب العكايشي & محمد عباس. (٢٠٢٠) "العوامل المحددة لسلوك المستثمرين في الأسواق المالية دراسة استطلاعية تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية". **مجلة مركز دراسات الكوفة المجلد (٢٦)**، العدد (١) ص ص ٥٨ - ١ .

- محمود عادل مصطفى (٢٠١٩) " أثر العوامل الديموغرافية على عوامل سلوك القطيع فى سوق عمان للأوراق المالية" *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، جامعة قناة السويس، المجلد (١٠)، العدد (١)، ص ص ٩٤-١١٩.*
- مينا نبيل غايث، طمان عرفات إبراهيم (٢٠٢٠) "أثر شهر رمضان فى عوائد الأسهم وأحجام التداول بالأوراق المالية المصرية EGX٣٠" *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، المجلد (٣)، العدد (٣) ص ص ٥٥ - ٨٢.*

### ب) المراجع الأجنبية:

- Ahmad, M. (2022), "The role of recognition-based heuristics in investment management activities: are expert investors immune? – A systematic literature review", **Qualitative Research in Financial Markets**, Vol. 25 No. 1, pp. 1-22.
- Ahmad, M. and Shah, S.Z.A. (2022), "Overconfidence heuristic-driven bias in investment decisionmaking and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy", **Journal of Economic and Administrative Sciences**, Vol. 38 No. 1, pp. 60-90,
- Ahmad, M., Wu, Q. and Abbass, Y. (2022), "Probing the impact of recognition-based heuristic biases on investment decision-making and performance", *Kybernetes*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/K-01-2022-0112> Download as. RIS
- Ahmad, Z., Ibrahim, H. and Tuyon, J. (2017), "Institutional investor behavioral biases: syntheses of theory and evidence", **Management Research Review**, Vol. 40 No. 5, pp. 578-603
- Ajmal, S., Mufti, M. and Shah, Z.A. (2011), "Impact of illusion of control on perceived efficiency in Pakistani financial markets", **Abasyn Journal of Social Sciences**, Vol. 5 No. 2, pp. 100-110.
- Ameur, H.B., Boujelbene, M., Prigent, J.L. and Triki, E. (2019), "Optimal portfolio positioning on multiple assets under ambiguity", **Computational Economics**, Vol. 5 No. 4, pp. 1-37.

- Arulmoli, P. (2018). Role OF \Behavioral finance im investments decision. **IJRAR- International Journal of Research and Analytical Reviews (IJRAR)**, Vol. 5 No. 3, pp. 15-18
- Asebedo, S. and Payne, P. (2019), "Market volatility and financial satisfaction: the role of financial selfefficacy", **Journal of Behavioral Finance**, Vol. 20 No. 1, pp. 42-52.
- Bagozzi, R.P. and Yi, Y. (2012), "Specification, evaluation, and interpretation of structural equation models", **Journal of the Academy of Marketing Science**, Vol. 40 No. 1, pp. 8-34.
- Bakar, S., & Yi, A. N. C. (2016). The impact of psychological factors on investors' decision making in Malaysian stock market: a case of Klang Valley and Pahang. **Procedia Economics and Finance**, Vol. 35 No. 1, pp. 319-328.
- Bandura, A. (1978). Self-efficacy: Toward a unifying theory of behavioral change. **Psychological Review**, Vol. 1 No. 2, pp. 191-215.
- Bandura, A. (1986), "The explanatory and predictive scope of self-efficacy theory", **Journal of Social and Clinical Psychology**, Vol. 4 No. 3, pp. 359-373.
- Bandura, A. (1991). Social cognitive theory of self-regulation. **Organizational behavior and human decision processes**, Vol. 50 No. 2, pp. 248-287
- Bentler, P. M. (2007). On tests and indices for evaluating structural models. *PersonalityandIndividualDifferences*.<https://doi.org/10.1016/j.paid.2006.09.024>
- Bhende, M. (2021). Commentary: Can online surveys bridge the gap between practice patterns and preferred practice patterns? **Indian Journal of Ophthalmology**, Vol. 69 No. 6, pp. 1439-1461.
- Bikas, E., Jurevičienė, D., Dubinskas, P., & Novickytė, L. (2013). Behavioural finance: The emergence and development trends. **Procedia-social and behavioral sciences**, Vol. 28 No. 2, pp. 870-876.

- Branch, B. (2014). Institutional economics and behavioral finance. **Journal of Behavioral and Experimental finance**, Vol. 1 No. 5, pp. 13-19
- Ceren, U. Z. A. R., & cenk AKKAYA, G. (2013). The mental and behavioral mistakes investors make. **International Journal of Business and Management Studies**, Vol. 5 No. 1, pp. 120-128
- Chaffai, M., & Medhioub, I. (2014). Behavioral finance: An empirical study of the Tunisian stock market. **International Journal of Economics and Financial Issues**, Vol. 4 No. 3, pp. 527-538.
- Chatterjee, S., Finke, M. & Harness, N. (2011) The impact of self-efficacy on wealth accumulation and portfolio choice. **Applied Economics Letters**, Vol. 18 No. 5, pp. 627–631.
- Dangol, J., & Manandhar, R. (2020). Impact of Heuristics on Investment Decisions: The Moderating Role of Locus of Control. **Journal of Business and Social Sciences Research**, Vol. 5 No. 1, pp. 1–14.
- Dietz, B.E., Carrozza, M. & Ritchey, P.N. (2003) Does financial selfefficacy explain gender differences in retirement saving strategies? **Journal of Women & Aging**, Vol. 15 No. 2, pp. 83–96.
- Farrell, L., Fry, T. R., & Risse, L. (2016). The significance of financial self-efficacy in explaining women’s personal finance behaviour. **Journal of Economic Psychology**, Vol. 54 No. 3, pp. 85-99.
- Filbeck, G., Ricciardi, V., Evensky, H. R., Fan, S. Z., Holzhauser, H. M., & Spieler, A. (2017). Behavioral finance: A panel discussion. **Journal of Behavioral and Experimental Finance**, Vol. 15 No. 2, pp. 52-58.
- Forbes, J. & Kara, S. M. (2010) Confidence mediates how investment knowledge influences investing self-efficacy. **Journal of Economic Psychology**, Vol. 31 No. 2, pp 435–443.

- Gilan, H. J., & Abbasi, E. (2015). Analysis of the structural model behaviour of financial investors in capital markets using structural equation modelling (SEM). **Journal of Scientific Research and Development**, Vol. 2 No. 4, pp 233-240.
- Hair, J.F., Anderson, R.E., Babin, B.J. and Black, W.C. (2010), *Multivariate Data Analysis: A Global Perspective*, Vol. 7, Pearson, Upper Saddle River.
- Hair, J.F., Gabriel, M. and Patel, V. (2014), "AMOS covariance-based structural equation modeling (CBSEM): guidelines on its application as a marketing research tool", **Brazilian Journal of Marketing**, Vol. 13 No. 2, pp. 44-55
- Hu, L.T. and Bentler, P.M. (1999), "Cutoff criteria for fit indexes in covariance structure analysis: conventional criteria versus new alternatives", *Structural Equation Modeling: A Multidisciplinary Journal*, Vol. 6 No. 1, pp. 1-55.
- Husnain, B. (2019). Effect of neuroticism, conscientiousness on investment decisions. Mediation analysis of financial self-efficacy. **City University Research Journal**, Vol. 9 No. 1, pp 233-240.
- Ismail, S., Faique, F. A., Bakri, M. H., Zain, Z. M., Idris, N. H., Yazid, Z. A., ... & Taib, N. M. (2017). The role of financial self-efficacy scale in predicting financial behavior. **Advanced Science Letters**, Vol. 23 No. 5, pp 4635-4639.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979, mars). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kamoune, A., & Ibenrissoul, N. (2022). Traditional finance theory Vs. Behavioral finance theory. **International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics**, Vol. 3 No. 2, pp 282-294.
- Kapoor, S., & Prosad, J. M. (2017). Behavioral finance: A review. **Procedia Computer Science**, Vol. 3 No. 12, pp 50–54.
- Karmacharya, B., Chapagain, R., Dhungana, B. R., & Singh, K. (2022). Effect of Perceived Behavioral Factors on Investors' Investment Decisions in Stocks:

Evidence from Nepal Stock Market. **Journal of Business and Management Research**, Vol. 4 No. 1, pp 17–33.

Karwowski, M., Lebuda, I., Wisniewska, E., & Gralewski, J. (2013). Big Five Personality Traits as the Predictors of Creative Self- Efficacy and Creative Personal Identity: Does Gender Matter? **The Journal of Creative Behavior**, Vol. 47 No. 3, pp 215-232.

Kengatharan, L., & Kengatharan, N. (2014). The influence of behavioral factors in making investment decisions and performance: Study on investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. **Asian Journal of Finance & Accounting**, Vol. 6 No. 1, pp 21-32.

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**, Vol. 11 No. 8, pp 80-90.

Khan, N., & Abid Usman, M. F. J. (2021). The Impact of Investor’s Personality Traits Over Their Investment Decisions with The Mediating Role of Financial Self Efficacy and Emotional Biases and The Moderating Role of Need for Cognition and The Individual Mood in Pakistan Stock Exchange. **Multicultural Education**,. Vol. 7 No. 8, pp 766-775.

Marlatt, G.A. (1985) Controlled drinking: the controversy rages on. *American Psychologist*, Vol. 40 No. 2, pp 374–375.

Metawa, N., Hassan, M.K., Metawa, S. and 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**, Vol. 12 No. 1, pp 30-55.

Mindra, R., & Moya, M. (2017). Financial self-efficacy: a mediator in advancing financial inclusion. Equality, Diversity and Inclusion: **An International Journal**. Vol. 36 No. 2, pp 128-149.

- Montford, W., & Goldsmith, R. E. (2016). How gender and financial self- efficacy influence investment risk taking. **International Journal of Consumer Studies**, Vol. 40 No. 1, pp 101-106.
- Nadeem, M. A., Qamar, M. A. J., Nazir, M. S., Ahmad, I., Timoshin, A., & Shehzad, K. (2020). How investors attitudes shape stock market participation in the presence of financial self-efficacy. **Frontiers in Psychology**, 11, 553351.
- Niszczota, P. (2014). Neuroticism, Uncertainty and Foreign Investment. SSRN 2431188 papers.ssrn.com.
- Noor, N., Batool, I., & Rehman, H. U. (2022). An Empirical Assessment of Mediating Role of Financial Self Efficacy on Financial Literacy and Financial Inclusion in Pakistan. **Annals of Social Sciences and Perspective**, Vol. 3 No. 1, pp 77-103.
- Nouri, B. A., Motamedi, S., & Soltani, M. (2017). An empirical analysis of the financial behaviour of investors with brand approach (case study: Tehran stock exchange). **Scientific Annals of Economics and Business**, Vol.64 No.1, pp 97-121.
- Patil, S., & Bagodi, V. (2021). A study of factors affecting investment decisions in India: The KANO way. **Asia Pacific Management Review**, Vol.26 No.4, pp 197-214.
- Paule-Vianez, J., Gómez-Martínez, R., & Prado-Román, C. (2020). A bibliometric analysis of behavioural finance with mapping analysis tools. **European Research on Management and Business Economics**, Vol.26 No.2, pp 71-77.
- Pokharel, P. R. (2020). Behavioral Factors and Investment Decision: A Case of Nepal. Available at SSRN 3687104.
- Pompain, M.M. (2006), Behavioral Finance and Wealth Management (How to Build Optimal Portfolio that Account for Investor Biases), 1st ed., John Wiley & Sons, New Jersey.

- Puppo, B., Leles, M., Mozelli, L., & Sbruzzi, E. (2022). A Multicriteria Decision Trading System Based on Prospect Theory: A Risk Return Analysis of the TODIM Method. **Processes**, Vol.10 No.3, pp 609-622.
- Rasheed, M. H., Rafique, A., Zahid, T., & Akhtar, M. W. (2018). Factors influencing investor's decision making in Pakistan: Moderating the role of locus of control. **Review of Behavioral Finance**. Vol. 5 No. 5, pp. 85-110
- Rooshdi, R. R. R. M., Abd Majid, M. Z., Sahamir, S. R & Ismail, N. A. A. (2018). Relative importance index of sustainable design and construction activities criteria for green highway. **Chemical Engineering Transactions**, Vol. 63 No. 1, pp. 151-156.
- Rothwell, D. W., Khan, M. N., and Cherney, K. (2016). Building financial knowledge is not enough: financial self-efficacy as a mediator in the financial capability of low-income families. *J. Commun. Pract.* 24, 368–388. doi: 10.1080/ 10705422.2016.1233162
- Sandler, M. E. (2000). Career decision-making self-efficacy, perceived stress, and an integrated model of student persistence: A structural model of finances, attitudes, behavior, and career development. *Research in Higher Education*. <https://doi.org/10.1023/A:1007032525530>
- Sattar, M. A., Toseef, M., & Sattar, M. F. (2020). Behavioral finance biases in investment decision making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, Vol. 5 No. 2, pp-69.88.
- Shah, A.K. and Oppenheimer, D.M. (2008), "Heuristics made easy: an effort-reduction framework", **Psychological Bulletin**, Vol. 134 No. 2, p. 207.
- Shah, S.Z.A., Ahmad, M. and Mahmood, F. (2018), "Heuristic biases in investment decision-making and perceived market efficiency", **Qualitative Research in Financial Markets**, Vol. 10 No. 1, pp. 85-110.



- Shiau, W. L., Yuan, Y., Pu, X., Ray, S., & Chen, C. C. (2020). Understanding fintech continuance: perspectives from self-efficacy and ECT-IS theories. **Industrial Management & Data Systems**, Vol. 4 No. 2, pp. 60-90.
- Singh, D., Barreda, A. A., Kageyama, Y., & Singh, N. (2019). The mediating effect of financial self-efficacy on the financial literacy-behavior relationship: A case of generation y professionals. **The Economics and Finance Letters**, Vol. 6 No. 2, pp. 120-133
- Tang, N. (2021). Cognitive abilities, self-efficacy, and financial behavior. **Journal of Economic Psychology**, Vol. 87 No. 2, pp. 24-53
- Ton, H. T. H., & Dao, T. K. (2014). The effects of psychology on individual investors' behaviors: Evidence from the Vietnam Stock Exchange. **J. Mgmt. & Sustainability**, Vol. 4 No. 1, pp. 125-140.
- Verkoeyen, S., & Nepal, S. K. (2019). Understanding scuba divers' response to coral bleaching: An application of Protection Motivation Theory. **Journal of environmental management**, Vol. 3 No. 2, pp. 869- 877.
- Yurttadur, M., & Ozcelik, H. (2019). Evaluation of the financial investment preferences of individual investors from behavioral finance: The case of Istanbul. **Procedia Computer Science**, Vol. 3 No. 2, pp. 761-765.
- Zhuo, J., Li, X., & Yu, C. (2021). Parameter behavioral finance model of investor groups based on statistical approaches. **The Quarterly Review of Economics and Finance**, Vol. 80 No. 2, pp. 74-79.