

الدور المعدل للمتغيرات الديموجرافية في العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية

اعداد

الأستاذ الدكتور

عبد الحكيم أحمد ربيع نجم

أستاذ إدارة الأعمال

كلية التجارة - جامعة المنصورة

الأستاذ الدكتور

سعد عبد الحميد مطاوع

أستاذ التمويل والبنوك

كلية التجارة - جامعة المنصورة

زينب أحمد محمد أحمد

باحثة دكتوراه

كلية التجارة - جامعة المنصورة

المُلخَص:

استهدفت هذه الدراسة تحديد العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع بالتطبيق على المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية والدور المعدل للمتغيرات الديموجرافية في هذه العلاقة ، واعتمدت الدراسة على قائمة استقصاء لجمع البيانات من المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية، وقد بلغ عدد القوائم ٣١٦ قائمة، وتم إجراء التحليل الإحصائي باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS v.23 لقياس العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية، والدور المعدل للمتغيرات الديموجرافية في هذه العلاقة وأظهرت نتائج البحث أن هناك علاقة سلبية بين المعرفة المالية المتقدمة وسلوك القطيع ، ووجود تأثير معنوي سلبى للمعرفة المالية علي سلوك القطيع، كما تعدل المتغيرات الديموجرافية العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع.

الكلمات الرئيسية: المعرفة المالية الأساسية ، المعرفة المالية المتقدمة، سلوك القطيع ، المتغيرات الديموجرافية.

Abstract:

This study aimed to determine the relationship between financial literacy and herd behavior by applying it to individual investors in the Egyptian Stock Exchange and the moderating role of demographic variables in this relationship. The study relied on a survey list to collect data from individual investors in the Egyptian Stock The number of sample size to316 reached was conducted. Using the statistical program SPSS v.23. measure the relationship between financial literacy and herd behavior of individual investors in the Egyptian Stock Exchange, and the modifying role of demographic variables in this relationship, the research results showed that there is a negative relationship between advanced financial literacy and herd behavior, and the presence of a negative moral effect of financial literacy on herd behavior. Demographic variables also moderate the relationship between financial literacy and herd behavior.

Keywords: Basic financial literacy - Advanced financial literacy -Herd Behavior –Demographic Variables.

مقدمة:

في ظل التطور الاقتصادي والتكنولوجي المعرفة المالية تلعب دوراً حيوياً للغاية في السلوك الاستثماري حيث يستخدم المستثمرون المعرفة المالية كمدخلات في قراراتهم المتعلقة بالادخار والاستثمار والرفاهية ، ولذلك فإن المعرفة المالية تعتبر العامل الرئيسي للاختلافات في القرارات الاستثمارية للعديد من المستثمرين(Ullah, 2019).

وتفترض نظريات التمويل التقليدي مثل نظرية المحفظة، ونظرية تسعير الأصول الرأسمالية أن المستثمرين أكثر رشداً، حيث أن المستثمر الرشيد هو الشخص الذي يتخذ دائماً قرارات مقبولة بناءً علي كفاءة المعلومات الواردة من السوق (Isidore and Christie,2019)، وقد شكك العديد من الاقتصاديين السلوكيين في افتراض الرشد بالنظر إلى الموارد المحدودة من الوقت والمال وقدرة العقل البشري، وقد انعكس هذا على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية (Rastogi Mathur,2018) (and).

وهذا ما يتفق مع الاتجاه الحديث وهو التمويل السلوكي حيث يأخذ في الاعتبار الجوانب النفسية والسلوكية للمستثمرين عند اتخاذ القرارات الاستثمارية (Shusha& Touny, 2016) .

ولذلك تكون القرارات الاستثمارية غير منطقية نظراً إلى أن المعلومات غير الكاملة، والرشد المحدود لدي المستثمرين ، وهذا ما يسمى بالتحيزات السلوكية والتي يطلق عليها "الأخطاء المنهجية في الحكم" (Sabir et al., 2019) ، ومن ضمن التحيزات السلوكية تحيز سلوك القطيع وهو ميل المستثمرين إلى اتباع قرارات المستثمرين الآخرين، هذا النوع من المستثمرين يعتمدون علي المعلومات الجماعية أكثر من المعلومات الخاصة التي يمتلكونها وهذا يؤدي إلى الانحرافات السعيرية عن القيم الأساسية وخطر انخفاض العوائد(Zahera & Bansal,2018).

وتهدف الدراسة إلي تحديد العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع ، كما تسعى إلي معرفة تأثير المعرفة المالية علي سلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في سوق الأوراق المالية المصرية، كما تهدف الدراسة إلي تحديد الدور المعدل العوامل الديموجرافية في العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية.حيث يلعب المستثمرون الأفراد دوراً مهماً في التعاملات المالية

في البورصة المصرية، حيث بلغت نسبة تداول المصريين الأفراد علي الأسهم المقيدة ٨٠,٥% في البورصة المصرية (التقرير الربع السنوي للبورصة المصرية ، ٢٠٢٤).

أولاً: الإطار النظري:

يشمل الإطار النظري لهذه الدراسة ثلاث متغيرات وهي المعرفة المالية وسلوك القطيع والمتغيرات الديموجرافية وذلك على النحو التالي:

١. مفهوم المعرفة المالية:

تلعب المعرفة المالية دوراً هاماً في إدارة المستثمر لأمواله المالية ، وتعرف بأنها القدرة على الحصول على المعلومات ، والتحليل ، والإدارة ، والتواصل بشأن المواقف المالية الشخصية التي تؤثر على رفاهية المستثمر (Mouna and Jarboui, 2015) ، وهذا ينعكس علي قدرة المستثمر في جمع المعلومات المهمة وذات الصلة ، للتمييز بين الخيارات المالية المتنوعة ، والتمويل ، ويمكنه من التخطيط وفهم الأحداث التي تؤثر على اتخاذ القرارات المالية (Leon & Pringganingrum, 2018)

وعرف (The World Bank (2009) المعرفة المالية بأنها الوعي والمهارة والسلوك اللازم لاتخاذ القرارات المالية الفعالة وجعل الأفراد في النهاية يحققون رفاهيتهم المالية (Kanagasabaia & Aggarwala, 2020).

ويري (Bellofatto et al. (2018) المعرفة المالية علي أنها مدى قدرة الفرد على فهم واستخدام المعلومات المتعلقة بالتمويل الشخصي، والقدرة على فهم الأمور المالية مثل كيف يدير المستثمر أمواله، وكيف يستثمرها.

وعرفها (Remund(2010) بأنها مدى فهم المرء الأمور المالية الرئيسية ولديه القدرة على اتخاذ

القرار المناسب قصير الأجل والتخطيط المالي طويل المدى (Kasoga, 2021)

يمكن فهم المعرفة المالية بشكل أفضل من خلال مجموعة من العناصر باعتبارها مزيج من المعرفة (الأساسية Basic ، المتقدمة Advanced) والمهارات Skills (الحساب Numeracy، التفكير الناقد Critical Thinking، التحليلي Analytical) والقدرة Ability (المعرفية Cognitive، المالية Financial)، التخطيط Planning (قصير المدى ، وطويل المدى) التي تسمح للفرد بتحقيق نجاح الأهداف المالية لفترة طويلة (Stevens, 2017). وتم قياس المعرفة المالية بشكل عام من خلال

اختبارات عن مفاهيم المعرفة المالية (التمييز بين الأسهم والسندات وفهم وظائف سوق الأوراق المالية، وأسعار السندات ومعدل الفائدة ، فهم معدل التضخم ، فهم تنويع المخاطر ومخاطر المنتجات المالية (Mahdzan & Tabiani, 2013).

وقسم Mandell & Klein (2009) مصطلح المعرفة المالية إلى جانبين هما: المعرفة المالية الرسمية formal financial literacy وتعني التعليم المالي الذي حصل عليه المستثمر من التعليم في الجامعة في وضع رسمي ، والمعرفة المالية غير الرسمية Informal financial literacy وتعني أن المستثمر حصل على التعليم المالي من خلال الخبرة والندوات الاستثمارية والمستشار المالي والأخبار الاقتصادية ورسائل البريد الإلكتروني وتحديثات الأسهم من قبل شركات الوساطة المختلفة لمستثمريها (Ullah, 2019).

ويمكن بناء المعرفة المالية من منظورين رئيسيين: الأول القدرة على فهم المعلومات المالية والثاني استخدامها لاتخاذ قرارات مستنيرة تتعلق بالأموال المالية ، وتشير نظرية التمويل أن الأفراد ذوي المعرفة المالية المنخفضة تكون مشاركتهم أقل في الأسواق المالية ولديهم أصول أقل ، ويتخذون قرارات مالية دون المستوى : مثل ارتفاع معدلات الاستهلاك ، والاقتراض بأسعار فائدة أعلى ، والوقوع بسهولة كفريسة لعمليات الاحتيال المالية ، وقدرة منخفضة على التعامل مع صدمات الاقتصاد الكلي (Gladys,) .

2020

وتبنت الباحثة التعريف التالي للمعرفة المالية لأنه أكثر شمولاً واستخداماً (Stevens, 2017) وهي عبارة عن "مزيج من المعرفة (الأساسية Basic ، المتقدمة Advanced) والمهارات Skills (الحساب Numeracy، التفكير الناقد Critical Thinking، التحليلي Analytical) والقدرة Ability (المعرفية Cognitive، المالية Financial)، التخطيط Planning (قصير المدى ، وطويل المدى) التي تسمح للفرد بتحقيق نجاح الأهداف المالية لفترة طويلة". واعتمد الباحثون في قياس المعرفة المالية علي بعدين وهما (المعرفة المالية الأساسية، المعرفة المالية المتقدمة) وفقاً لدراسة كلاً من (Van Rooij et al.,) (Lusardi, 2015; Fernandes et al., 2014; 2011;)، وفيما يلي توضيح لهذه الأبعاد :

1/ب. المعرفة المالية الأساسية: Basic financial literacy

عرف Cupak et al. (2019) المعرفة المالية الأساسية بأنها قدرة المستثمرين على فهم المفاهيم المالية الأساسية وهي أسعار الفائدة والتضخم ، والمخاطرة وتنويع المحافظ، ويشير قياس أسعار

الفائدة والتضخم إلى مستوى فهم المستثمرين للمفاهيم الاقتصادية الأساسية للادخار والقرارات المالية، أما قياس تنويع المحفظة والمخاطرة فتساعد المستثمر على تقييم المخاطر ومعرفة كيفية تقييم الأصول المالية وما إذا كان هناك دراية بمفهوم تنويع المخاطر وهي من العوامل الهامة لقرار الاستثمار وعرف (Lusardi,2015; Anwar et al.,2017; Jiang et al. (2020) المعرفة المالية الأساسية بأنها معرفة الفرد بأسعار الفائدة، والتضخم، الادخار، الاستثمار، والقيمة الزمنية للنقود ، وتكمن كل هذه المفاهيم وراء الاستثمارات المالية واتخاذ القرارات المالية اليومية. ويتم قياس المعرفة المالية الأساسية من خلال أسعار الفائدة والتضخم وتنويع المخاطر (Mahdzan and Tabiani, 2013; Grohmann, 2018).

١/ب المعرفة المالية المتقدمة **Advanced financial literacy**:

المعرفة المالية المتقدمة هي معرفة الفرق بين السندات والأسهم ، والتداول ، وتسعير الأصول الأساسية (Lusardi,2015) .

ويري (Jiang et al. (2020) المعرفة المالية المتقدمة بأنها معرفة الفرد لكيفية المفاضلة بين العائد والمخاطر، وفئات الأصول المالية المختلفة، ومعرفة أسواق الأسهم والسندات. والمعرفة المالية المتقدمة ليس فقط فهم الأفراد للمفاهيم المالية العامة، ولكن أيضاً المهارات العملية للأفراد في المعالجة والتحقيق في المحتويات الضمنية للمعلومات المالية. وينقسم هذا المفهوم إلي بعدين: فهم الفرد للمبادئ المالية والقدرة على تطبيق المعرفة المالية لتحسين القرارات المالية (Li,2020)، وفهم المعرفة المالية والمخاطر وتطبيق المعرفة المالية والتخطيط المالي وتحليل المعلومات المالية الأساسية والوعي بالمسؤولية المالية (Zhang and Xiong,2020).

ب تحيز سلوك القطيع : **Herd Behavior Bias**

يمكن تعريف سلوك القطيع بأنه ميل المستثمرين إلي التصرف بشكل متشابه من خلال متابعة سلوكيات بعضهم البعض (Aren et al., 2016) ويميل المستثمرون إلى تصديق رأي الأغلبية واتباع نفس التوجيهات (Ahmad and Ibrahim, 2017) .

والقطيع في كثير من الأحيان يتبع الآخرين متابعة عمياء في اتخاذ القرارات الاستثمارية مما أدي إلي الحكم غير المنطقي، مثل هذا السلوك يحمل في ثناياه عوامل الطبيعة البشرية مثل غريزة الميل الطبيعي لدى البشر في الانتماء إلي مجموعة أفضل (Mittal,2018).

وهذا التحيز يظهر عندما لا يمكن للفرد اتخاذ قراراته الخاصة، ويفعل مثل ما يفعله غالبية المستثمرين (Raheja & Dhiman, 2019). وهناك علاقة إيجابية بين سلوك القطيع للمستثمرين الصينيين الأفراد وموقعهم التجاري (Baker et al.,2019).

وفي نظرية التمويل السلوكي يمكن تعريف تحيز سلوك القطيع علي أنه ظاهرة عند الأفراد الذين يقررون اتباع الآخرين وتقليد السلوكيات الجماعية بدلاً من اتخاذ القرار بشكل مستقل على أساس معلوماتهم الخاصة ، ويميلون إلى تغيير معتقداتهم وتوافق مع السلوك الجماعي لمواجهة الضغط Lin (and Lu,2015).

ومن أسباب سلوك القطيع ميل المستثمرون الأفراد إلى اتباع نفس السلوك في اتخاذ قرارات تبعاً لمجموعة كبيرة أوتجار العشوائيين ، قد يراعي المحللون خبراتهم السابقة / أو تقليد الآخرين لحماية سمعتهم أو مخاوفهم المتعلقة بالتعويض (Kumar and Goyal,2015).

ويصف (Hayat and Anwar (2016) سلوك القطيع أنه مجموعة من الأفراد الذين يتصرفون بشكل جماعي حيث يظهر هذا السلوك في وقت الخوف أوفي حالة عدم التأكد حيث يتصرف العديد من المستثمرين مثل المستثمرين الآخرين الذين لديهم المزيد من المعلومات حول سلوك السوق، وهو في الواقع نتيجة للجشع أوالخوف من الخسارة.

والمستثمرون الذين لديهم معرفة غير صحيحة بالتمويل ولا يمتلكون معرفة كافية بسوق الأوراق المالية يعتمدون أكثر على نصائح أقرانهم وزملائهم ووسطاء في البورصة، وهم أقل ثقة فيما يتعلق بالمعلومات أو غير قادرين على معالجة المعلومات من أجل اتخاذ قرارات الاستثمار وهذا يقع تحت سلوك القطيع (Sabir et al.,2019).

وجود قطيع يعني أن لا يتصرف المستثمرون برشد في خياراتهم الاستثمارية، بل أنهم يفضلون اتباع آراء المستثمرين الآخرين لإتخاذ قراراتهم الإستثمارية، ويميلون إلى تقليد قراراتهم واتباع الآخرين (Madaan and Singh,2019).

يقوم سلوك القطيع علي فكرة أن الشخص يفضل اتباع الآخرين في صنعه القرار المالي، بدلاً من اتخاذ قرار مستقل (Sekita et al,2018). ويتخذ بعض المستثمرين القرارات من خلال اتباع المعلومات والقرارات الخاصة بالآخرين ويعتمدون على المعلومات العامة بدلاً من جمع المعلومات عن بدائل الاستثمار (Sattar et al., 2020).

كما يدفع القطيع أسعار الأسهم بعيداً عن قيمها الأساسية ويمكن أن يوفر فرصاً تجارية مربحة وهذا يحدث في الأسواق النامية أكثر من الأسواق المتقدمة. يظهر سلوك القطيع في أسواق رأس المال على أنه اتجاه لمجموعة من المستثمرين لشراء (بيع) بعض الأسهم في نفس الوقت ، مقارنة بما يمكن توقعه إذا كان المستثمرون يعملون بشكل مستقل (Khan et al.,2020).

ويري (Ritika and Kishor (2020) سلوك القطيع يوجد عند أغلبية المستثمرين لتقليل الندم في حالة الخسارة أو في حالة عدم التأكد أو في ظروف السوق المنقلبة، كما يقوم سلوك القطيع علي عقلية "اتبع القائد". هو ميل الفرد إلى متابعة الجمهور لأن القرارات التي تتخذها الأغلبية يُفترض أنها صحيحة دائماً.

ج- المتغيرات الديموجرافية: Demographic Variables

يختلف كل مستثمر عن الآخر في العوامل الديموجرافية متأثراً ببعض التحيزات السلوكية التي تعوق القرار الاستثماري ، وتعتبر العوامل الديموجرافية مثل النوع ، العمر، مستوى التعليم ، مستوى الدخل السنوي، خبرة الاستثمار لها تأثير مباشر علي التحيزات السلوكية التي تؤثر علي القرار الاستثماري (Ateş et al., 2016; Hayat & Anwar, 2016; Anwar et al., 2017; Mehmood et al., 2019; Özen& Ersoy, 2019; Adil et al., 2021)

فيما يخص النوع: توصلت دراسات (Kumar & Goyal, 2015; Prosad et al., 2015; Anwar et al., 2017; Bannier & Schworz, 2018; Baker et al., 2019) أن المستثمرين الذكور أكثر ثقة من الإناث بمعرفة سوق الأوراق المالية وأكثر تداولاً وأن الإناث أكثر عرضة لتحيز سلوك القطيع من الذكور، كما توصلت كلاً من الدراسات (Lusardi and Mitchell, 2007; Lusardi, 2015; Hayat and Anwar, 2016; Rasool & Ullah,2019; Adil et al.,2022) أن الذكور أكثر معرفة بسوق الأوراق المالية، وأكثر تحملاً للمخاطرة من الإناث، وأن الإناث لديهن معرفة

أقل بالإلمام بأنواع الفائدة وكيفية تنويع المخاطر، واختلفت معهم دراسة (Hsu et al.,2020) حيث توصلت نتائجها إلي أن الذكور والإناث لديهم معرفة مالية متساوية.

أما بالنسبة للعمر: توصلت دراسات (Baker et al.,2019, Prosad et al., 2015) أن المستثمرين الأكبر سنًا أقل عرضة لتحيز سلوك القطيع وتحيز التمثيل، أما المستثمرين الأصغر سنًا (الشباب) أكثر عرضة لسلوك القطيع، وتوصلت دراسة (Hayat and Anwar, 2016) أن المستثمرين كبار السن يظهرون أداءً سلبياً في التداول، وهو ما يتفق وجهه النظر التي مفادها أن كبار السن يتمتعون بمهارات استثمارية ضعيفة بسبب الشخوخة (Grohmann,2018).

أما بالنسبة لمستوي التعليم: توصلت دراسات (Baker et al.,2019; Elizabeth et al., 2020, Saleem,2023) أن المستثمرين ذوي التعليم العالي أقل تأثر بتحيز الميل للاستبدال، وأكثر ارتباطاً بالثقة الزائدة أي كلما زاد التعليم زادت الثقة. والتحيز التمثيل يرتبط أكثر مع المستثمرين لديهم تعليم أقل، وتوصلت دراسات (Rasool & Ullah,2019; Lusardi,2015; Bianchi,2018; Grohmann,2018; Mehmood et al.,2019; Niazi and Malik, 2019; Bannier and Schworz, 2018) أن هناك علاقة إيجابية بين مستوي التعليم والمعرفة المالية أي أن كلما كان مستوي التعليم عالي كلما زادت معرفتهم بالسوق وزادت قدراتهم بمعرفة أنواع الفائدة وكيفية تنويع المخاطرة وتقلبات السوق، وكلما انخفض مستوي التعليم انخفضت المعرفة المالية.

أما فيما يخص الدخل السنوي: توصلت دراسات (Isidore and Christie,2019; Elizabeth et al.,2020) أن المستثمرين ذوي الدخل السنوي العالي أقل عرضة للتحيزات السلوكية والمستثمرون ذوي الدخل الأقل كانوا أكثر عرضة للتحيزات السلوكية مثل تحيز التمثيل، والنفور من الخسارة، وتحيز الوفرة وتحيز المحاسبة العقلية، بينما توصلت دراسات (Rasool & Ullah,2019; Grohmann,2018; Jonsson et al., 2016) من خلال دراستهم للمستثمرين ذوي الدخل العالية لديهم معرفة مالية أعلى مقارنة بالمستثمرين ذوي الدخل الأقل، وتتفق معهم دراسة Lusardi & Mitchell, 2007) أن الأفراد ذوي الدخل العالية قادرون علي الحصول علي مستوي أعلى من المعرفة المالية وبالتالي يكون أدائهم في التداول أفضل .

أما بالنسبة للخبرة في الاستثمار: يري (Anwar et al., 2017) أن الخبرة لها أهمية كبيرة في تنويع المحفظة الاستثمارية واستخدامها كمتغير حاكم في تأثير المعرفة المالية والتحيزات السلوكية علي تنويع المحفظة، واتفقت دراسات (Khan et al., 2020; Hsu et al., 2020) أن الخبرة في الاستثمار تقلل من التحيزات السلوكية، واختلفت معهم دراسة (Gupta & Ahmed, 2016) أن تحيز النفور من الخسارة أكثر إنتشاراً بين المستثمرين ذوي الخبرة وأقل في المستثمرين عديمي الخبرة، بينما توصلت دراسة (Ateş et al., 2016) أن زيادة الخبرة تزيد من المعرفة المالية.

ثانياً: العلاقة بين متغيرات الدراسة وبناء الفروض

١- الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع:

تعد المعرفة المالية والتحيزات السلوكية من العوامل الحاسمة التي تؤثر على القرارات المالية حيث توصلت النتائج إلى أن المستثمرين الذين لديهم مستوى منخفض من المعرفة المالية ، ومصدرهم الرئيسي للمعلومات المالية هو المشورة من الأسرة والأصدقاء ، لديهم مستوى عالٍ من التحيزات السلوكية، كما تشير النتائج أن بعض التحيزات السلوكية لها علاقة سلبية مثل الثقة الزائدة والتنافر المعرفي والنفور من الخسارة مع المعرفة المالية (Ateş et al.,2016).

وتناولت دراسة (Hayat and Anwar,2016) تأثير التحيزات السلوكية علي اتخاذ قرار الاستثمار والدور المعدل للمعرفة المالية في باكستان، حيث أشارت نظرية التمويل التقليدي إلي أن المستثمر رشيد لأنه يتخذ القرار على أساس كل ما هو متاح من المعلومات لتعظيم ثروته. من ناحية أخرى فإن التمويل السلوكي يعارض تمامًا هذه النظرية واعتبار أن للفرد بعض التأثيرات النفسية تجاه استثماره ، وتم جمع البيانات من خلال استبيان من المستثمرين الذين يتداولون في سوق الأوراق المالية الباكستانية، وأظهرت نتائج الدراسة أن تحيز الميل للاستبدال ، والثقة الزائدة، سلوك القطيع له تأثير إيجابي على قرار الاستثمار، والمعرفة المالية لها دور معدل سلبى لتحيز سلوك القطيع على قرار الاستثمار ودور معدل إيجابي للمعرفة المالية في تأثير الثقة الزائدة علي قرار الاستثمار.

وتناولت دراسة (Özen& Ersoy,2019) تأثير المعرفة المالية علي التحيزات المعرفية للأفراد المتعلقة بالاستثمارات المالية ، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن الزيادة في مستوى المعرفة المالية للأفراد

ستقل من التحيزات المعرفية ، وبالتالي سيكون لها تأثير إيجابي على سلوك المستثمر في الأسواق المالية.

ويري (Sabir *at el.*,2019) أن التحيزات السلوكية عند المستثمرين تظهر في المواقف غير المؤكدة، وتؤثر العديد من العوامل المعرفية على المستثمرين أثناء اتخاذ قرار الاستثمار والهدف الأساسي من هذه الدراسة هو معرفة تأثير الثقة الزائدة وتجربة الاستثمار السابقة على سلوك القطيع للمستثمرين الأفراد المشاركين في البورصة الباكستانية. بالإضافة إلى ذلك ، تبحث الدراسة علي التأثير المعدل للمعرفة المالية في علاقة الثقة الزائدة وتجربة الاستثمار السابقة وتأثيرها علي سلوك القطيع للمستثمرين الأفراد، وتوصلت النتائج أن المعرفة المالية لها تأثير معدل على العلاقة بين الثقة الزائدة والخبرة الاستثمارية السابقة وسلوك القطيع.

ويري (Rasool & Ullah,2019) أن المعرفة المالية هي عنصر حاسم في اتخاذ القرارات المالية ، وأظهرت نتائج الدراسة أن المعرفة المالية لها تأثير كبير على سلوك المستثمرين الأفراد، وتوجد علاقة سلبية بين المعرفة المالية والتحيزات السلوكية للمستثمرين الأفراد، هذا يعني أن الزيادة في مستوى المعرفة المالية تقلل من احتمالية التحيزات السلوكية لدي المستثمرين.

وناقشت دراسة (Khan *et al.*,2020) تأثير التحيزات المعرفية على قرارات الاستثمار في السوق الباكستاني بينما تلعب المعرفة المالية دوراً معدلاً في تأثير التحيزات المعرفية مثل تحيز سلوك القطيع وتحيز الميل للاستبدال والمحاسبة العقلية على قرارات الاستثمار ، تم جمع البيانات الخاصة بهذه الدراسة من خلال الاستبيان على ٢٥٠ فرداً، تم استخدام تحليل الارتباط والانحدار لاختبار الآثار المباشرة وغير المباشرة للتحيزات المعرفية على قرار الاستثمار في السوق الباكستاني، وأظهرت نتائج الدراسة أن تحيز القطيع وتحيز الميل للاستبدال والمحاسبة العقلية لها تأثير إيجابي على قرارات الاستثمار، وأن المعرفة المالية لها دور معدل إيجابي للميل للاستبدال علي قرار الاستثمار وتأثير معتدل سلبي للمعرفة المالية لتحيز سلوك القطيع والمحاسبة العقلية في قرار الاستثمار.

واستهدفت دراسة (Adil *et al.*,2022) تحديد تأثير التحيزات السلوكية (الثقة الزائدة، والنفور من المخاطر risk aversion، وسلوك القطيع، تحيز الميل للاستبدال) علي قرارات الاستثمار بين النوع والدور المعدل للمعرفة المالية في هذه العلاقة، وتوصلت نتائجها إلي أن هناك تأثير سلبي للمستثمرين

الذكور والنفور من المخاطرة وسلوك القطيع على قرار الاستثمار، في حين أن تأثير الثقة الزائدة على قرار الاستثمار كان إيجابياً ، وتحيز الميل للاستبدال غير دال إحصائياً.

وبناء على الدراسات السابقة يمكن صياغة الفرضين الأول والثاني:

الفرض الأول: توجد علاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية؟

الفرض الثاني: يوجد تأثير سلبي معنوي لأبعاد المعرفة المالية على سلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية؟.

٢- الدراسات السابقة التي تناولت تأثير المتغيرات الديموجرافية على سلوك القطيع:

تهدف دراسة (Prosad *et al.*, 2015) إلي وجود التحيزات السلوكية عند المستثمرين في الهند مثل الثقة الزائدة والتفاؤل والتشاؤم الزائد وسلوك القطيع وتحيز الميل للاستبدال، وأظهرت نتائج الدراسة أن تحيز الثقة الزائدة الأكثر انتشاراً في السياق الهندي، كما توصلت أن العوامل الديموجرافية مثل العمر والمهنة وتكرار التداول تؤثر على هذه التحيزات السلوكية.

أما دراسة (Shusha & Touny, 2016) تهدف إلى استكشاف المحددات السلوكية لسلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية، ناقش أربعة محددات سلوكية تشمل دقة القرار، والقرار المتسرع، والثقة الزائدة، ومزاج المستثمر، ويختبر اختلاف بين هذه المحددات وفقاً للخصائص الديموجرافية للمستثمرين الأفراد مثل النوع والمستوى التعليمي والعمر والخبرة والدخل، تعتمد الدراسة على بيانات تم جمعها بواسطة استبيان يغطي ٢٥٥ مستجيباً، وتشير نتائج الدراسة إلى أن دقة القرار، والقرار المتسرع، ومزاج المستثمر كانت من المحددات الرئيسية التي تفسر سبب اتباع المستثمرين الأفراد لسلوك القطيع، ولكن قد يختلف تأثير هذه العوامل وفقاً للخصائص الديموجرافية للمستثمر.

وتوصلت دراسة (Metama *et al.*, 2019) إلي أن اهتمام المستثمرين، ورد الفعل الزائد ونقص التفاعل، والثقة الزائدة، وسلوك القطيع يؤثر بشكل كبير على قرار الاستثمار، وأيضاً العمر والنوع، ومستوى التعليم لهم تأثير إيجابي على قرار الاستثمار لدي المستثمرين الأفراد في البورصة، أما الخبرة لا

تلعب دوراً هاماً في القرارات الاستثمارية، ولكن مع اكتساب المستثمرين للخبرة يميلون إلى التغاضي عن العوامل العاطفية.

وتوصلت دراسة (Isidore and Christie,2019) إلى أن المستثمرين ذوي الدخل السنوي الأعلى أقل عرضة للتحيزات بالمقارنة بالمستثمرين ذوي الدخل السنوي المنخفض، ومن ناحية أخرى فيما يتعلق بالتحيز الثقة الزائدة كان المستثمرون ذوي الدخل السنوي العالي عرضة لإظهار التحيز الثقة الزائدة بمقارنته بالمستثمرين ذوي الدخل السنوي المنخفض، وأظهر تحليل الارتباط أن المستثمرين مع ارتفاع الدخل السنوي كان أكثر عرضة للتحيز الثقة الزائدة ولكن هناك ارتباط أعلى للدخل السنوي المنخفض مع تحيز التمثيل ، والنفور من الخسارة، وتحيز الوفرة، المحاسبة العقلية.

واستهدفت دراسة (Elizabeth et al.,2020) تحديد تأثير المتغيرات الديموجرافية مثل العمر والنوع والدخل والمهنة على التحيزات السلوكية للمستثمر مثل تحيز الثقة الزائدة والميل للاستبدال، وتحيز سلوك القطيع، وتم جمع البيانات من خلال توزيع استبيان علي ١٥١ مستثمراً في بورصة إندونيسيا ، وأظهرت نتائج الدراسة أن تحيز الثقة الزائدة قد تتأثر بالنوع والدخل، بينما تحيز الميل الاستبدال يتأثر بالعمر، وسلوك القطيع يتأثر بالمهنة.

في ضوء ما سبق، يمكن صياغة الفرض التالي:

الفرض الثالث: يوجد تأثير معنوي للمتغيرات الديموجرافية علي سلوك القطيع لدي المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية.

٣- الدراسات السابقة التي تناولت الدور المعدل للمتغيرات الديموجرافية في العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع:

أظهرت نتائج دراسة (Baker et al.,2019) إلى وجود تحيزات سلوكية مختلفة مثل الثقة الزائدة والخاصية الذاتية ، وتحيز الميل للاستبدال، وتحيز التثبيت، وتحيز التمثيل ، والمحاسبة العقلية، والتحيز العاطفي، وسلوك القطيع بين المستثمرين الهنود، وبالتالي فإن النتائج تدعم وجهة النظر أن المستثمرون الأفراد لا يتصرف دائماً برشد، وأظهرت النتائج أن المعرفة المالية لها علاقة سلبية مع تحيز الميل للاستبدال وتحيز سلوك القطيع ، وتوجد علاقة إيجابية بين تحيز المحاسبة العقلية (والعمر والمهنة

والخبرة) وهي الأكثر المتغيرات أهمية في العوامل الديموجرافية التي تتعلق بالتحيزات السلوكية للمستثمرين الأفراد في عينة الدراسة.

واستهدفت دراسة (Hsu et al., 2020) تحديد تأثير المعرفة المالية والفروق بين النوع علي التحيزات السلوكية. وأظهرت نتائج الدراسة أن الإناث أكثر شعوراً بالندم من الرجال، في حين أن الرجال لديهم تحيز الخاصة الذاتية أعلى من الإناث ، ووهم السيطرة illusion of control ، وتحيز التأكيد أقوى بشكل ملحوظ عند الإناث. ومع ذلك فإن الرجال والإناث لديهم مستوى عالٍ من المعرفة المالية وانتشار التحيزات السلوكية مماثل بين كل من النوعين، كما توصلت إلي أن المعرفة المالية تقلل من انتشار التحيزات السلوكية عند الرجال والإناث.

بينما توصلت دراسة (Munoz-Murillo et al.,2020) إلي أن العوامل الشخصية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالمعرفة المالية، حيث ركزت على العوامل الشخصية مثل النوع والعمر والدخل والتعليم، وتشير النتائج إلى أن هناك علاقة سلبية بين المعرفة المالية وكل من الإناث، المستثمرين الأصغر سناً وذوي الدخل المنخفض، ومستوي التعليم الأقل.

واستهدفت دراسة (Mouna and Anisa, 2017) تحديد تأثير المعرفة المالية على السلوك الاستثماري. وتم جمع البيانات من خلال استبيان لأسر التونسية، وتتكون نتائج الدراسة من شقين: أولاً الأفراد ذوو المستوى المنخفض من المعرفة المالية هم أقل عرضة للاستثمار في سوق الأوراق المالية، ثانياً : يتأثر مستوى المعرفة المالية بالعمر ومستوى التعليم والدخل السنوي.

حيث استهدفت دراسة (Bannier and Schworz,2018) تحديد تأثير المعرفة المالية والثقة على الثروة المالية. واستخدامت المتغيرات الديموجرافية مثل النوع والتعليم كمتغيرات معدلة للكشف عن تأثير المعرفة المالية والثقة على الثروة. وتوصلت نتائجها أن التأثير المعدل لمستوي التعليم يختلف بين النوعين: يزداد التأثير الإيجابي للمعرفة المالية على الثروة مع زيادة المستوي التعليمي لكل من الإناث والرجال. كما أظهرت النتائج أن مستوي الثقة عند الرجال عالي مع اختلاف مستويات التعليم، كما يوجد تأثير معدل للنوع والتعليم في العلاقة بين المعرفة المالية والثروة.

أما دراسة (Niazi and Malik,2019) تهدف إلي تأثير العوامل الاجتماعية والديموجرافية والسلوكية على قرار الاستثمار، والدور المعدل للمعرفة المالية علي هذا التأثير، حيث توصلت نتائجها

إلي أن هناك تأثير معدل للمعرفة المالية في تأثير العوامل الديموجرافية والاجتماعية والاتجاه المالي والسلوك المالي علي قرار الاستثمار، علاوة على ذلك ، زيادة العمر والتعليم والدخل يؤثر ايجابياً علي تنوع الاستثمار، كما توصلت أن النوع والعمر والحالة الاجتماعية والتعليم ترتبط ارتباطاً إيجابياً بقرار الاستثمار.

وتوصلت دراسة (Jiang et al.,2020) أن المعرفة المالية عند المرأة أقل بكثير من الرجال في صناديق الاستثمار المشتركة في الصين، وأن المستثمرين ذوي مستوى تعليمي عالي وخبرة استثمارية لديهم معرفة مالية عالية، كما أظهرت نتائج الدراسة أن المعرفة المتقدمة لها تأثير إيجابي أكبر على الأداء الاستثماري من المعرفة الأساسية.

في ضوء ما سبق، يمكن صياغة الفرض التالي:

الفرض الرابع: يوجد دور معدل للمتغيرات الديموجرافية في العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية؟

ثالثاً: الفجوة البحثية :

من الدراسات السابقة التي اطلع عليها الباحثين والتي كانت خلاصتها أن هناك تأثير سلبي للمعرفة المالية علي سلوك القطيع، كما توجد علاقة سلبية بين المعرفة المالية وسلوك القطيع بسبب قلة المعرفة المالية والرشد المحدود عند المستثمرين، وبذلك يمكن القول في وجود فجوة بحثية تتمثل في عدم وجود دراسة عربية قامت بقياس الدور المعدل للمتغيرات الديموجرافية في العلاقة بين المعرفة المالية علي سلوك القطيع في البيئة المصرية وبناءً علي ما سبق تهتم الباحثة في هذه الدراسة بتحديد الدور المعدل للمتغيرات الديموجرافية في العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية، وهذا الأمر الذي يثير إلي التساؤلات التالية:

١- ما علاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية؟

٢- ما تأثير المعرفة المالية علي سلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية؟

٣- ما تأثير المتغيرات الديموجرافية علي سلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية؟

٤- ما هو الدور المعدل للمتغيرات الديموجرافية في العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع

للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية؟

رابعاً: أهداف البحث:

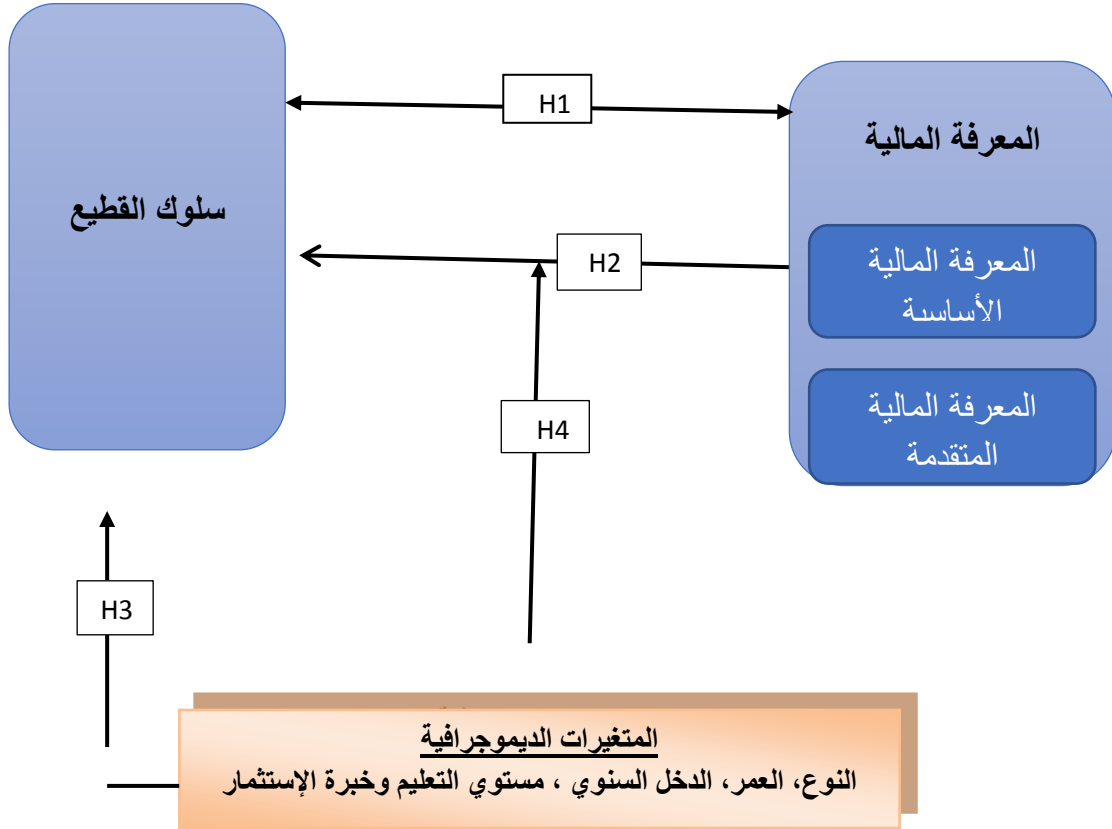
للإجابة على هذه التساؤلات، تتبنى الدراسة الحالية مجموعة من الأهداف والتي تساهم في تحقيق إضافة علمية للدراسات السابقة :

١. تحديد العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية؟
٢. بيان تأثير المعرفة المالية علي سلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية؟
٣. فحص تأثير المتغيرات الديموجرافية علي سلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية؟
٤. تحديد الدور المعدل للمتغيرات الديموجرافية في العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية؟

خامساً: فروض البحث:

انطلاقاً من الأهداف السابقة يمكن صياغة الفروض :

١. توجد علاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية؟
 ٢. يوجد تأثير سلبي معنوي لأبعاد المعرفة المالية علي سلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية؟.
 ٣. يوجد تأثير معنوي للمتغيرات الديموجرافية علي سلوك القطيع لدي المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية.
 ٤. تعدل للمتغيرات الديموجرافية العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع لدي المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية.
- وبناءً على ما سبق من علاقات بين متغيرات الدراسة، فإن الإطار المفاهيمي لهذه المتغيرات يمكن توضيحه في الشكل (١):



الشكل رقم (١) نموذج مقترح للعلاقات بين المتغيرات

المصدر: اعداد الباحثين اعتماد علي الدراسات السابقة.

سادساً: الطريقة البحثية:

قام الباحثين بتخصيص هذا الجزء لعرض الطريقة البحثية والتي تشمل البيانات المطلوبة للبحث ومصادرها، ومجتمع البحث، والعينة، وأداة جمع البيانات، ومتغيرات البحث، وأساليب قياسها والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات وذلك علي النحو التالي:
وتتضمن طريقة البحث النقاط التالية:

١- البيانات المطلوبة ومصادرها : يتطلب هذا البحث نوعين من البيانات هما:

أ- **بيانات ثانوية** : تم الحصول عليها من خلال مراجعة الأدبيات العربية والأجنبية التي تناولت متغيرات الدراسة، بما يمكن من تحديد العلاقة بين المتغيرات وإعداد الإطار النظري.

ب-بيانات أولية: تتمثل في جمع البيانات التي تم تجميعها من خلال قائمة الاستبيان ، والتي تم إعدادها خصيصاً لهذه الدراسة في ضوء الدراسات السابقة ، وتتضمن هذه القائمة مجموعة أسئلة لقياس متغيرات الدراسة (المعرفة المالية - سلوك القطيع - المتغيرات الديموجرافية) ومن ثم تفريغها وتحليلها بما يمكن من اختبار صحة فروض الدراسة والتوصل إلي النتائج.

٢-مجتمع وعينة الدراسة:

بلغ أعداد المستثمرين المسجلين بالبورصة المصرية خلال عام (٢٠٢٢) ٣٨٢,٥٧٠ مستثمر، ويتمثل مجتمع الدراسة في المستثمرين المصريين الأفراد بسوق الأوراق المالية، ونظراً لأنهم يستحذون علي حجم تعاملات أكبر من الأفراد الأجانب والعرب. ونظراً لعدم وجود إطار لمجتمع الدراسة، وصعوبة تحديد حجم المجتمع ، وانتشار مفرداته وبالاغتماد علي الأرقام الواردة في الجدول رقم (١) فإن مجتمع البحث يزيد عن ١٠٠٠٠٠٠ مفردة وعليه يصبح الحد الأدنى لعينة البحث (٣٨٤) مفردة وذلك عند معدل ثقة ٩٥% وخطأ معياري ٥,٠٥، وقد تم الإعتماد علي طريقة العينة الملائمة ، وبلغت نسبة الاستجابة ٨٣% من حجم العينة بعدد ٣١٦ قائمة.

جدول (١)

اجمالي عدد المستثمرين الأفراد المسجلين في البورصة المصرية من الفترة ٢٠١٤: ٢٠٢٣.

| العام | مصريين | عرب | أجانب | الإجمالي |
|----------|---------|-------|-------|----------|
| ٢٠١٤ | ١٩,٣٣١ | ٤٩٥ | ٦٦٥ | ٢٠,٤٩١ |
| ٢٠١٥ | ١٤,٨١١ | ٦٤٩ | ٨٤٧ | ١٦,٣٠٧ |
| ٢٠١٦ | ١٤,٤٢٧ | ٥٨٣ | ٨٨٠ | ١٥,٨٩٠ |
| ٢٠١٧ | ١٨,٨١٤ | ٦٦٤ | ١,٣٢٤ | ٢٠,٨٠٢ |
| ٢٠١٨ | ٢٠,٢٩٨ | ٩٠٦ | ١,٣١١ | ٢٢,٥١٥ |
| ٢٠١٩ | ٢٧,٥٢٤ | ١٢٨٧ | ١,٤١٥ | ٣٠,٢٢٦ |
| ٢٠٢٠ | ٢٥,٠٢٨ | ٦٤٦ | ١,٣٣٧ | ٢٧,٠١١ |
| ٢٠٢١ | ٥٥,٨٨٦ | ١٢١٨ | ٢٧٧ | ٥٧,٣٨١ |
| ٢٠٢٢ | ١٧٢,٠٠٠ | ١٥٠٠ | ١٥٠٠ | ١٧٥,٠٠٠ |
| ٢٠٢٣ | ٣٢٠,٣٨٠ | ٤٢٤٦٠ | ٢٣١٦٠ | ٣٨٦,٠٠٠ |
| الاجمالي | ٦٨٨٤٩٩ | ٥٠٤٠٨ | ٣٢٧١٦ | ٧٧١٦٢٣ |

المصدر: إعداد الباحثين اعتمادا علي التقارير السنوية للبورصة المصرية من ٢٠١٤: ٢٠٢٣.

٣- أداة جمع البيانات الأولية :

اعتمد الباحثين علي أسلوب الاستبيان، وهو أسلوب لجمع البيانات تتناسب مع البحوث التفسيرية، واستخدم الباحثين استبياناً منظماً لجمع البيانات من العينة المستهدفة وهو الأسلوب الشائع لجمع البيانات الأولية ذات الطبيعة الكمية، لما يوفر من مزايا منها السرعة ودقة البيانات وسهولة تحليل البيانات ومعالجتها وانخفاض التكلفة سواء من حيث الوقت أو تقليل الجهد مقارنة بالمقابلات (Malhotra & Peteron, 2001).

كما اعتمد البحث علي أسلوب الدراسة المقطعية لمناسبتها طريقة جمع البيانات من المجتمع محل الدراسة مرة واحدة. وتم ذلك في الفترة الزمنية من ٢٠٢٢/٧/١٠ إلي شهر ٢٠٢٢/٩/٣١ ، وتم تجميع القوائم من المستثمرين الأفراد بالبورصة المصرية.

٤- قياس متغيرات الدراسة:

اعتمدت الباحثة في تجميع بيانات الدراسة الميدانية من مصادرها الأولية على قائمة استقصاء تم إعدادها لغرض هذا الدراسة ويتم الإجابة عنها بمعرفة المستقصي منه وبنفسه. وتشمل مجموعة من الأسئلة لقياس متغيرات الدراسة واعتمدت لمقياس المعرفة المالية علي مقياس (Lusardi, 2015) وهو اختيار إجابة واحدة من بين الاجابات وهي عبارة عن تطبيق وحساب معادلات حسابية، واعتمدت لقياس تحيز سلوك القطيع علي مقياس (Baker et al., 2019) حيث اعتمدت الباحثة علي مستويات تتراوح بين موافق تماماً (٤) إلى غير موافق تماماً (١) وشملت قائمة الاستقصاء جزين ، كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول(٢): قياس متغيرات الدراسة

| المتغير | عدد العبارات | المقاييس التي تم الاعتماد عليها |
|-----------------|--------------|---|
| المعرفة المالية | ١٦ | (Lusardi, 2015) |
| سلوك القطيع | ٧ | (Baker et al., 2019; Jain et al., 2019) |

المصدر: إعداد الباحثين اعتماداً علي الدراسات السابقة.

سابعاً: نتائج تحليل البيانات:

أ) اختبار الصدق والثبات:

أ/الصدق الموضوعي:

بعد إجراء صدق المحتوى قام الباحثين بإجراء الصدق الموضوعي عن طريق التحليل العاملي التوكيدي، ويتيح الفرصة للتأكد من أن عبارات المقياس تقيس ما أعدت من أجله، بإجراء هذا التحليل العاملي التوكيدي لكل متغير من المتغيرات الدراسة باستخدام برنامج (SPSS.23) كما يلي:

أ/١ - التحليل العاملي التوكيدي لمتغير المعرفة المالية:

أظهرت نتائج التحليل الإحصائي والتي يوضحها الجدول (٣) أن المعاملات المعيارية للعبارات (١)، (١٢، ١٣، ١٤) غير مقبولة لذلك يتم حذفها، حيث أن قيم المعاملات المعيارية المقبولة لا بد أن تكون مساوية أو أكبر من (٠,٤) ، وأظهرت نتائج التحليل أن مؤشر جودة المطابقة (GFI) Goodness of Fit Index بلغت قيمته (٠,٩٥٠) (تتراوح قيمته بين الصفر والواحد الصحيح وكلما اقترب من الواحد الصحيح كلما كان النموذج معنوياً) ، كما بلغت قيمة مؤشر المطابقة المقارن (0.938) Comparative Fit Index (CFI) (تتراوح قيمته بين الصفر والواحد الصحيح وكلما اقترب من الواحد الصحيح كلما كان النموذج معنوياً) ، وبلغت قيمة الجذر التربيعي لمتوسط مربعات البواقي (RMR) Root Mean Square Residual (0.009) وهو ما يدل علي معنوية المقياس و أن العبارات تقيس ما أعدت من أجله والتي يوضحها جدول رقم (٣) كما يلي.

جدول رقم (٣) المعاملات المعيارية للتحليل العاملي التوكيدي لمتغير المعرفة المالية

| المعاملات المعيارية | | الكود | الأبعاد |
|---------------------|--------------|-------|--------------------------------|
| العامل الثاني | العامل الأول | | |
| | *0.341 | Q1 | المعرفة المالية الأساسية |
| | **0.546 | Q2 | |
| | **0.638 | Q3 | |
| | **0.576 | Q4 | |
| | **0.402 | Q5 | |

| | | | |
|---------|--|-----|--------------------------------|
| **0.628 | | Q6 | المعرفة المالية المتقدمة |
| **0.483 | | Q7 | |
| **0.666 | | Q8 | |
| **0.661 | | Q9 | |
| **0.458 | | Q10 | |
| **0.479 | | Q11 | |
| 0.085 | | Q12 | |
| 0.268 | | Q13 | |
| 0.306 | | Q14 | |
| **0.472 | | Q15 | |
| **0.515 | | Q16 | |

** المعاملات معنوية عند مستوى ٠,٠١ * * المعاملات معنوية عند مستوى ٠,٠٥

المصدر: اعداد الباحثين اعتماداً علي نتائج التحليل الاحصائي

أ/١/٢- التحليل العاملي التوكيدي لمتغير سلوك القطيع:

أظهرت نتائج التحليل الإحصائي والتي يوضحها الجدول (٤) أن بعض المعاملات المعيارية للعبارات (١،٢) غير مقبولة لذلك يتم حذفها ، حيث أن قيم المعاملات المعيارية المقبولة لا بد أن تكون مساوية أو أكبر من (٠,٤)، وأظهرت نتائج التحليل أن مؤشر جودة المطابقة (GFI) Goodness of Fit Index بلغت قيمته (0.759) (تتراوح قيمته بين الصفر والواحد الصحيح وكلما اقترب من الواحد الصحيح كلما كان النموذج معنوياً) ، كما بلغت قيمة مؤشر المطابقة المقارن (CFI) Comparative Fit Index (0.656) (تتراوح قيمته بين الصفر والواحد الصحيح وكلما اقترب من الواحد الصحيح كلما كان النموذج معنوياً) ، وبلغت قيمة الجذر التربيعي لمتوسط مربعات البواقي (RMR) Root Mean Square Residual (0.056) وهو ما يدل علي معنوية المقياس و أن العبارات تقيس ما أعدت من أجله.

جدول رقم (٤) المعاملات المعيارية للتحليل
العالمي التوكيدي لمتغير سلوك القطيع

| المعاملات المعيارية | الكود | سلوك القطيع |
|------------------------|-------|----------------|
| .368 | Hbb1 | |
| .375 | Hbb2 | |
| ** .438 | Hbb3 | |
| ** .604 | Hbb4 | |
| ** .648 | Hbb5 | |
| ** .554 | Hbb6 | |
| ** .494 | Hbb7 | |

** معنوي عند مستوي ٠.١ .

المصدر: اعداد الباحثين اعتماداً علي نتائج التحليل الاحصائي

أ/٢- صدق التمايز Discriminant Validity :

يتم استخدام اختبار صدق التمايز للكشف عن مدى الاختلاف بين الأبعاد المكونة للمقياس ، بحيث يعبر كل بعد عن معنى مستقل عن الأبعاد الأخرى، وتم الاعتماد على مقارنة قيمة الجذر التربيعي لمتوسط التباين المستخرج (AVE) إذا تجاوزت القيم للجذر التربيعي لقيم معاملات الارتباط الخاصة به وتكون معاملات ارتباطاته أكبر بالأبعاد الأخرى وتوصلت نتائج صدق التمايز لمقاييس الدراسة في جدول (٥) كما يلي:

جدول (٥) نتائج صدق التمايز لمقاييس الدراسة

| سلوك القطيع | المعرفة المالية المتقدمة | المعرفة المالية الاساسية | |
|----------------|--------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| | | 0.510 | المعرفة المالية الاساسية |
| | 0.500 | 0.454** | المعرفة المالية المتقدمة |
| 0.524 | - 0.273** | -0.087 | سلوك القطيع |

المصدر: اعداد الباحثين اعتماداً علي نتائج التحليل الاحصائي

ويتضح من الجدول (٥) أن جميع القيم مقبولة وبالنظر إلى قيم الجذر التربيعي لمتوسط التباين المستخرج يتضح أن جميعها أكبر من معاملات الارتباط المحسوبة ، هذا الأمر يؤكد على جودة صدق التمايز للاستقصاء المستخدم في الدراسة.

أ/٣- اختبار الثبات: Reliability

وفقاً ل (Colton & Covert,2017) فإن معامل الثبات ألفا كرونباخ (alpha Cronbach's) يعتبر من المعاملات التي من خلالها يمكن قياس مدي ثبات المقياس من خلال الاتساق الداخلي، حيث يمكن الحكم علي ثبات المقياس إذا كانت قيمة ألف كرونباخ أكبر من أو تساوي، كما تعد معاملات الارتباط الإجمالية بين عناصر الاستبيان أحد أكثر مقاييس الثبات شيوعاً والتي تقيس مدي ارتباط كل عنصر بباقي عناصر المقياس، ويمكن الحكم علي وجود اتساق داخلي للمقياس إذا كانت معامل الارتباط الإجمالي للعنصر أو المتغير تساوي أو أكبر من 0,6 (Pallant, 2007).
وأظهرت نتائج التحليل الاحصائي للمتغير المستقل (المعرفة المالية) والمتغير التابع (سلوك القطيع) والتي يوضحها الجدول رقم (٦) مايلي:

جدول (٦): نتائج اختبار الثبات لمتغيرات البحث

| معامل ألفا | عدد العبارات | البعد |
|--------------|--------------|--------------------------|
| 0.600 | 4 | المعرفة المالية الأساسية |
| 0.739 | 8 | المعرفة المالية المتقدمة |
| 0.771 | 12 | المعرفة المالية |
| 0.680 | 5 | سلوك القطيع |

المصدر : اعداد الباحثين في ضوء نتائج التحليل الاحصائي

يتضح من نتائج الجدول (٦) نتائج اختبارات الثبات للمتغيرات :

أ- بلغت قيمة ألفا كرونباخ للمتغير المستقل (المعرفة المالية) ($a=0.771$) وذلك بإحتوائه علي ١٢ عبارة مما يشير إلي مستوي عالي من الثبات لعناصر البعد ، في حين كانت علاقات الارتباط أكبر من ٠,٦ لجميع الأبعاد.

ب- بلغت قيمة ألفا كرونباخ للمتغير التابع (سلوك القطيع) ($a=0.680$) وذلك بإحتوائه علي ٥ عبارة مما يشير إلي مستوي عالي من الثبات لعناصر البعد ، في حين كانت علاقات الارتباط أكبر من ٠,٦ لجميع الأبعاد.

ثامناً: تحليل علاقة الارتباط بين أبعاد متغيرات الدراسة:

(١) تحليل علاقة الارتباط بين المعرفة المالية وسلوك القطيع:

لمعرفة علاقة الارتباط بين أبعاد متغيرات الدراسة قامت الباحثة بصياغة الفرض الأول، والذي ينص علي أنه " توجد علاقة ارتباط معنوية بين المعرفة المالية وسلوك القطيع عند المستثمرين بالبورصة المصرية" كما هو موضح بالجدول رقم (٧) كما يلي:

جدول (٧)

معاملات الارتباط بين أبعاد متغيرات الدراسة

| سلوك القطيع | المعرفة المالية المتقدمة | المعرفة المالية الأساسية | الأبعاد |
|-------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| | | 1 | المعرفة المالية الأساسية |
| | 1 | 0.454** | المعرفة المالية المتقدمة |
| 1 | -0.273** | -0.087 | سلوك القطيع |

ن=٣١٦ **معنوية عند ٠,٠١

المصدر: إعداد الباحثين اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي.

من خلال نتائج تحليل الارتباط لا توجد علاقة ارتباط بين المعرفة المالية الأساسية وسلوك القطيع، وتوجد علاقة سلبية بين المعرفة المالية وسلوك القطيع .

(٢) تحليل تأثير المعرفة المالية علي سلوك القطيع:

ولاختبار صحة الفرض الثاني الذي ينص علي " يوجد تأثير سلبي معنوي لأبعاد المعرفة المالية علي سلوك القطيع " قام الباحثين باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد لقياس تأثير المعرفة المالية علي سلوك

القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية، وذلك بغرض تحديد دور المتغيرات المستقلة في تفسير التغير في المتغير التابع وتم اختبار هذا الفرض علي النحو التالي وكانت نتائج التحليل الإحصائي لهذا الفرض كما هو موضح في الجدول رقم (٨) كما يلي:

جدول رقم (٨)

تأثير أبعاد المعرفة المالية علي سلوك القطيع

| (Sig) | (T) | (β) | المتغير التابع | المتغير المستقل |
|---------------------|---------|---------------|--------------------------|------------------|
| 0.445 | 0.765 | 0.047 | سلوك القطيع | المعرفة الأساسية |
| 0.000 | -4.826 | **-.294 | | المعرفة المتقدمة |
| R=.276 ^a | R2=.076 | Adj. R2 =.070 | F (Sig.)= 12.930 (0.000) | |

**مستوي معنوية ٠,٠١

المصدر: إعداد الباحثين اعتمادا علي نتائج التحليل الاحصائي

ويتضح من الجدول (٧) ما يلي:

١/٢ معنوية نموذج الانحدار حيث بلغت قيمة (F= 12.930) وذلك عند مستوي معنوية ٠,٠١ .
٢/٢ لا يوجد تأثير معنوي للمعرفة الأساسية علي تحيز سلوك القطيع وذلك عند مستوي معنوية ٠,٠٥ .

٣/٢ يوجد تأثير معنوي سلبى للمعرفة المتقدمة علي تحيز سلوك القطيع (β= -.294) وذلك عند مستوي معنوية ٠,٠١ .

٤/٢ بلغت قيمة معامل التفسير المعدل (Adj. R2 =.070) مما يعني أن تأثير أبعاد المعرفة المالية يفسر ما نسبته 7% من التباين في تحيز سلوك القطيع وأن النسبة المتبقية ترجع لعوامل أخرى لم يشملها النموذج. وبناء علي النتائج الإحصائية السابقة يتضح صحة الفرض الثاني.

(٣) تحليل تأثير العوامل الديموجرافية علي سلوك القطيع :

ولاختبار صحة الفرض الثالث الذي ينص علي " يوجد تأثير معنوي للمتغيرات الديموجرافية علي سلوك القطيع " قام الباحثين بإجراء التحليل الإحصائي باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد لقياس تأثير المتغيرات الديموجرافية على سلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية، وذلك بغرض تحديد

قدرة المتغيرات المستقلة علي تفسير التغير في المتغير التابع وكانت نتائج التحليل الإحصائي لهذا الفرض كما هو موضح في الجدول رقم (٩) كما يلي:

جدول رقم (٩)

تأثير المتغيرات الديموجرافية علي سلوك القطيع

| (Sig) | (T) | (B) | المتغير التابع | المتغير المستقل |
|----------------------|----------|---------------|---------------------------------------|-----------------|
| .922 | -.097 | -.006 | تحيز سلوك القطيع | النوع |
| .050 | 1.934 | *.131 | | العمر |
| .730 | -.345 | -.023 | | الدخل |
| .390 | -.861 | -.049 | | مستوي التعليم |
| .000 | -5.736 | **-.379 | | الخبرة |
| R=0.352 ^a | R2=0.124 | Adj. R2 =.110 | F (Sig.)= 8.776 (0.000 ^b) | |

**مستوي معنوية ٠,٠١ * عند مستوي معنوية ٠,٠٥ المصدر: إعداد الباحثين اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من الجدول (٩) ما يلي:

١. معنوية نموذج الانحدار حيث بلغت قيمة (F=8.776) وذلك عند مستوي معنوية ٠,٠١.
٢. لا يوجد تأثير معنوي للنوع على تحيز سلوك القطيع وذلك عند مستوي معنوية ٠,٠٥.
٣. يوجد تأثير معنوي للعمر على تحيز سلوك القطيع وذلك عند مستوي معنوية ٠,٠٥.
٤. لا يوجد تأثير معنوي للدخل على تحيز سلوك القطيع وذلك عند مستوي معنوية ٠,٠٥.
٥. لا يوجد تأثير معنوي لمستوي التعليم علي تحيز سلوك القطيع وذلك عند مستوي معنوية ٠,٠٥.
٦. يوجد تأثير معنوي سلبى للخبرة على تحيز سلوك القطيع (B= .379) وذلك عند مستوي معنوية ٠,٠١.
٧. بلغت قيمة معامل التفسير المعدل (Adj. R2 =.110) مما يعني أن تأثير العوامل الشخصية يفسر ما نسبته ١١% من التباين في تحيز سلوك القطيع وأن النسبة المتبقية ترجع لعوامل أخرى لم يشملها النموذج. وبناء علي النتائج الإحصائية السابقة يتضح صحة الفرض الثالث.

(٤) تعدل المتغيرات الديموجرافية العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع لدى المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية.

ولاختبار صحة هذا الفرض الرابع الذي ينص علي " يوجد دور معدل للمتغيرات الديموجرافية في العلاقة بين المعرفة المالية وتحيز سلوك القطيع " قام الباحثين باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد واجراء التحليل باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS V.23) لقياس الدور المعدل للمتغيرات الديموجرافية في العلاقة بين المعرفة المالية وتحيز سلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية، وكانت نتائج التحليل الإحصائي لهذا الفرض كما هو موضح في الجدول رقم (١٠) كما يلي:

جدول (١٠)

الدور المعدل للعوامل الديموجرافية في العلاقة بين أبعاد المعرفة المالية وسلوك القطيع

| R2 | (Sig) | T | B | التابع | المعدل x المستقل |
|------|-------|--------|---------|-------------|---------------------------------|
| .077 | .821 | .227 | .081 | سلوك القطيع | النوع x المعرفة الأساسية |
| | .796 | -.259 | -.045 | | النوع x المعرفة المتقدمة |
| .028 | .669 | .428 | .057 | سلوك القطيع | العمر x المعرفة الأساسية |
| | .532 | -.625 | -.040 | | العمر x المعرفة المتقدمة |
| .084 | .768 | -.295 | -.050 | سلوك القطيع | الدخل السنوي x المعرفة الأساسية |
| | .719 | -.360 | -.028 | | الدخل السنوي x المعرفة المتقدمة |
| .083 | .767 | .297 | .088 | سلوك القطيع | التعليم x المعرفة الأساسية |
| | .379 | -.882 | -.125 | | التعليم x المعرفة المتقدمة |
| .158 | .312 | 1.012 | .176 | سلوك القطيع | الخبرة x المعرفة الأساسية |
| | .004 | -2.882 | **-.230 | | الخبرة x المعرفة المتقدمة |

المصدر: إعداد الباحثين اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من الجدول (١٠) ما يلي:

١. عدم معنوية الدور المعدل للنوع في العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع عند مستوي معنوية ٠,٠٥ ، وهذا يعني عدم وجود دور معدل معنوي للنوع في العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع.

٢. عدم معنوية الدور المعدل للعمر في العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع عند مستوى معنوية ٠,٠٥ ، وهذا يعني عدم وجود دور معدل معنوي للعمر في العلاقة بين المعرفة المالية وتحيز سلوك القطيع.

٣. عدم معنوية الدور المعدل للدخل السنوي في العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع عند مستوى معنوية ٠,٠٥ ، وهذا يعني عدم وجود دور معدل معنوي للدخل السنوي في العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع.

٤. عدم معنوية الدور المعدل للمستوي التعليمي في العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع عند مستوى معنوية ٠,٠٥ ، وهذا يعني عدم وجود دور معدل معنوي لمستوي التعليم في العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع.

٥. معنوية الدور المعدل للخبرة في الاستثمار في العلاقة بين المعرفة المالية المتقدمة وسلوك القطيع عند مستوى معنوية ٠,٠١ ، وهذا يعني وجود دور معدل معنوي للخبرة في الاستثمار في العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع وبلغت قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.158$) أن المعرفة المالية تفسر ما نسبته 15.8% من بعد سلوك القطيع عند دخول خبرة الاستثمار كمعدل.

تاسعاً: مناقشة نتائج الدراسة:

اختبر الباحثين علاقة الارتباط بين متغيرات الدراسة اعتماداً على ارتباط بيرسون، ثم تلي ذلك تحديد تأثير المتغير المستقل وهو المعرفة المالية على المتغير التابع وهو سلوك القطيع في البورصة المصرية ، والدور المعدل للمتغيرات الديموجرافية في العلاقة بين المتغيرات باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد اعتماداً على برنامج (SPSS.23) ويفسر الباحثين نتائج الدراسة في النقاط التالية:

١-توجد علاقة معنوية سلبية بين المعرفة المالية وسلوك القطيع لدي المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية.

أظهرت نتائج البحث لا توجد علاقة بين المعرفة المالية الأساسية وسلوك القطيع وتوجد علاقة سلبية بين المعرفة المالية المتقدمة وسلوك القطيع واتفقت الدراسة مع دراسات (Baker et al.,2019; Rasool & Ullah, 2019; Mehmood et al., 2019; Khan et al., 2020) وقد ترجع هذه النتائج إلي وجود علاقة سلبية بين المعرفة المالية وسلوك القطيع لأن المعرفة المالية تساعد علي وضوح

الرؤية عند المستثمرين لاتخاذ القرارات الاستثمارية ولذلك تقلل من سلوك القطيع وتقلل الخوف من الخسارة لاعتمادهم علي المعرفة المالية.

٢- يوجد تأثير سلبي معنوي للمعرفة المالية علي سلوك القطيع لدي المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية.

حيث اتضح أنه يوجد تأثير سلبي معنوي للمعرفة المالية علي سلوك القطيع وانفتحت الدراسة مع (Ateş et al.,2016; Hayat and Anwar, 2016; Adil et al. ,2022; Khan et al.,2020) وقد يرجع هذا التأثير السلبي إلي عدم استقرار السوق، وزيادة التقلبات في الفترة الأخيرة بداية من انتشار وباء الكورونا ٢٠٢٠ حيث بدأ هبوط سوق الأوراق المالية المصري مع زيادة التضخم ويعني ذلك زيادة في الأسعار، كما أن القرارات الجديدة مثل تعويم الجنيه المصري والفرق في العملات تسبب في فروق أسعار الأسهم، كل هذه العوامل قد تسببت في عدم ثقة المستثمرين في معرفتهم وبالتالي لم تساعدهم معرفتهم المالية في التنبؤ بالأسعار المستقبلية للأسهم ولا اتجاهات الأسهم، والسعي وراء الشائعات المستمر في السوق، كما توجد اختلافات في الثقافة المصرية تتمثل في عدم مشاركة وتبادل المعرفة بين المستثمرين، كما أن معظم المستثمرين لا يتعاملون مع السندات لاعتقاداتهم أن السندات أكثر خطورة من الأسهم، وقد يرجع هذا التأثير إلي أن المعرفة المالية تتمثل في الخبرة والمهارات اللازمة لاتخاذ القرارات المالية الرشيدة لأنها تساعد المستثمرين علي فهم وظائف سوق الأوراق المالية حيث أن المستثمرين الذين لديهم معرفة مالية عالية يقدرون علي إجراء التحليل الفني المناسب، والحصول علي المعلومات المناسبة من المصادر المختلفة مثل المنشورات المالية والأخبار الاقتصادية ومتابعتها باستمرار مما يساعدهم علي اتخاذ القرار المالي الصحيح، علي العكس من ذلك المستثمرين الذين لديهم معرفة مالية منخفضة يعتمدون أكثر علي المشورة من الأصدقاء والعائلة ومديري شركات الوساطة المالية وهذا يمثل سلوك القطيع لعدم معرفتهم الكافية بأحوال السوق وهم أقل ثقة فيما يتعلق بالمعلومات وغير قادرين علي معالجة المعلومات لاتخاذ القرارات الاستثمارية.

٣- يوجد تأثير معنوي المتغيرات الديموجرافية علي سلوك القطيع لدي المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية.

توصلت الدراسة الحالية إلي وجود تأثير ايجابي معنوي للمتغيرات الديموجرافية علي سلوك القطيع. واتفق نتائج البحث مع دراسات (Prosad et al., 2015; Mushinada and Veluri, 2019; Metama et al., 2019; Isidore and Christie, 2019; Elizabeth et al.,2020; Mushinada and Veluri,2019; Beatrice et al.,2021 ، كما اختلفت الدراسة مع دراسة (Elizabeth et al.,2020) أنه هناك تأثير سلبي للمتغيرات الديموجرافية مع سلوك القطيع .وقد يرجع هذا التأثير إلي أن الذكور أقل من الإناث عرضة لتحيز سلوك القطيع، كما بينت نتائج الدراسة الحالية إلي أن العمر يؤثر إيجابياً علي سلوك القطيع ويعني أن المستثمرين الأكبر سناً أكثر عرضة لسوك القطيع، كما اتضح أن الدخل لا يؤثر علي سلوك القطيع وتتفق هذه النتيجة مع دراسة Baker et al.,2019) ، والخبرة تؤثر علي سلوك القطيع (Khan et al.,2020) حيث أنه كلما زادت الخبرة في الاستثمار يقل تحيز سلوك القطيع لأنهم لا يعتمدون علي مصدر المعلومات من الاصدقاء والعائلة ولكنهم يعتمدون علي المعلومات المناسبة والخبرة والأخبار الاقتصادية وزيادة الخبرة تقلل أيضاً من تحيز النفور من الخسارة أي تقبل المستثمرين الخسارة والريح بشكل عقلائي.

٤- يوجد دور معدل المتغيرات الديموجرافية في العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع لدي المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية.

توصلت الدراسة إلي أن خبرة الاستثمار تعدل العلاقة بين المعرفة المالية المتقدمة وسلوك القطيع، وقد يرجع ذلك إلي أن مدة الخبرة والتجارب في سوق الأوراق المالية تزيد من المعرفة المالية وبالتالي تقلل من تحيز سلوك القطيع حيث لا يتأثرون بما يفعله الآخرون بسبب نقص المعلومات ولا بآرائهم في الاستثمار ويعتمدون أكثر علي معرفتهم وخبرتهم في الاستثمار، كلما زادت خبرة المستثمرين في الأنشطة الاستثمارية زادت المعرفة المالية، وبالتالي خبرة الاستثمار تعدل العلاقة بين المعرفة المالية وسلوك القطيع، وتري الباحثة أن زيادة الخبرة تزيد من قدرتهم في تحديد الأسهم المربحة والمتداولة بسهولة وبسرعة، وتحسن القرارات في التعاملات اليومية، والاعتماد على التجارب السابقة عادة ما يحسن استثمارهم من خلال التخطيط المالي الأفضل والعقلية السليمة، كما تزيد خبرة الاستثمار من تحمل المخاطر والخسائر بالنسبة للمستثمرين في البورصة المصرية.

تاسعاً : توصيات الدراسة:

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، قام الباحثين بوضع مجموعة من التوصيات وآليات تنفيذها والمسؤولين عن تنفيذها علي النحو التالي:

(١) فيما يتعلق بالمعرفة المالية للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية: فقد أظهرت نتائج الدراسة قلة معرفة المستثمرين الأفراد بالمعرفة المالية الأساسية والمتقدمة (التي تتمثل في معرفة المستثمر بأسعار الفائدة، والتضخم، الادخار، الاستثمار، وتحديد القيمة الزمنية للنقود، كيفية المفاضلة بين العائد والمخاطر، وفئات الأصول المالية المختلفة، ومعرفة الفرق بين أسواق الأسهم والسندات) في البورصة المصرية، حيث تتحدد هذه التوصيات فيما يلي: يوصي الباحثون مديري شركات الوساطة المالية بوضع برنامج للتعليم المالي الذي يأخذ في الحسبان وجود تحيزات مختلفة لدي المستثمرين الأفراد في البورصة، وتحسين فعالية من خلال توصيل المعرفة المالية بناءً على العقلية المختلفة للمستثمرين والاهتمام بمعرفة طريقة تفكيرهم وكيفية توصيل المعلومة إليهم بطريقة سهلة، كما يوصي الباحثون بضرورة احتياج المستثمرين لبرامج تدريبية ورش العمل والندوات التي تعزز الثقافة المالية للمستثمرين مما يساعد للتغلب على التحيزات السلوكية أثناء اتخاذ قرار الاستثمار، ويمكن زيادة المعرفة من خلال آليات التنفيذ ويكون المسؤول عن تنفيذها مديري شركات الوساطة المالية علي النحو التالي:

١/١ تقديم المشورة أو التوصيات من الوكلاء / الوسطاء ومديري الشركات للمستثمرين الأفراد لزيادة خبرتهم في مجال الاستثمار، وتقليل المخاوف من الاستثمار.

٢/١ يجب على المستشارين الماليين تحليل الارتباط بين مخاطر الاستثمار وعوائد الاستثمار للمستثمرين الأفراد من خلال عقد دورة تدريبية.

٣/١ تحليل الخوف من الخسارة للمستثمرين من خلال وضع خطة الاستثمار لتلبية متطلبات المستثمرين الأفراد.

٤/١ ينبغي أن يكون تكوين المحفظة اعتماداً على النوع والدخل ومستوي التعليم، وتحملهم للمخاطر.

٥/١ عقد دورات تدريبية في الأسواق المالية للمستثمرين الأفراد ومساعدتهم على القيام بالتحليل الفني للسوق قبل الاستثمار.

(٢) فيما يتعلق سلوك القطيع لدي المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية: فقد أظهرت نتائج

الدراسة وجود تحيز سلوك القطيع لدي المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية ويمكن أن يوصي الباحثين للتغلب على سلوك القطيع، وأثره على الاستثمار من خلال إجراء البرامج التدريبية وورش العمل والندوات التي تعزز المعرفة المالية للمستثمرين وتعزز القدرة على فهم المعرفة وكيفية الاستفادة منها في القرارات المالية، وتقليل من التحيزات المؤدية إلى خيارات الاستثمار غير الرشيدة، ومساعدتهم على تجنب القرارات الاستثمارية التي تؤدي إلى خسارة مالية ضخمة في المستقبل.

ويمكن تقليل تحيز سلوك القطيع من خلال آليات التنفيذ ويكون المسؤول عن تنفيذها الوساطة المالية والبورصة المصرية، وذلك علي النحو التالي:

١/٢ وضع قواعد الإفصاح المالي عبر مواقع التوصل الاجتماعي وتطويرها لضمان الوصول إلي المعلومة بسرعة.

٢/٢ عقد ندوات لتوعية المستثمرين من سلوك القطيع والأخذ في الحسبان التعاملات في سوق الأوراق المالية وهي ناتج عن وعي المتعاملون فيها.

٣/٢ تنظيم برامج تدريبية من جانب البورصة المصرية في فتح مجال الاستثمار ، ودخول في البورصة وكيفية دراسة السوق والمفاضلة بين الفرص ونظام التداول واستراتيجيات التداول والتحليل الفني وأنواع الأوراق المالية المختلفة، وخطوات الاستثمار ، وفتح محفظة الأسهم.

٤/٢ يقوم العديد من المستثمرين بالاستثمار من خلال نصائح الآخرين والخوف من الخسارة وليس لديهم رأي في قرار الاستثمار، لذلك يجب أن تكون هناك دورات تدريبية في البورصة للمستثمر قبل القيام بالاستثمار في البورصة، لكي يكون قادر علي القيام بالتحليل المالي والفني للسوق.

٥/٢ هناك أيضاً تحيزات أخرى موجود بالسوق قد تؤثر علي قرار الاستثمار لدي المستثمرين، ولذلك من الأفضل تقديم التعليم الفني حول الاستثمار مثل معرفة أسعار وفوائد الأسهم والسندات والمخاطر التي يمكن أن تتعرض إليها وكيفية تحديد معدلات التضخم وكيفية التعامل مع المخاطر وكيفية تنوعها والاعتماد علي مصادر المعلومات الصحيحة مثل النشرات الإقتصادية ، وتقديم قوائم الإفصاح المالي للشركات بالبورصة للتغلب علي التحيزات.

المراجع:

<https://www.egx.com.eg/> البورصة المصرية (٢٠٢٣). التقرير السنوي للبورصة المصرية.
ar/homepage.aspx.

البورصة المصرية (٢٠٢٤). التقرير الربع السنوي للبورصة المصرية.
<https://www.egx.com.eg/> ar/homepage.aspx.

Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2022). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision? *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 17-30.

Ahmad, Z. and Ibrahim H. (2017)," Institutional investor behavioral Biases: syntheses of theory and evidence" *Management Research Review*, 40 (5), 578-603.

Anwar, M., Khan, S. Z. and Rehman, A. U. (2017)," Financial Literacy, Behavioral Biases and Investor's Portfolio Diversification: Empirical Study of an Emerging Stock Market" *Journal of Finance & Economics Research*, 2(2), 144-163.

Ateş, S., Coşkun A., Şahinc, M. A. and Demircan, M. L. (2016)," Impact of Financial Literacy on the Behavioral Biases of Individual Stock Investors: Evidence from Borsa Istanbul", *Business and Economics Research Journal*, 7(3), 1-19.

Aren, S., Aydemir S. D. and Şehitoğlu Y. (2016)," Behavioral biases on institutional investors: a literature review" *Kybernetes*, 45(10), 1668-1684.

Bannier, C. E. and Schwor, M. (2018). Gender- and education-related effects of financial literacy and confidence on financial wealth. *Journal of Economic Psychology*, 67, 66–86.

Baker, H. K., Kumar, S., Goyal, N. and Gour, V. (2019)," How financial literacy and demographic variables relate to behavioral biases" *Managerial Finance* 45 (1), 124-146.

Bellofatto, A., D'Hondt, C. and De Winne, R. (2018). Subjective financial literacy and retail investors' behavior. *Journal of Banking and Finance*, 92, 168–181.

- Bianchi, M. (2018). Financial Literacy and Portfolio Dynamics. *The Journal of Finance*, (2), 831-859.
- Cupák, A., Kolev, G. I. and Brokešová, Z. (2019). Financial literacy and voluntary savings for retirement: novel causal evidence. *The European Journal of Finance*, 1-20.
- Elizabeth, J., Murhadi, W.R. and Sutejo, B.S. (2020). Investor Behavioral Bias Based on Demographic Characteristics. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 115, 6-12.
- Fernandes, D., Lynch Jr, J. G., & Netemeyer, R. G. (2014). Financial literacy, financial education, and downstream financial behaviors. *Management Science*, 60(8), 1861-1883.
- Gupta, Y. and Ahmed, S. (2017). THE IMPACT OF BEHAVIORAL BIASES ON INVESTOR'S BEHAVIOR IN INDIAN STOCK MARKET. *International Journal of Management and Social Science Research Review*, 1 (37), 175-183.
- Gladys, B. (2020). Linkage between Self-Control, Financial Innovations and Financial Inclusion. A Moderated Mediation Analysis across Levels of Financial Literacy (The case of owners of Microenterprise in Kenya). *European Journal of Business and Management Research*, 5 (4), 1-9.
- Grohmann, A. (2018). Financial literacy and financial behavior: Evidence from the emerging Asian middle class. *Pacific-Basin Finance Journal*, 48, 129-143.
- Hayat, A. and Anwar, M. (2016). Impact of Behavioral Biases on Investment Decision; Moderating Role of Financial Literacy. <https://ssrn.com/abstract=2842502>,1-14.
- Hsu, Y. L., Chen, H. L. Huanga, P.K. and Linc, W.Y. (2020). Does financial literacy mitigate gender differences in investment behavioral bias . *Finance Research Letters*, 37, 1-9.
- Isidore R., R. and Christie P. (2019).The relationship between the income and behavioral biases. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 24 (47), 127-144.

- Jiang, J., Liao, L., Wang, Z. and Xiang, H. (2020). Financial literacy and retail investors' financial welfare: Evidence from mutual fund investment outcomes in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 59, 1-25.
- Jonsson, S., Söderberg, I.L. and Wilhelmsson, M. (2016). An investigation of the impact of financial literacy, risk attitude, and saving motives on the attenuation of mutual fund investors' disposition bias. *Managerial Finance*, 43(3), 282-298.
- Kanagasabaia, B. and Aggarwala, V. (2020). The Mediating Role of Risk Tolerance in the Relationship between Financial Literacy and Investment Performance. *Colombo Business Journal*, 11(1), 84-104.
- Kasoga, P. S. (2021). Heuristic biases and investment decisions: multiple mediation mechanisms of risk tolerance and financial literacy—a survey at the Tanzania stock market. *Journal of Money and Business*, 1(2), 102-116.
- Khan, D. (2020). Cognitive Driven Biases, Investment Decision Making: The Moderating Role of Financial Literacy. *International Islamic University Islamabad* 5, 1-25.
- Kumar, S. and Goyal, N. (2015). Behavioural biases in investment Decision making – a systematic literature review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7 (1), 88-108.
- Lusard, A. (2015). Financial literacy: Do people know the ABCs of finance? *Public Understanding of Science*, 24(3), 260–271.
- Lusardi A and Mitchell OS (2007) Baby Boomer retirement security: The role of planning, financial literacy, and housing wealth. *Journal of Monetary Economics* 54: 205–224.
- Leon, F. M. and Pringganingrum, D. (2018). The Effect of Financial Literacy, Risk Attitude, and Saving Motive on Bias Disposition Mutual Funds Investor in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting and Financial Management* 4 (5), 62- 77.
- Li, X. (2020). When financial literacy meets textual analysis: A conceptual review. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 28 (100402), 1-14.
- Lin, H. W. and Lu, H. F. (2015). Elucidating the association of sports lottery bettors' socio-demographics, personality traits, risk tolerance and behavioural biases. *Personality and Individual Differences*, 73, 118–126.

- Madaan, G.a and Singh, S. (2019). An Analysis of Behavioral Biases in Investment Decision-Making. *International Journal of Financial Research*, 10 (4), 55-67.
- Mandell, L., & Klein, L. S. (2009). The impact of financial literacy education on subsequent financial behavior.
- Mehmood, F., Bashir, T. and Khan, A. (2019). Financial Literacy as a Life-Saver: Moderating the Contribution of Behavioral Biases towards Investment Decisions. *Global Social Sciences Review*, 106 – 114.
- Mahdzan, N. S. and Tabiani, S. (2013). THE IMPACT OF FINANCIAL LITERACY ON INDIVIDUAL SAVING: AN EXPLORATORY STUDY IN THE MALAYSIAN CONTEXT. *Transformations in Business & Economics*, 12 (28), 41-55.
- Met awa, 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*, 12 (1), 30-55.
- Mittal, S. K. (2018). Behavior biases and investment decision: theoretical and research framework. *Qualitative Research in Financial Markets* © Emerald Publishing Limited, 1755-4179.
- Muñoz-Murillo, M., Álvarez-Franco, P.B. and Restrepo –Tobón, D. A. (2020). The role of cognitive abilities on financial literacy: New experimental Evidence. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 84 (101482), 1-21.
- Mouna, A. and Jarboui, A. (2015). Financial literacy and portfolio Diversification: an observation from the Tunisian stock market. *International Journal of Bank Marketing*, 33 (6), 808-822.
- Mouna, A. and Jarboui, A. (2017). Financial literacy in Tunisia: Its determinants and its implications on investment behavior. *Research in International Business and Finance*, 39, 568–577.
- Niazi, M. K. S. and Malik, Q.A. (2019). Financial Attitude and Investment Decision Making - Moderating Role of Financial Literacy. *International Journal of Business & Management*, 14(1), 102-115.

- Özen, E. and Ersoy, G. (2019). THE IMPACT OF FINANCIAL LITERACY ON COGNITIVE BIASES OF INDIVIDUAL INVESTORS. *Emerald Publishing Limited*, 101, 77–95.
- Prosad, J. M., Kapoor, S. and Sengupta, J. (2015). Behavioral biases of Indian investors: a survey of Delhi-NCR region. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7 (3), 230-263.
- Raheja, S. and Dhiman, B. (2019). Relationship between Behavioral Biases and Investment Decisions: The Mediating Role of Risk Tolerance. *DLSU Business & Economics Review*, 29(1), 31–39.
- Rasool, N. and Ullah, S. (2019). Financial literacy and behavioural Biases of individual investors: empirical evidence of Pakistan stock exchange. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 2077-1886.
- Remund, D.L. (2010). Financial literacy explicated: the case for a clearer definition in an increasingly complex economy, *Journal of Consumer Affairs*, 44 (2), 276-295.
- Ritika and Kishor, N. (2020). Development and validation of behavioral biases scale: a SEM approach. *Review of Behavioral Finance* © Emerald Publishing Limited 1940-5979.
- Saleem, A., Usman, M., & Bashir, Z. (2023). Behavioral biases, financial literacy, and investment decision: A case of individual investors in Pakistan. *Business Review*, 18(2), 1-19.
- Sattar, M. A., Toseef, M. and Sattar, M.F. (2020). Behavioral Finance Biases in Investment Decision Making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(2), 69-75.
- Sabir, S. A., Mohammad, H. B. and Shahar, H.B.K. (2019). The Role of Overconfidence and Past Investment Experience in Herding Behaviour With A Moderating Effect of Financial Literacy: Evidence From Pakistan Stock Exchange. *Asian Economic and Financial Review*, 9 (4), 480-490.
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2016). Research methods for business students. **7th edition Pearson Education Limited, England.**
- Shusha, A. A., & Touny, M. A. (2016). The attitudinal determinants of adopting the herd behavior: an applied study on the Egyptian exchange. *Journal of Finance and Investment Analysis*, 5(1), 55-69.

- Stevens, E. B. (2017). The Relationship of Financial Literacy with Cognitive Ability and Numeracy skills in Adults: A Multiple Regression Analysis. *Ph.D*, Submitted to Northcentral University.
- The World Bank (2009). The case for financial literacy in developing countries: Promoting access to finance by empowering consumers. Author.
- Ullah, Z. (2019). INDIVIDUAL INVESTMENT BEHAVIOR AND TRADE RETURNS: MODERATING ROLE OF FINANCIAL LITERACY. *City University Research Journal*, 9 (1), 112-129.
- Van Rooij, M. C., Lusardi, A., & Alessie, R. J. (2012). Financial literacy, retirement planning and household wealth. *The Economic Journal*, 122(560), 449-478.
- Zahera, S. A. and Bansal, R. (2018). Do investors exhibit behavioral biases in investment decision making? A systematic review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10 (2), 210-251.
- Zhang, H. and Xiong, X. (2020). Is financial education an effective means to improve financial literacy? Evidence from rural China. *Agricultural Finance Review*, 80 (3), 305-320.