

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

بهاء الدين سعد إبراهيم* وفاء عبد السميع سعود** أحمد رمضان أحمد***

الملخص

في ضوء التمويل السلوكي الجزئي فإن المستثمرين الأفراد يتأثرون بعوامل سلوكية غير علمية من شأنها التأثير على استثماراتهم، وفي ضوء ذلك يهدف البحث الحالي إلى معرفة وتحليل طبيعة العلاقة بين تحيز التمثيل، وتحيز الثقة المبالغ فيها وبين أساليب اتخاذ القرارات الاستثمارية للمستثمرين الأفراد المصريين، وذلك في ظل الدور المعدل لمحو الأمية المالية.

وتمثل مجتمع البحث في المستثمرين الأفراد المصريين، والذين يستثمرون أموالهم في الأدوات المالية، والمقيدة في البورصة، وذلك بجمع 330 قائمة استبيان صالحة للقيام بالبحث، كما تمثل المنهج المستخدم في المنهج الوصفي التحليلي.

ومن أهم نتائج البحث هو وجود علاقة طردية معنوية بين تحيز التمثيل وأسلوب اتخاذ القرار الرشيد وذلك في ظل الدور المعدل لمتغير محو الأمية المالية، وهو ما يعنى بأن المستثمر الذي يتوصل إلى قرارات رشيدة يعتمد على صورة ذهنية قد شكلها مسبقاً عن الاستثمار الذي يتطلع إليه، بل وتزيد تلك العلاقة إذا ما كان المستثمر يمتلك الدراية بالأمور المالية، بشكل أكبر من ذلك المستثمر الأمي ماليًا.

الكلمات المفتاحية: تحيز الثقة المبالغ فيها، تحيز التمثيل، أسلوب اتخاذ القرار الرشيد، أساليب اتخاذ القرار غير الرشيد، محو الأمية المالية، التمويل السلوكي.

* أستاذ متفرغ إدارة الأعمال – كلية التجارة وإدارة الأعمال - جامعة حلوان
** أستاذ مساعد إدارة الأعمال – كلية التجارة وإدارة الأعمال جامعة حلوان
*** معيد بقسم إدارة الأعمال – كلية التجارة وإدارة الأعمال جامعة حلوان

Analyzing the relationship between Representativeness biases, overconfidence bias, and the Egyptian individual investors decisions: The moderating role of financial literacy

Abstract

Based on micro behavioral finance, this research aims to know and analyze the relationship between Representativeness bias, Overconfidence bias, and Investment decision-making styles, with financial literacy as a moderate variable in the relationship between the independent and dependent variables.

The research community represented all free Egyptian investors, who invest their money in financial instruments, such as stocks and others, provided by companies listed on the Egyptian Stock market, by collecting 330 questionnaires, to do this research. also, the method used is the descriptive analytical approach.

One of the most important results of the research is the existence of a significant positive relationship between representation bias and rational decision-making style, with the moderating role of the financial literacy, which means that the investor who make rational decisions when he a mental image, that he has previously formed about the investment he is looking forward to, and rather This relationship increases if the investor has good knowledge of financial matters than a financially illiterate investor.

Keywords: Representativeness bias, overconfidence bias, rational decision-making style, irrational decision-making styles, financial literacy, behavioral finance, behavioral factors, investment decisions.

أولاً: المقدمة

يتجه المستثمرون للاستثمار في العديد من الأدوات المالية المتاحة رغبة في تعظيم ثروتهم، وتتنوع تلك الأدوات ما بين أدوات أساسية وأخر مشتقة، ويركز البحث الحالي على نوع واحد من المستثمرين وهو المستثمرون الأفراد، كما سيتم التركيز على الأدوات الأساسية خاصة الأدوات المالية منها، ومن بين تلك الأدوات الأسهم والسندات وصناديق استثمار مشتركة بينهم. ولكي يتخذ المستثمر القرار الأمثل يقوم عادة بالاعتماد على نظريات التمويل القياسي القائمة على جمع المعلومات المتوافرة في السوق، وتقييمها، والبحث عن إجابات تستند على الرشادة، ومن ثم اتخاذ قرارات مالية رشيدة تتفق مع نظرياتها، ولكن في ظل ظروف عدم اليقين، وجد أن القرارات تخرج بشكل واضح عن تلك التي تنبأت بها النظرية.

وهو ما أدى لظهور التمويل السلوكي ونظرياته المختلفة، والتي تنظر إلى المستثمر على أنه شخص عادي قد لا يتخذ قراراته الاستثمارية برشد تام. وأن عدم رشد المستثمر في قراراته يتسبب في ظهور الانحرافات في البورصات المالية، مما يؤدي في النهاية إلى عدم كفاءة السوق المالي بالشكل الذي يراه القياسيون، ويثبت وجهة النظر السلوكية في التمويل. وذلك بتقديم فرعين في التمويل السلوكي (Pompian, 2006) وهما التمويل السلوكي الجزئي الذي ينتقد مفهوم رشد المستثمر وتحديد العوامل السلوكية التي تتسبب في ذلك، والفرع الآخر ينتقد فرضية كفاءة السوق بتفسير الانحرافات المالية التي تظهر في السوق، والتي تعود إلى انخفاض رشادة المستثمر.

ويقوم البحث الحالي على أسس التمويل السلوكي الجزئي، وفي إطار ذلك تم تقديم مجموعة من العوامل السلوكية التي قد تؤثر على قرارات المستثمرين الأفراد المصريين، والمستثمرين في البورصة المصرية، ومعرفة الدور الذي يلعبه متغير محو الأمية المالية في العلاقة بين العوامل السلوكية، أساليب القرارات الاستثمارية.

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

ثانيًا: الدراسات السابقة **Previous Studies**

هدفت دراسة (Shusha, A., and Touny, A., 2016) إلى معرفة المحددات السلوكية لسلوك القطيع لدى المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية، من حيث دراسة أربع محددات للمواقف تشمل دقة القرار، والسرعة في اتخاذ القرار، والثقة المبالغ فيها، ومزاج المستثمر، واختبار إلى أي مدى تختلف آثار هذه المحددات وفقا للخصائص الديموغرافية للمستثمرين الأفراد مثل الجنس والمستوى التعليمي، والعمر، والخبرة، والدخل، وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، بينما تمثل مجتمع الدراسة في المستثمرين الفرديين في البورصة المصرية، وتوصلت إلى أن تعليم المستثمر وخبرته لهما تأثير عكسي كبير على ميل المستثمرين إلى تبني سلوك القطيع، ودقة القرار والسرعة في اتخاذ القرار ومزاج المستثمر لها تأثير كبير على تبني سلوك القطيع، وأن النوع لا يلعب دورا معتدلا بين مواقف المستثمرين وميلهم إلى تبني سلوك القطيع على عكس دور العمر.

هدفت دراسة (النجار، 2017) إلى معرفة العوامل السلوكية المؤثرة في القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين الأفراد في سوق رأس المال الفلسطيني بتحديد مدى تأثير العوامل السلوكية في أداء المحفظة الاستثمارية للمستثمرين الأفراد داخل سوق رأس المال الفلسطيني. وذلك بجمع البيانات من 130 مفردة من المستثمرين عن طريق الاستبيان. وتمثل المتغير المستقل في العوامل السلوكية هي نظرية الاستدلال، ونظرية التوقع، وعوامل السوق، وظاهرة القطيع، بينما المتغير التابع تمثل في أداء المحفظة الاستثمارية. وتمثلت أهم نتائج الدراسة في وجود تأثير عكسي بين تحيزات تجنب الندم وتجنب الخسارة وأداء المحفظة الاستثمارية، بينما هناك علاقة طردية بين عوامل السوق وأداء المحفظة الاستثمارية، كما أن العلاقة بين تحيزات التمثيل والتوافر، والتثبيت، ومغالطة المقامر طردية في علاقتها

بالمتغير التابع.

هدفت دراسة (الحريري، وآخرون، 2018) إلى تأثير العوامل الديموغرافية على درجة تحمل المخاطر المالية للمستثمرين الأفراد في مصر في ظل الدور الوسيط للعوامل السلوكية. وتم جمع البيانات من 600 مستثمر فرد بتوزيع الاستبيان على 20 شركة وساطة مالية. وتمثلت متغيرات الدراسة في العوامل الديموغرافية وهي (النوع، العمر، الدخل، المستوى التعليمي، الوظيفة، الخبرة)، بينما المتغير التابع يتمثل في درجة تحمل المخاطر المالية، والعوامل السلوكية (الاستدلال، التوقعات، معلومات السوق، سلوك القطيع) كمتغير وسيط. وتمثلت أهم نتائج الدراسة في وجود تأثير مباشر للعوامل الديموغرافية على درجة تحمل المخاطر المالية، وذلك بتوسيط عوامل الاستدلال، والتوقعات، ومعلومات السوق، وسلوك القطيع، كما توجد علاقة طردية بين العوامل السلوكية المختلفة وتحمل المخاطر المالية، فالتأثر بتلك العوامل من شأنه جعل المستثمر يتحمل المزيد من المخاطر.

هدفت دراسة (رمضان، 2018) إلى معرفة تأثير التحيزات السلوكية على السلوك الاستثماري للمستثمرين الأفراد وانعكاس ذلك على كفاءة البورصة المصرية. وتم جمع مفردات الدراسة من خلال الاستبيان عن طريق المقابلة الشخصية، باستخدام طريقة العينة الميسرة، وكذلك عن طريق الإنترنت. وتمثلت متغيرات الدراسة في التحيزات السلوكية وأبعادها هي التحيزات الاستدلالية والادراكية، والتحيزات العاطفية، والتحيزات الاجتماعية وسلوك القطيع، وعوامل السوق والتحيز المعلوماتي كمتغير مستقل، بينما تمثل المتغير التابع في كفاءة البورصة المالية المصرية، وتمثل المتغير الوسيط في السلوك الاستثماري للمستثمر. وتمثلت أهم نتائج الدراسة في وجود تأثير إيجابي بين التحيزات الاستدلالية والادراكية وكفاءة البورصة المصرية عند توسيط السلوك الاستثماري، كما أن أبعاد التحيزات السلوكية والسلوك الاستثماري تفسر 64.8% من التغير في كفاءة البورصة بينما باقي النسبة

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

تفسرها عوامل أخرى لم تشملها الدراسة.

هدفت دراسة (Khalid, R., et al., 2018) إلى معرفة تأثير التحيزات السلوكية المؤثرة على صنع قرارات المستثمرين في باكستان. وذلك بجمع البيانات من 200 مستثمر عن طريق بتوزيع الاستبيان، وتمثل متغير الدراسة المستقل في التحيزات السلوكية وأبعادها تحيز الثقة المبالغ فيها، وتحيز القطيع، بينما تمثل متغير الدراسة التابع في قرارات الاستثمار، بينما تمثل المتغير المعدل في متغير محو الأمية المالية. وتمثلت أهم نتائج الدراسة في وجود علاقة طردية بين تحيز الثقة المبالغ فيها وقرار الاستثمار، كما لا يوجد تأثير معنوي لمحو الأمية المالية في العلاقة بين تحيز الثقة المبالغ فيها وقرار الاستثمار.

هدفت دراسة (Rasheed, M., et al., 2018) إلى معرفة تأثير العوامل المؤثرة على صنع قرارات المستثمرين في باكستان. وذلك بجمع البيانات من 227 مستثمر في بورصة باكستان. وتمثلت المتغيرات المستقلة للدراسة في تحيز التمثيل، وتحيز التوافر، بينما تمثل المتغير التابع في اتخاذ قرارات الاستثمار، وذلك في ظل الدور المعدل لوهم السيطرة. وتمثلت أهم نتائج الدراسة في وجود علاقة طردية بين تحيز التمثيل، وتحيز التوافر وصنع القرارات الاستثمارية، وهو ما يعني بأن المستثمر عندما يتأثر بتلك العوامل فإن ذلك يدفعه لاتخاذ قرارات غير رشيدة، كما لا يوجد تأثير معنوي لدور وهم السيطرة كمعدل في إطار تلك العلاقة.

هدفت دراسة (Baker, K., et al., 2019) إلى معرفة الكيفية التي ترتبط بها محو الأمية المالية وكذلك المتغيرات الديموغرافية (الجنس والعمر ومستوى الدخل والتعليم والمهنة والحالة الاجتماعية والخبرة الاستثمارية) كمتغيرات مستقلة بتلك التحيزات السلوكية ومنها تحيزات (الثقة البالغ فيها، والتثبيت، والتمثيل، والمحاسبة العقلية، والتحيزات العاطفية) كمتغيرات تابعة. وذلك بجمع بيانات من

501 مفردة من المستثمرين الأفراد في البورصة الهندية. وتمثلت أهم نتائج الدراسة في وجود تأثير لتحيزات التمثيل الثقة المبالغ فيها على المستثمرين الأفراد، وعدم وجود تأثير لتحيز التوافر، كما يميل الذكور إلى تقدير تحيز الثقة المبالغ فيها أكثر من الإناث، كما أن المستثمرين الذين لديهم خبرة استثمارية عالية يكون لديهم مستوى عال من التأثر بتحية الثقة المبالغ فيها، وكذلك الأفراد الذي تكون أعمارهم أكبر من 60 عام أقل عرضة للتأثر بتحيز التمثيل، كما لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين محو الأمية المالية وتحيزات التمثيل والتثبيت والثقة المبالغ فيها.

هدفت دراسة (Metawa, N., et al., 2019) إلى معرفة العلاقة بين الخصائص الديموغرافية للمستثمرين وقرارتهم الاستثمارية وذلك من خلال العوامل السلوكية (معنويات المستثمر، والثقة المبالغ فيها، ورد الفعل، والقطيع)، وذلك بجمع البيانات من 384 مفردة من المستثمرين المؤسسين والأفراد المصريين منهم والأجانب في البورصة المصرية، في ضوء الفرضية التالية (يوجد تأثير معنوي للخصائص الديموغرافية "العمر والنوع والمستوى التعليم والخبرة الاستثمارية" على القرار الاستثماري من خلال العوامل السلوكية "معنويات المستثمر، والثقة المبالغ فيها، ورد الفعل، والقطيع " كوسيط). وتمثلت أهم نتائج الدراسة في وجود علاقة عكسية بين الخبرة وقرارات الاستثمار في ظل وجود تحيز الثقة المبالغ فيها، ووجود علاقة طردية بين جميع العوامل الديموغرافية الأخرى وقرارات الاستثمار في ظل وجود تحيز الثقة المبالغ فيها كمتغير وسيط.

هدفت دراسة (Özen, E. and Ersoy, G. 2019) إلى معرفة ما إذا ما كان لمحو الأمية المالية تأثير على التحيزات المعرفية للمستثمرين الأفراد المتخصصين الماليين المتعاملين في البورصة التركية، وذلك بجمع البيانات عن طريق الاستبيان من 444 مفردة. وتمثل المتغير المستقل في متغير محو الأمية المالية، بينما تمثلت التحيزات المعرفية كمتغير تابع في (تحيز الحساب العقلي،

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

والثقة المبالغ فيها، والتأطير، والتمثيل، والتنشيط، وتجنب الغموض). وتمثلت أهم نتائج الدراسة في أن المستويات العالية لمحو الأمية المالية تؤدي إلى تقليل التأثير بالتحيزات المعرفية للمستثمرين الأفراد والمتخصصين الماليين ومن ثم يكون لها تأثير إيجابي على سلوكهم في البورصة وأن المتخصصين الماليين لديهم مستويات أعلى من تحيز الثقة المبالغ فيها.

هدفت دراسة (مطوع، وآخرون، 2020) إلى معرفة تأثير التحيزات السلوكية، على اتخاذ قرار الاستثمار من خلال تقييم البدائل الاستثمارية. وذلك بجمع البيانات من 329 من أعضاء الإدارة العليا بالشركات المدرجة بالبورصة المصرية وذلك عن طريق الاستبيان. وتمثلت متغيرات الدراسة في التحيزات السلوكية كمتغير مستقل وأبعاده هي تحيز الثقة المبالغ فيها والتمثيل والتفاوض المفرط ومقاومة التغيير والتوافر والتأكيد والقطيع، بينما تمثل المتغير التابع في اتخاذ قرارات الاستثمار، بينما يتمثل المتغير الوسيط في تقييم البدائل الاستثمارية وأبعاده هي تقدير التدفقات النقدية وتحديد معدل الخصم. وتمثلت أهم نتائج الدراسة في وجود علاقة عكسية بين التفاوض المبالغ فيه بالتأكيد في العلاقة مع تقدير التدفقات النقدية، وهناك علاقة طردية ما بين تحيزات الثقة المبالغ فيه والتفاوض الشديد في العلاقة مع تحديد معدل الخصم، ووجود علاقة عاطفية ما بين تحيز التمثيل مع تحديد معدل الخصم. كما توجد علاقة طردية بين تحيزات الثقة المبالغ فيها والتوافر واتخاذ قرار الاستثمار، بينما توجد علاقة عكسية ما بين تحيزات التمثيل واتخاذ القرار الاستثماري.

هدفت دراسة (Rasool, N. and Ullah, S. 2020) إلى تحديد العلاقة بين محو الأمية المالية والتحيزات السلوكية للمستثمرين الأفراد في باكستان، وذلك بجمع البيانات عن طريق الاستبيان من 300 مفردة من المقيمين في باكستان. وتمثل المتغير المستقل في متغير محو الأمية المالية، بينما تمثل المتغير التابع في

التحيزات السلوكية (ومنها تحيز التمثيل، والثقة المبالغ فيها، والتثبيت، ومغالطة المقامر، والتوافر، وتجنب الخسارة، وتحيز السوق). وتمثلت أهم نتائج الدراسة في وجود علاقة عكسية بينة محو الأمية المالية والتحيزات السلوكية المتمثلة في تحيز التمثيل والثقة المبالغ فيها والتثبيت ومغالطة المقامر والتوافر. وأن المستثمرين الذكور لديهم مستويات عالية من الأمية المالية أكثر من الإناث.

هدفت دراسة (Raut, R., et al., 2020) إلى معرفة العوامل المؤثرة على اتخاذ قرار المستثمرين الأفراد الهنود وذلك بجمع بيانات من 396 مفردة عن طريق الاستبيان. بينما تمثلت متغيرات الدراسة في العوامل السلوكية كمتغير مستقل في بعدين وهما التأثيرات الاجتماعية؛ والبعد الثاني تمثل في التأثيرات النفسية، وصنع القرار الاستثماري كمتغير تابع. وتمثلت أهم نتائج الدراسة في أن (العدوى المالية) لا تؤثر على اتخاذ قرارات المستثمرين الأفراد الهنود، بينما عوامل (القطيع، وتدقيق المعلومات، والتمثيل، والتثبيت، والثقة المبالغ فيها) تؤثر إيجابياً على اتخاذ قرارات المستثمرين، وهو ما يجعل من قرارات المستثمرين الأفراد الهنود غير رشيدة، وكذلك خلق ضعف في كفاءة البورصة الهندية، وذلك بقدرة تنبؤية عالية بين المتغير المستقل والتابع.

هدفت دراسة (Rehmat, I., et al., 2020) إلى معرفة العوامل السلوكية المؤثرة في قرارات المستثمرين الأفراد، وذلك عن طريق استخدام الاستبيان لجمع البيانات من المستثمرين الأفراد المتعاملين في البورصة الباكستانية، وتمثلت متغيرات الدراسة في العوامل السلوكية كمتغير مستقل، والقرارات المالية كمتغير تابع، ومحو الأمية المالية كمعدل، وإدراك المخاطر كمتغير وسيط ما بين العوامل السلوكية والقرارات المالية. وتمثلت أهم نتائج الدراسة في أن تحيز الثقة المبالغ فيها يؤثر عكسياً على القرارات المالية، كما تؤثر الأمية المالية على العلاقة بين التحيزات السلوكية والقرارات المالية بتقليلها للتأثير العكسي لتحيز الثقة المبالغ فيها.

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

هدفت دراسة (Ahmad, M. and Shah, A. 2022) إلى معرفة مدى تأثير تحيز الثقة المبالغ فيها على قرارات المستثمرين الأفراد وأدائهم الاستثماري، وذلك عن طريق استخدام الاستبيان لجمع البيانات من 236 مستثمر في البورصة الباكستانية، وتمثلت متغيرات الدراسة في تحيز الثقة المبالغ فيها كمتغير مستقل، والقرارات المالية والأداء الاستثماري كمتغيرات تابعة، ومحو الأمية المالية كمتغير معدل، ومتغير إدراك المخاطر كمتغير وسيط ما بين العوامل السلوكية والقرارات المالية. وتمثلت أهم نتائج الدراسة في وجود تأثير عكسي بين الثقة المبالغ فيها وقرارات الاستثمار، ويقوم متغير محو الأمية المالية في تعديل تلك العلاقة العكسية. هدفت دراسة (Syarkani, Y., and Syawal, E., 2022) إلى معرفة سلوكيات المستثمر المؤثرة في اتخاذ قرارات الاستثمار، وذلك بجمع البيانات من 100 مفردة من المستثمرين في بورصة أندونيسيا عن طريق الاستبيان. وتمثلت متغيرات الدراسة في التحيزات المعرفية كمتغير مستقل وأبعاده تتمثل في تحيز الثقة المبالغ فيها وتحيز وهم السيطرة، بينما تمثل المتغير التابع في أساليب اتخاذ قرارات الاستثمار وأبعاده هي الأسلوب الرشيد والأسلوب الحادث والأسلوب الاعتمادي، وذلك في ظل الدور المعدل للمتغيرات الديموغرافية (النوع والعمر والتعليم). كما تمثلت أهم نتائج الدراسة في وجود تأثير إيجابي لتحيز الثقة المبالغ فيها على أساليب اتخاذ القرارات، كما يلعب النوع دورًا معقدًا إيجابيًا في العلاقة بين تحيز الثقة المبالغ فيها وأساليب اتخاذ القرارات بينما لا يوجد تأثير للعمر والمستوى التعليمي في تلك العلاقة.

هدفت دراسة (Tlili, F., et al., 2023) إلى معرفة تأثير سلوك القطيع وسلوك التثبيت على قرارات الاستثمار، وكذلك التأكد من وجود تأثير الزخم في أربع بورصات عربية من بينها مصر، وذلك باستخدام بيانات عوائد الأسهم اليومية من

الفترة 1-4-2011م حتى 31-7-2019م، وذلك بالاعتماد على مؤشرات CAC40 و NASDAQ، والتحليل الفني لاختبار سلوك القطيع والتثبيت. وتمثلت أهم نتائج الدراسة في أن الأسواق المصرية والأردنية تتأثر بتحيز القطيع، ففي خلال فترة الإقبال على الشراء في تلك الأسواق فإن الأسعار يتوقع انخفاضها ومن ثم يتبع المستثمرون هذا التوقع وهو ما لا يظهر في البورصة المغربية؛ كما يؤثر تحيز التثبيت في جميع البورصات محل الدراسة على قرارات الاستثمار، مما يخلق تأثير الزخم في تلك البورصات المالية.

هدفت دراسة (Khare, T. and Kapoor, S., 2024) إلى معرفة مدى تأثير القرارات الرشيدة بالتحيزات السلوكية وذلك بالاعتماد على الاستبيان في جمع البيانات من 271 مفردا من المتخصصين ماليا وهم (المستثمرين المؤسسين، ومديري المحافظ الاستثمارية، والمستشارين الاستثماريين، والمحليلين الماليين) في البورصة الهندية. حيث يتمثل المتغير المستقل في (تحيز الثقة المبالغ فيها، وتأثير التصرف، تحيز القطيع، والتحيز المنزلي). بينما يتمثل متغير عملية اتخاذ القرار الرشيد التابع في أبعاد (تحديد الطلب، والبحث عن المعلومات، وتقييم البدائل). وتمثلت أهم نتائج الدراسة في وجود علاقة عكسية بين التحيزات السلوكية وصنع القرار العقلاني من قبل المتخصصين ماليا باستثناء تحيز الثقة المبالغ فيها، وهو ما يعني أنه كلما توافرت التحيزات السلوكية باستثناء تحيز الثقة المبالغ فيها أدى ذلك إلى اتخاذ قرارات غير رشيدة من قبل المتخصصين مالياً.

هدفت دراسة (Vuković, M. and Pivac, S., 2024) إلى معرفة مدى تأثير العوامل السلوكية وكذلك السمعة الشخصية على قرارات الاستثمار والأداء الاستثماري، وذلك بجمع البيانات عن طريق الاستبيان من 310 مفردة من المستثمرين الأفراد في بورصة كرواتيا. حيث يتمثل المتغير المستقل في العوامل السلوكية وهي تحيز الثقة المبالغ فيها، ونظرية الاحتمالات، وسلوك القطيع، وكذلك

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

إضافة سمات المرونة والاستقرار. بينما تمثل المتغير التابع في اتخاذ القرارات طويلة الأجل والأداء الاستثماري. وتمثلت أهم نتائج الدراسة في وجود علاقة طردية ما بين تحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات الاستثمار طويلة الأجل ومن ثم رفض تلك الفرضية. وهذا يعني أنه كلما كان لدى المستثمر ثقة مبالغ فيها ينتج عنها قرارات استثمارية إيجابية. كما وجد أن المستثمرين الذين يتخذون قرارات استثمارية إيجابية على الأجل الطويل يكون لديهم مستويات عالية من الرضا عن تلك القرارات.

التعليق على الدراسات السابقة

تناولت الدراسات تعريفات متنوعة للمتغير المستقل، ويختلف البحث الحالي عن الدراسات السابقة في هذا الشأن مع دراسات (Shusha, A., and Touny, A., 2016; Baker, K., et al., 2019; Özen, E. and Ersoy, G. 2019) لاعتبار أن الثقة المبالغ فيها بمثابة تحيز سلوكي بينما اعتبرت دراسات أخرى مثل (Metawa, N., et al., 2019; Raut, R., et al., 2020) بمثابة عامل سلوكي، وهو ما اتفق معه البحث الحالي.

واتفق البحث مع دراسات (Shusha, A., and Touny, A., 2016)؛ رمضان، 2018؛ Metawa, N., et al., 2019؛ مطاوع، وآخرون، 2020) من حيث التطبيق في مجال الدراسة، ولكنها اختلفت عن دراسات (Shusha, A., and Touny, A., 2016; Metawa, N., et al., 2019) من حيث تناول عوامل سلوكية بخلاف تحيز الثقة المبالغ فيها المستخدم في الدراسة، كما اختلفت عن دراسة (رمضان، 2018) من حيث الاعتماد على قرارات المستثمرين الأفراد كمتغير تابع، وبالإضافة إلى الاختلافات السابقة مع الدراسات المتشابهة في مجال التطبيق، إلا أن الدراسة الحالية اختلفت عنهم جميعاً في استخدام محو الأمية

المالية كمتغير معدل، وذلك بالاتفاق مع دراسة (Khalid, R., et al., 2018;)
(Rehmat, I., et al., 2020; Ahmed, M., and Shah, S., 2022).

كما اختلف البحث عن الدراسات السابقة من حيث استخدام أساليب متنوعة للتعبير عن قرارات المستثمرين الأفراد، بدلا من الاعتماد على أسلوب وحيد للتعبير عن قراراتهم مثل دراسة (Rasheed, M., et al., 2018)، وفي هذا الشأن اتفق البحث الحالي مع دراسة (Syarkani, Y., and Syawal, E., 2022) ولكنها أضافت عليها أساليب أخرى، والتي لم تتناولها أي من الدراسات السابقة وذلك في حدود علم الباحث، وهو ما دفع للقيام بالدراسة الاستطلاعية لمعرفة مدى إمكانية القيام بالبحث الحالي على المستثمرين الأفراد المتعاملين في البورصة المصرية.

ثالثاً: الدراسة الاستطلاعية Pilot Study

قام الباحث بإجراء دراسة استطلاعية في الفترة من 2022/11/15م حتى يوم 2022/11/17م، مع مجموعة مكونة من 32 مستثمر فردي في شركات الوساطة المقيدة بالبورصة المصرية، لمعرفة تأثير قرارات المستثمرين الأفراد الاستثمارية بالعوامل السلوكية، وقام الباحث بطرح عدة تساؤلات عليهم تساعد في التوصل لمعلومات تتعلق بإجراء الدراسة، وتمثلت الأسئلة التي وجهت لهم فيما يلي:

- 1- هل تفضل الاستثمار في الأوراق المالية في الأوراق المالية المحلية أم الأجنبية؟
- 2- تفضل الاستثمار في الأوراق المالية في المعروفة لديك؟
- 3- هل تعتمد على سعر شرائك للورقة المالية عند التداول بها مستقبلاً؟
- 4- هل تعتمد على خبراتك السابقة لاتخاذ قراراتك الاستثمارية المستقبلية؟
- 5- هل تعلم ما هو أفضل وقت للخروج من السوق؟
- 6- هل يمكنك التنبؤ بالتغير المستقبلي في أسعار الورقة بناءً على سعرها الحالي؟
- 7- هل تقوم بالتداول بشكل متكرر مقارنة بالآخرين؟
- 8- هل يمكنك التنبؤ بنهاية المؤشر سواء بالصعود أو الهبوط؟

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

9- هل تقيم البدائل الاستثمارية المتاحة قبل اتخاذ القرار؟

وبعد قيام الباحث باستطلاع آراء المستثمرين الفرديين في الأسئلة التالية، كانت الإجابات كما يلي:

فيما يتعلق بالسؤال الأول: يفضل 20 مستثمر الاستثمار في الأوراق المالية المحلية، ويفضل 3 مستثمرين الاستثمار في الأوراق المالية الأجنبية، بينما يرى 9 مستثمرين أنه يمكنه الاستثمار في المحلية والأجنبية.

فيما يتعلق بالسؤال الثاني: أجاب 24 مستثمر بنعم، و8 منهم بالنفي.

فيما يتعلق بالسؤال الثالث: أجاب 21 مستثمر بنعم، و5 مستثمرين بالنفي، و6 مستثمرين بعدم العلم.

فيما يتعلق بالسؤال الرابع: أجاب 24 مستثمر بنعم، و8 منهم بالنفي، وذلك فيما يتعلق بالسؤال الرابع.

فيما يتعلق بالسؤال الخامس: أجاب 25 مستثمر بنعم، و5 منهم بالنفي، ولم يتم باق المستثمرين بالإجابة.

فيما يتعلق بالسؤال السادس: أجاب 20 مستثمر بنعم، و8 منهم بالنفي، و4 مستثمرين بعدم العلم.

فيما يتعلق بالسؤال السابع: أجاب 21 مستثمر بنعم، و6 منهم بالنفي، و5 مستثمرين بعدم العلم.

فيما يتعلق بالسؤال الثامن: أجاب 12 مستثمر بنعم، و9 منهم بالنفي، و11 مستثمرين بعدم العلم.

فيما يتعلق بالسؤال الثامن: أجاب 8 مستثمرين بنعم، و7 منهم بالنفي، و17 مستثمرين بعدم العلم.

وبتحليل إجابات المستثمرين الأفراد، وجد الباحث بأن المستثمرين الأفراد المصريين قد يتأثرون بالعوامل السلوكية محل الدراسة والتي قد تؤثر على قرارات المستثمرين الأفراد بأساليبها المختلفة، مما قد يتثبت إمكانية عدم رشد المستثمرين الأفراد المصريين، وكذلك ظهور الانحرافات المالية في البورصة المصرية.

رابعاً: مشكلة البحث Problem statement

في ضوء الدراسات السابقة، والدراسة الاستطلاعية التي قام بها الباحث مع 32 مستثمراً فردياً مصرياً، والذين يتعاملون مع شركات الوساطة المقيدة في البورصة، وملاحظة مدى تأثيرهم بالعوامل السلوكية واتخاذ قرارات غير رشيدة بشكل يتنافى مع أحد مبادئ التمويل القياسي الرجل الاقتصادي الرشيد والذي يمثل أحد فروض التمويل القياسي، فإن ذلك حث الباحث لصياغة مشكلة البحث في: -

التساؤل الرئيس الأول: هل يؤثر تحيز الثقة المبالغ فيها على أساليب اتخاذ القرارات للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل.

وينبثق من هذا التساؤل، تساؤلين الفرعيين، وهما:

التساؤل الفرعي الأول: هل يؤثر تحيز الثقة المبالغ فيها على أسلوب اتخاذ القرارات الرشيد للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل.

التساؤل الفرعي الثاني: هل يؤثر تحيز الثقة المبالغ فيها على أساليب اتخاذ القرارات غير الرشيدة للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل.

التساؤل الرئيس الثاني: هل يؤثر تحيز التمثيل على أساليب اتخاذ القرارات للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل.

وينبثق من هذا التساؤل، تساؤلين الفرعيين، وهما:

التساؤل الفرعي الأول: هل يؤثر تحيز التمثيل على أسلوب اتخاذ القرارات الرشيد للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل.

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

التساؤل الفرعي الثاني: هل يؤثر تحيز التمثيل على أساليب اتخاذ القرارات غير الرشيدة للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل. ويسعى الباحث إلى الإجابة على التساؤل من في ضوء أهداف وفرضيات البحث.

خامسًا: أهداف الدراسة Research Objectives

تسعى الدراسة الحالية في ضوء المشكلة، إلى معرفة الكيفية التي تتأثر بها قرارات المستثمرين الأفراد المصريين بسبب العوامل السلوكية التي يتأثرون بها في ظل الدور المعدل لمتغير محو الأمية المالية، وفي إطار ذلك تتمثل أهداف الدراسة الرئيسية فيما يلي:

الهدف الرئيسي الأول: معرفة طبيعة العلاقة بين تحيز الثقة المبالغ فيها وأساليب اتخاذ القرارات للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل.

وينبثق من هذا الهدف هدفين فرعيين، وهما:
الهدف الفرعي الأول: معرفة طبيعة العلاقة بين تحيز الثقة المبالغ فيها وأسلوب اتخاذ القرارات الرشيد للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل.

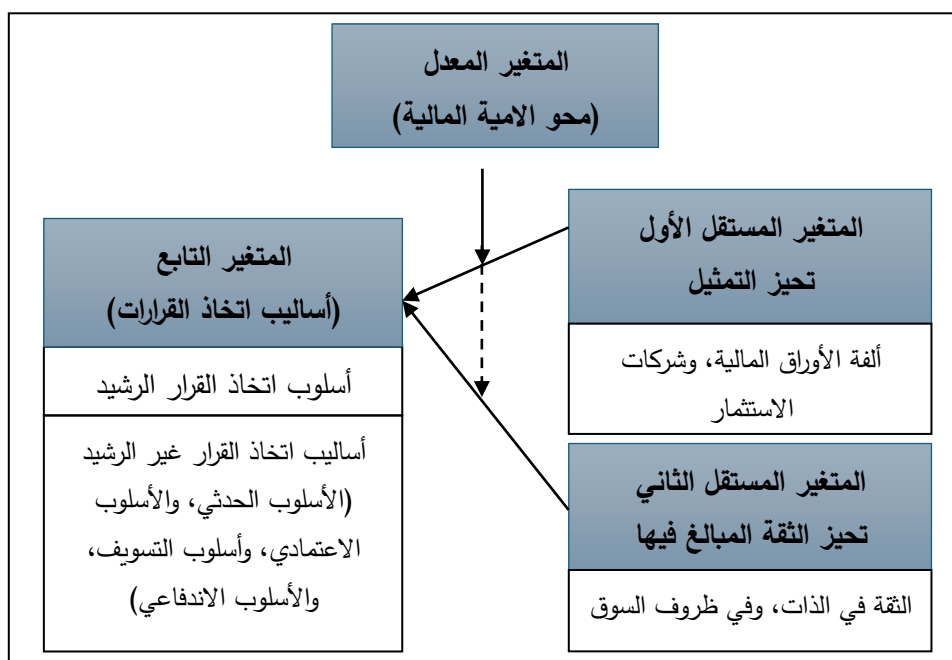
الهدف الفرعي الثاني: معرفة طبيعة العلاقة بين تحيز الثقة المبالغ فيها وأساليب اتخاذ القرارات غير الرشيدة للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل.

الهدف الرئيسي الثاني: معرفة طبيعة العلاقة بين تحيز التمثيل وأساليب اتخاذ القرارات للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل. وينبثق من هذا الهدف هدفين فرعيين، وهما:

الهدف الفرعي الأول: معرفة طبيعة العلاقة بين تحيز التمثيل وأسلوب اتخاذ القرارات الرشيد للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل.

الهدف الفرعي الثاني: معرفة طبيعة العلاقة بين تحيز التمثيل وأساليب اتخاذ القرارات غير الرشيدة للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل.

سادسًا: نموذج البحث Research model



شكل (1): نموذج الدراسة: من إعداد الباحث بالاعتماد على الدراسات السابقة.

سابعًا: فرضيات الدراسة Research Objectives

في ضوء مشكلة وأهداف الدراسة، تتمثل فرضية الدراسة الرئيسية فيما يلي: -

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

الفرضية الرئيسية الأولى: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحيز التمثيل وأساليب اتخاذ القرارات للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل

وينبثق من الفرضية الرئيسية فرضيتان فرعيتان، وهما:
الفرضية الفرعية الأولى: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحيز التمثيل والأسلوب الرشيد لاتخاذ القرارات الرشيدة للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل.

الفرضية الفرعية الثانية: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحيز الثقة المبالغ فيها وأساليب اتخاذ القرارات غير الرشيدة للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل.

الفرضية الرئيسية الثانية: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحيز التمثيل وأساليب اتخاذ القرارات للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل

وينبثق من الفرضية الرئيسية فرضيتان فرعيتان، وهما:
الفرضية الفرعية الأولى: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحيز التمثيل والأسلوب اتخاذ القرارات الرشيد للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل.

الفرضية الفرعية الثانية: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحيز التمثيل وأساليب اتخاذ القرارات غير الرشيدة للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل.

ثامناً: أهمية الدراسة Research Importance

تكمّن أهمية الدراسة في البعدين النظري، والتطبيقي. أما البعد النظري، فيتمثل في الإضافة العلمية التي تقدمها الدراسة إلى التراث العلمي في مجال إدارة التمويل والاستثمار، من حيث كونها الدراسة الأولى التي تناقش الأساليب المتنوعة لاتخاذ القرارات، بالإضافة لكونها الدراسة الأولى التي استخدام متغير محو الأمية المالية كمتغير معدل في العلاقة بين العوامل السلوكية وأساليب اتخاذ القرارات للمستثمرين الأفراد في المصرية وذلك في حدود علم الباحث، للإجابة على المشكلة.

بينما الأهمية التطبيقية، فتعود إلى المنافع التي يحصل عليها المستثمر الفردي، وكذلك المتعاملين معهم فيما يتعلق بالإدراك الجيد للعوامل السلوكية ومدى تأثيرها على قراراتهم الاستثمارية، مما يمكنهم من اتخاذ القرار بشكل أفضل مما يزيد عائداتهم من الاستثمار المالي.

تاسعاً: الإطار النظري للبحث **Research Objectives**

9-1: المتغيرات المستقلة

9-1-1 تحيز التمثيل Representativeness Bias

يُقصد بالتحيز التمثيلي بأنه أسلوب اتخاذ القرار الاستثماري على أساس صورة نمطية (Masomi, S., and Ghayekhloo, S., 2011, P.234)، أو طريقة المتعارف عليها، عند الاستثمار، فيقود المستثمرين بذلك إلى تكوين احكام احتمالية تنتهك بشكل منهجي قاعدة بايز (Shefrin, H., 2005, P.18)، وقد تؤدي هذه الصورة النمطية إلى حدوث أخطاء، مثل رغبة المستثمر في شراء أوراق مالية ذات عوائد عالية، ولكن الشركة المستهدفة تتضمن مخاطر كبيرة لا يعلمها المستثمر والتي تفوق العائد المتوقع، وقد يستثمر في صناديق استثمارية عند تحقيقها عوائد عالية في الربع الأخير، ويحدث ذلك عندما يتوهم المستثمر بكبر حجم الشركة، وسمعتها، وغيرها من الصور الذهنية الجيدة التي يتم تكوينها عنها. لذلك عرف المتصف بتحيز التمثيل بأنه ذلك المستثمر الذي يُقيم احتمالية وقوع حدث غير

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

مؤكد بالدرجة التي يكون بها معطيات هذه الشركة مماثلة مع الخصائص الأساسية للاستثمار، وكذلك تعكس سماتها ما حدث من أجله ذلك الاستثمار (Kahneman, D., and Tversky, A., 1972, P., 431) مما يؤدي إلى وجود تفاوت بين السعر السوقي، والقيمة الأساسية للورقة المالية (Lee, Y., 2022, P.1)

9-1-2 تحيز الثقة المبالغ فيها Overconfidence Bias

تعرف الثقة المبالغ فيها بشكل عام على أنها الميل المنهجي إلى المبالغة في تقدير الفرد لنفسه من حيث قدرته على إصدار أحكام احتمالية دقيقة، أو المبالغة في تقدير أداءه ومعرفته وقدراته مقارنة بأدائه الفعلي، أو بمعارف وقدرات الآخرين (Koellinger, P., et al., 2007, P.505). ويقصد بتحيز الثقة المبالغ فيها في الاستثمار بأنه ذلك الوضع الذي يكون فيه المستثمرين متفائلين للغاية بشأن النتائج ويفترضون أن المعلومات التي يمتلكونها كافية لاتخاذ قرارات استثمارية سليمة (Zahera, S. and Bansal, R., 2018, P.212). ومن ثم يحدث التحيز عندما يكون المستثمر متأكد تمامًا من قراراته الاستثمارية ويتجاهل المخاطر المتعلقة بها (Jain, J., et al., 2022, P.1081)، ويظهر التحيز في سوق الأوراق المالية في ثلاثة أشكال رئيسية وهي (Kuranchie-Pong, R. and Forson, J., 2022, P.149):

- المبالغة في الدقة Over precision: وفيها يضع المستثمر وزنًا أكبر لدقة المعلومات والمهارات التي يمتلكونها، ونتيجة لذلك يصبحون مبالغين في الثقة.
- المبالغة في تفضيل الذات Over placement: وتشير إلى الظواهر التي يعتقد فيها المستثمر بأنه أفضل من غيرهم في السوق.

- المبالغة في التقدير Overestimation: وهي ميل المستثمر إلى المبالغة في تقدير المهارات، والسيطرة، ومستوى النجاح (Moore, D., and Schatz, D. 2017, P.2) الذي يحققه عند القيام بالاستثمار.

9-2: المتغير التابع: أساليب اتخاذ القرارات

تُمكن القرارات الاستثمارية المستثمر من تحقيق أهدافه الاستثمارية. حيث يواجه المستثمر عند اتخاذ قرار استثماري ما، العديد من المواقف الصعبة التي تتطلب منهم سرعة الاستجابة لها وفق طريقة علمية ومنطقية حتى لا يخسروا في استثماراتهم، بل وتحقيق أرباح استثمارية. بينما في التمويل السلوكي هناك عوامل تؤثر في اتخاذ القرار المناسب، فتخرج بالقرارات من الإطار العلمي السليم، إلى قرارات متحيزة من شأنها تحقيق خسائر مالية، وهو ما سيتم توضيحه فيما يلي:

9-2-1 تعريف القرارات الاستثمارية

يعتبر القرار الاستثماري عملية معقدة تتضمن تحليل عدة عوامل، ويمر بمراحل مختلفة من أجل اتخاذ القرار الاستثماري (Fachrudin, K., and Fachrudin, K., 2016, P.52).

ويمكن تعريف عملية اتخاذ القرار بأنها طريقة تهدف إلى اختيار بديل من بين مجموعة بدائل استثمارية (Jariwala, H., 2015, P.135). كما تم تعريفها بأنها العملية التي تحتوي على جميع مراحل إعداد القرار بدءاً من تحديد الهدف والمشكلة موضوع القرار ثم جمع البيانات والمعلومات ومعالجتها وتحديد البدائل والمفاضلة بينها ومن ثم اختيار البديل الأفضل (المر، 2022، ص.472).

أما أسلوب اتخاذ القرار هو نمط أو طريقة الاستجابة والتي يظهرها المستثمر الفرد عند اتخاذ قرار استثماري معين. فتلك الاستجابة لا تمثل سمه شخصية، ولكنها ميل قائم على التفاعل بطريقة معينة في سياق محدد (Scott, S., and Bruce, R., 1995, P.820). وفي إطار ذلك، يركز البحث على الأسلوب الذي

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

يتخذ المستثمر من خلاله قراراته الاستثمارية، وذلك بتحديد العوامل السلوكية التي تفسر هذا الأسلوب (Syarkani, Y., and Alghifari, E., 2022, P.187).

9-2-2 أساليب اتخاذ القرارات الاستثمارية

تتنوع الأساليب أو الطرق التي يتخذ على أساسها المستثمر قراراته الاستثمارية، ففي البداية تم تقديم أربعة أساليب (Scott, S., and Bruce, R., 1995, P.820)، ثم أُضيف بعد ذلك الأسلوب العفوي في اتخاذ القرارات. (Gambetti, E., et al., 2008, P.843) وفيما يلي تلك الأساليب (Gambetti, E., et al., 2022, P.843):

9-2-2-1 الأسلوب الرشيد في اتخاذ القرار: وفيه يتم يتخذ المستثمر قراره بطريقة منطقية ومدروسة، وعدم التأثير بسهولة بالعوامل السلوكية عند اتخاذ قراره الاستثماري، ومع ذلك هناك احتمالية للتأثر بالعوامل السلوكية.

9-2-2-2 الأساليب غير الرشيدة في اتخاذ القرارات:

- الأسلوب الحدسي في صنع القرار Intuitive type: وفيه يعتمد المستثمر على مشاعره الداخلية، بحيث يتشكل لديه حدسًا داخليًا يفيد بأن القرار المقبل عليه صحيح في الأساس، وفي ضوء ذلك يُسارع في اتخاذ القرارات دون القيام بالتحليلات الرشيدة.

- الأسلوب الاعتمادي في صنع القرار Dependent type: وفيه يشعر المستثمر بالحاجة إلى المساعدة، لمواجهة صعوبات في حل المشكلات الاستثمارية بنفسه، مما يشكل لديه رغبة في الاعتماد على غيره من المستثمرين.

- أسلوب التسوية في صنع القرار Avoidant type: وفيه يقوم المستثمر بالمماطلة في اتخاذ القرارات، فقد يعتمد على الأساليب البديهية والعقلانية، ولكن لديه إحساس متضائل في التحكم والتأكد من دقة قراراته.

- الاسلوب العفوي في صنع القرار Spontaneous type: وفيه يميل المستثمر لاتخاذ القرارات بصورة متهورة، بحيث يرغب في انهاء عملية اتخاذ القرار في أسرع وقت ممكن، وذلك بشكل تلقائي أو لحظي، وبدون ترتيب وتفكير مسبق لهذا القرار. وتظهر أساليب اتخاذ القرار نتيجة للرشد المحدود من قبل المستثمرين الأفراد، وذلك من حيث قيام المستثمر باتخاذ القرار متأثر بعوامل سلوكية مختلفة تجعله يتبع أسلوب معين عند اتخاذ هذا القرار الاستثمار، بدلاً من اعتبار صنع القرار الاستثماري يتمثل في أحد الأساليب غير الرشيدة كما في بعض الدراسات السابقة.

9-3: المتغير المعدل: محو الأمية المالية

تتأثر قرارات المستثمرين بعوامل سلوكية، من شأنها أن تُبعد القرار عن الرشادة، مما يتسبب في تحقيق عائد منخفض عما يجب، وخسائر استثمارية، ويتوقف تأثر قرارات المستثمر بالعوامل على مقدار ما يتمتع به من وعي مالي، والذي من شأنه أن يخفف من حدة تلك التأثيرات.

9-3-1 مفهوم محو الأمية المالية Financial literacy

تعبر الأمية المالية Financial illiteracy عن عدم قدرة المستثمر لاستخدام المعارف والمهارات اللازمة لإدارة الأدوات المالية بفعالية لتحقيق الرفاهية المالية عن طريق التأثير في سلوكياتهم الاستثمارية (Yoong, J., 2011, P.83)، فالمستثمر الأمي ماليًا قد لا يستطيع الإمام بأبسط الحسابات الاستثمارية التي يبني عليها قراره، مما يدفعه لاتخاذ قرارًا لا يتسم بالرشد (Hastings, J., and Mitchell, O., 2020, P.13). وهو ما دعا إلى ضرورة تقليل أو الحد من أمية المستثمر الفرد لتحقيق الهدف من الاستثمار.

ظهرت ملامح مفهوم محو الأمية المالية في القرن الماضي، عندما تم التأكيد على أهمية الكفاءة التي يجب أن يتمتع بها المستثمرين عند إدارة أموالهم. والتي كانت نقطة انطلاق تركز عليها الدراسات التي تهتم بالجوانب السلوكية للمستثمرين

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

الأفراد، للاستفادة منها عن طريق تقليل أو الحد من العوامل السلوكية المؤثرة في القرارات الاستثمارية، هذا وقد تم استخدام مصطلح محو الأمية المالية (FL) لأول مره في تقرير للمؤسسة الوطنية للبحوث التعليمية البريطانية (Schagen, S., Lines, A., 1996)

ولا يوجد اتفاق حول تعريف موحد لمحو الأمية المالية (FL) ويعود ذلك لعدة أسباب، منها الخلط بينه وبين مفاهيم أخرى مثل المعرفة المالية، والتعلم المالي، والمهارات المالية، والوعي المالي والتي تعتبر مكوناته.

ويُعرف مصطلح محو الأمية المالية (FL) بأنه قدرة الفرد على امتلاك وفهم وتقييم المعلومات ذات الصلة واللازمة لاتخاذ القرارات مع الوعي بالمخاطر المالية المحتملة (Mason, C., and Wilson, R., 2000, P.31). كما عُرف بأنه قدرة المستثمر على فهم المفاهيم المالية والاستفادة منها (Servon, L., and Kaestner, R. 2008, P.273). وعرف أيضًا بأنه قدرة المستثمر على معالجة المعلومات الاقتصادية وصنع قرارات مالية مستنيرة بشأن التخطيط المالي وتراكم الثروة والديون والمعاشات (Lusardi, A., and Mitchell, O. (2014, P.6).

ويتوقف تقليل الأمية المالية على عنصرين أساسيين وهما: قدرة المستثمر على فهم المعلومات المالية، وقدرته على استخدامها لإدارة شؤونه المالية باتخاذ القرارات على المدى القصير والبعيد (Harrison, T. 2016, P.1).

وفي إطار ذلك يمكن تعريف محو الأمية المالية (FL) من الجانب السلوكي بأنه قدرة المستثمرين الأفراد على امتلاك وإدراك المواقف والمعارف والوعي والمهارات والخبرات الاستثمارية، والاستفادة منها بالشكل الذي يقلل ويحد من العوامل السلوكية التي قد تؤثر على صنع قراراته المالية

9-3-2 دور محو الأمية المالية في العلاقة بين المتغيرات

يتوصل المستثمر لقراره الاستثماري في ظل حالة من عدم اليقين، مما يدفعه لاتخاذ قرارات متأثرة بعوامل سلوكية. ومن هنا تأتي أهمية محو الأمية المالية الذي يساعد توجيه سلوكياتهم نحو الرشادة في اتخاذ القرارات، وتمكينه في إدارة شؤونه المالية بشكل فعال، ولأن احتمالية التأثر بالتحيزات السلوكية تنخفض عندما يتمتع بمحو أمية مالية. وفيما يلي دور محو الأمية المالية في تقليل، والحد من العوامل السلوكية السلبية:

9-3-2-1 تحيز التمثيل وأسلوب اتخاذ القرار الاستثماري في ظل وجود محو الأمية المالية

عندما يتأثر المستثمر الفرد بتحيز التمثيل فإنه يركز عند اتخاذ قرار استثماري معين على الصورة الذهنية التي تشكلت لديه مسبقاً عن هذا الاستثمار (Moosa, I., and Ramiah, V., 2017, P.82) والتي تتسبب في تفضيله لبعض الاستثمارات المالية، وتركه للاستثمارات التي تخالف الصورة النمطية التي تشكلت لديه، ويعود ذلك إلى عدم وجود محو أمية مالية لديه، فالمستثمر الذي يعاني من الأمية المالية يتشكل لديه هذا التحيز (Kasoga, P., 2021, P.105) وذلك بشكل أكبر من المستثمر غير الأمي مالياً. مما يتسبب في اتخاذ المستثمر لقرارات غير رشيدة. وهو ما يجعل من الضروري تقليل هذا التأثير من خلال زيادة مستوى محو الأمية المالية والذي يؤدي في النهاية إلى تحسين قرار المستثمر.

9-3-2-2 تحيز الثقة المبالغ فيها وأسلوب اتخاذ القرار الاستثماري في ظل وجود محو الأمية المالية

يقوم المستثمر الفرد في العديد من الأحيان باتخاذ قرار استثماري بالاعتماد على مشاعر داخلية تهيئ له بأن القرار الذي سيتبناه هو الأمثل مقارنة بآراء المستثمرين الآخرين، ويستمد ذلك من ثقته المبالغ فيها في رأيه، وعندما يتخذ قرار خاطئ بناء على ذلك فإنه لا يتعلم منه لعدم اعترافه به، ويُرجعه للعوامل الخارجية

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

(Kansal, P. and Singh, S., 2018, P.383). كما يكون أكثر ميلاً لعدم طلب المشورة من الغير مما يدفعه لتبني قرارات خطرة ولا يقابلها مستوى مناسب من العائد (Cwynar, A., et al., 2020, P. 96) وبذلك ينعكس التحيز سلبيًا على قراره الاستثماري عندما تخالف ثقته عن تحليلات التمويل القياسي (Bakar, S. and Yi, A., 2016, P.321)، وفي المقابل يتخذ المستثمرون غير الأميون ماليًا قرارات إيجابية. لذلك لوحظ بأن المستثمرين ذوي الأمية المالية يعانون من تحيز الثقة المبالغ فيها، بينما المستثمرون الذين يتسمون بمحو الأمية المالية هم أقل تأثرًا بالتحيز، ومن ثم اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.

عاشراً: أسلوب البحث Research Style

يتمثل أسلوب البحث في الاعتماد على الأسلوب الوصفي التحليلي؛ حيث يتم استنتاج المفاهيم والنماذج العلمية لتحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها، والتي قد تؤثر في قرارات المستثمر، في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل، وذلك بشكل يتناسب مع مجتمع الدراسة، ومن ثم التوصل إلى إطار فعال لهذه التحيزات السلوكية وإمكانية تعميمها على المستثمرين الأفراد في سوق رأس المال المصري.

10-1 مجتمع البحث وعينة الدراسة

يتكون المجتمع من جميع المستثمرين في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؛ ونظرًا لاستحالة حصر، والتعرف على توجهات وآراء كل مفردات المجتمع لكبر حجم مجتمع الدراسة وعدم معلوميته، ولارتفاع التكاليف ولاعتبارات الوقت والجهد، لذا اعتمد الباحث على أسلوب العينة العشوائية بدلاً من أسلوب الحصر الشامل لاستطلاع الآراء. وتعتبر صيغة كوكران Cochran's formula مناسبة بشكل خاص في الحالات التي بها أعداد كبيرة من السكان.

$$n = \frac{Z^2 * P * (1 - P)}{d^2}$$

حيث إن، **n**: حجم العينة المراد تحديدها. **Z**: القيمة المعيارية وذلك عند درجة ثقة 95% وهي 1.96. **d**: نسبة الخطأ المعياري (0.05). **P**: نسبة الذين تتوافر فيهم الخاصية موضوع الدراسة في مجتمع البحث (50%).

وبالتالي يتضح بأن حجم العينة يتمثل في (385) مفردة، ونظراً لاحتمالية وجود عدد كبير من الاستثمارات غير مكتملة فقد تم توزيع عدد 400 استمارة على المستثمرين في البورصة المصرية، وتمثلت عبارات الاستبيان في 47 عبارة، منها 5 عبارات لتحيز التمثيل، و4 عبارات لقياس تحيز الثقة المبالغ فيها تم الحصول عليها من (Jain, J., et al., 2020)، و21 عبارة لقياس أساليب اتخاذ القرارات تم الحصول عليها من (Gambetti, E., et al., 2008; J., Syarkani, Y., and Alghifari, S., 2020)، و4 عبارات لقياس متغير محو الأمية المالية تم الحصول عليها من (Yang, J., et al., 2023) والجدول التالي يوضح عدد الاستثمارات الموزعة، والمستبعدة والمستردة والصالحة كالتالي:

النسبة	الإجمالي	الاستثمارات
100%	400	الاستثمارات الموزعة
91%	362	الاستثمارات المستردة
8%	32	الاستثمارات المستبعدة
83%	330	الاستثمارات الصالحة

جدول (1): المصدر: من إعداد الباحث

10-2 أساليب جمع وتحليل البيانات

تطلب الحصول على نوعين من البيانات لإجراء هذا البحث، وهما: -

10-2-1 البيانات الثانوية

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

من خلال رسائل الماجستير والدكتوراة المنشورة وغير المنشورة في الأدبيات المصرية والأجنبية، والمقالات في الدوريات، وبحوث الترقيات، والأوراق المنشورة في الندوات، والكتب ذات الصلة المصرية والأجنبية منها؛ وذلك من أجل تكوين الإطار النظري للبحث.

10-2-2 البيانات الأولية

من خلال الوصول للمستثمرين الأفراد، والمتعاملين مع شركات البورصة المصرية، عن طريق إعداد قائمة استبيان معدة خصيصًا، ومقسمة حسب المتغيرات المستقلة للبحث (تحيز التمثيل، وتحيز الثقة المبالغ فيها). والمتغير التابع (أسلوب اتخاذ القرارات الرشيد، وأساليب اتخاذ القرارات غير الرشيدة). والمتغير المعدل (محو الأمية المالية من أجل اختبار الفرضيات، والتوصل لنتائج يمكن تعميمها.

10-2-3 الأساليب الإحصائية المستخدمة:

من أجل الحصول على إجابات علمية ومنطقية من تلك العينة على أسئلة أداة الدراسة (الاستبانة)، ثم تحليلها، واختبار صحة أو عدم صحة فروض الدراسة باستخدام الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية statistical package for social sciences (SPSS) بالإضافة إلى برنامج أموس (Amos) Analysis of Moment Structure، وتتمثل أهم الأساليب الإحصائية المستخدمة لتحليل أسئلة الاستبيان وفروض الدراسة فيما يلي:

- 1- اختبار ثبات وصدق (Reliability and Validity Test) استمارة الاستبيان؛ بهدف التأكد الاتساق والثبات الداخلي.
- 2- الإحصاءات الوصفية (Descriptive Statistics): تشمل الجداول التكرارية، وبعض المقاييس الإحصائية مثل الوسط الحسابي والانحراف المعياري وذلك لتحديد سمات وخصائص واتجاهات عينة الدراسة.

3- الإحصاء التطبيقي (Applied Statistics): حيث تم إجراء بعض الاختبارات

الإحصائية للتحقق من فروض الدراسة أهمها تحليل المسار Path analysis.

الحادي عشر: الدراسة التطبيقية واختبار الفرضيات

11-1 استجابات المستثمرين الأفراد على أسئلة الاستبيان

11-1-1 اختبارات الثبات والصدق (Reliability and Validity Test):

يقصد بالثبات مدى استقرار المقياس وعدم تناقضه مع نفسه، وللتحقق من

ثبات مقياس الدراسة يمكن استخدام معامل (ألفا كرونباخ)، أما بالنسبة للصدق

فيقصد به أن أداة الدراسة تقيس ما وضعت لقياسه، والجدول التالي يحتوي على

نتائج برنامج (SPSS) لمعامل الثبات ومعامل الصدق لأبعاد البحث.

معامل الصدق	معامل ألفا كرونباخ	عدد العبارات	المتغيرات
0.881	0.777	5	المتغير المستقل الأول: تحيز التمثيل
0.871	0.758	4	المتغير المستقل الثاني: تحيز الثقة المبالغ فيها
0.913	0.833	21	المتغير التابع: أساليب اتخاذ القرار
0.882	0.778	4	الاسلوب الرشيد
0.875	0.765	3	الاسلوب الحدتي
0.921	0.849	5	الاسلوب الاعتمادي
0.921	0.849	5	أسلوب التسوية
			الأساليب غير الرشيدة

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

0.894	0.799	4	الاسلوب الاندفاعي
0.838	0.703	4	المتغير المعدل: مستوى الأمية المالية
0.906	0.82	47	الاجمالي

جدول (2) معامل الثبات ومعامل الصدق لمتغيرات الدراسة وأبعادها لاستثمارات الاستبانة: المصدر: مخرجات برنامج (SPSS).

يتضح من الجدول السابق أن قيمة معامل الثبات لكل أبعاد ومتغيرات الدراسة تقرب من 0.7 وهي قيمة مقبولة ومرتفعة لتحقيق أغراض الدراسة، وبالتالي فإن أداة الدراسة تتمتع بالثبات. كما إن معامل الصدق لكل متغير تتجاوز 0.8 وتعد هذه القيمة مقبولة ومرتفعة أيضا. كما أن قيمة معامل الثبات ومعامل الصدق لاستمارة الاستبانة ككل مقبولة ومرتفعة لأغراض الدراسة.

وبالتالي تتمتع الاستبيان بالاتساق والثبات الداخلي، مما يؤكد إمكانية اعتماد نتائجها والطمأنينة في تحقيق الأهداف المنشودة.

11-1-2 الوسط الحسابي، والانحراف المعياري لأسئلة الإستبيان

وذلك لمعرفة الأهمية النسبية لعبارات الاستمارة والاتجاه العام لأبعاد استمارة الاستبانة التي تتعلق بالعلاقة بين بين السلوك الفردي للمستثمرين وقرارات الاستثمار في البورصة المصرية.

المتغير المستقل: تحيز التمثیل

الاتجاه العام	ترتيب الأهمية	الانحراف المعياري	المتوسط	الفقرات	
موافق	1	0.980	3.842	أفضل الاستثمار في الأوراق المالية المعروفة لدي فقط.	1
موافق	2	0.821	3.833	اعتمد على أسلوب تحليل الاتجاه لاتخاذ قراري الاستثماري.	2
موافق	3	0.837	3.812	إذا كان أداء الأوراق المالية للشركة التي استثمر فيها جيداً، وأصدرت أوراقاً مالية جديدة فسوف استثمر فيها.	3
موافق	4	1.020	3.485	اشترى الأوراق المالية النشطة المصدرة حديثاً واتجنب الأوراق التي كان أداءها سيء في الماضي القريب	4
محايد	5	1.054	3.333	استمر في الاحتفاظ بالأوراق المالية حتى وإن لم يوافق أدائها توقعاتي.	5
موافق		3.661		الاتجاه العام للبعد	

جدول (3) المصدر: مخرجات برنامج SPSS

من الجدول السابق يتضح أن مفردات العينة تتراوح آراءهم بين الموافقة والحيادية بشدة على أسئلة هذا ويبدو هذا من قيم الوسط الحسابي والتي تتراوح بين 2.6- 4.19 بانحرافات معيارية متنوعة مما يدل على وجود بعض التشتت بين آراء مفردات العينة. كما ان الاتجاه العام لأسئلة هذا البعد هو الموافقة حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي 3.661 وقد جاء ترتيب تلك الفقرات من حيث الأهمية النسبية كما مبين في هذا الجدول في عمود ترتيب الأهمية.

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

المتغير المستقل: تحيز الثقة المبالغ فيها

م	الفقرات	المتوسط	الانحراف المعياري	ترتيب الأهمية	الاتجاه العام
1	أثق في قراراتي الاستثمارية أكثر مما أثق في آراء الزملاء والأصدقاء.	3.627	0.921	1	موافق
2	أعتقد أن مهاراتي ومعرفتي بسوق الأوراق المالية سوف تساعد في تقييم موضوعي للسوق.	3.509	0.855	2	موافق
3	أقوم بالتداول بشكل متكرر مقارنة بالآخرين.	3.358	0.970	3	محايد
4	لدي معرفة جيدة بأفضل وقت للدخول والخروج من السوق.	3.064	0.905	4	محايد
	الاتجاه العام للبعد		3.389		محايد

جدول (4) المصدر: مخرجات برنامج SPSS

من الجدول السابق يتضح أن مفردات العينة تتراوح آراءهم بين الحيادية والموافقة على أسئلة هذا البعد ويبدو هذا من قيم الوسط الحسابي حيث تتراوح بين 2.6- 4.19 بانحرافات معيارية صغيرة مما يدل على انخفاض التشتت بين آراء مفردات العينة. كما ان الاتجاه العام لأسئلة هذا البعد هو الحيادية حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي 3.389 وقد جاء ترتيب تلك الفقرات من حيث الأهمية النسبية كما مبين في هذا الجدول في عمود ترتيب الأهمية.

المتغير التابع: أساليب اتخاذ القرار

سوف نعرض في الجداول التالية توجهات مفردات العينة فيما يتعلق بأساليب اتخاذ القرار وأبعادها، وقد جاءت استجابات مفردات العينة على النحو التالي:

البعد الأول: الأسلوب الرشيد

الاتجاه العام	ترتيب الأهمية	الانحراف المعياري	المتوسط	الفقرات	
موافق	1	0.735	4.058	أتأكد من صحة المعلومات أكثر من مرة حتى أتمكن من اتخاذ قرار استثماري صحيح.	1
موافق	2	0.746	3.985	أعتمد على التحليل العلمي والمنطقي قبل اتخاذ القرار الاستثماري.	2
موافق	3	0.848	3.912	أفكر بشكل متأن عند اتخاذ القرار الاستثماري.	3
موافق	4	0.828	3.842	أقوم بتقييم البدائل الاستثمارية المتاحة قبل اتخاذ القرار.	4
موافق	3.949		الاتجاه العام للبعد		

جدول (5) المصدر: مخرجات برنامج SPSS

من الجدول السابق يتضح أن مفردات العينة تتمثل آراءهم في الموافقة على أسئلة هذا البعد ويبدو هذا من قيم الوسط الحسابي والتي تتراوح بين 3.4-4.19 بانحرافات معيارية صغيرة تقريبا مما يدل على انخفاض التشتت بين آراء مفردات العينة. كما أن الاتجاه العام لأسئلة هذا البعد هو الموافقة حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي 3.949 وقد جاء ترتيب تلك الفقرات من حيث الأهمية النسبية كما مبين في هذا الجدول في عمود ترتيب الأهمية.

البعد الثاني: الأسلوب الحدسي

الاتجاه العام	ترتيب الأهمية	الانحراف المعياري	المتوسط	الفقرات	
موافق	1	0.586	4.146	عادة ما أقوم بالاستثمارات التي تبدو بأنها مناسبة لي.	1
موافق	2	0.965	3.576	أثق فيما يوجهني إليه حدسي، واحساسي وانطباعاتي الشخصية عند اتخاذ القرار الاستثماري.	2

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

3	أعتمد في قرارتي الاستثمارية على شعوري أكثر من اعتمادي على سبب منطقي لاتخاذ القرار.	2.773	1.077	3	محايد
	الاتجاه العام للبعد		3.498		موافق

جدول (6) المصدر: مخرجات برنامج SPSS

من الجدول السابق يتضح أن مفردات العينة تتراوح آراءهم بين الحيادية والموافقة على أسئلة هذا ويبدو هذا من قيم الوسط الحسابي حيث تتراوح بين 2.6-4.19 بانحرافات معيارية متنوعة مما يدل على وجود بعض التشتت بين آراء مفردات العينة. كما أن الاتجاه العام لأسئلة هذا البعد هو الموافقة حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي 3.498 وقد جاء ترتيب تلك الفقرات من حيث الأهمية النسبية كما مبين في هذا الجدول في عمود ترتيب الأهمية

البعد الثالث: الاسلوب الاعتمادي

م	الفقرات	المتوسط	الانحراف المعياري	ترتيب الأهمية	الاتجاه العام
1	غالبًا ما أحتاج إلى مساعدة المستثمرين الآخرين عند اتخاذ القرارات الاستثمارية الهامة.	3.297	1.056	1	محايد
2	أفضل أن أجد من يوجهني نحو اتخاذ القرارات الاستثمارية الهامة.	3.276	1.083	2	محايد
3	عندما اعتمد على المستثمرين الآخرين فإن ذلك سهل لي اتخاذ القرارات الاستثمارية.	3.242	1.053	3	محايد
4	اعتمد على نصائح المستثمرين الآخرين عند اتخاذ القرارات الاستثمارية الهامة.	3.115	1.091	4	محايد
5	نادرًا ما اتخذ القرارات الاستثمارية الهامة دون مساعدة المستثمرين الآخرين.	3.082	1.081	5	محايد
	الاتجاه العام للبعد		3.202		محايد

جدول (7) المصدر: مخرجات برنامج SPSS

من الجدول السابق يتضح أن مفردات العينة تتمثل آراءهم في الحيادية على أسئلة هذا البعد ويبدو هذا من قيم الوسط الحسابي حيث تتراوح بين 2.6-3.39 بانحرافات معيارية متنوعة مما يدل على وجود بعض التشتت بين آراء مفردات العينة. كما أن الاتجاه العام لأسئلة هذا البعد هو الحيادية حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي 3.202 وقد جاء ترتيب تلك الفقرات من حيث الأهمية النسبية كما مبين في هذا الجدول في عمود ترتيب الأهمية.

البعد الرابع: أسلوب التسويق

م	الفقرات	المتوسط	الانحراف المعياري	ترتيب الأهمية	الاتجاه العام
1	اتخذ القرارات الاستثمارية الهامة في اللحظات الأخيرة.	3.118	0.993	1	محايد
2	أقوم بتأجيل اتخاذ القرارات الاستثمارية قدر المستطاع لصعوبة تحديد القرار الأفضل.	3.046	1.089	2	محايد
3	أتجنب اتخاذ القرارات الاستثمارية الهامة حتى اضطر لذلك.	2.846	1.045	3	محايد
4	أقوم بتأجيل اتخاذ القرارات الاستثمارية كلما سمحت الفرصة لذلك.	2.767	1.073	4	محايد
5	غالبًا ما انتقص من مقدار أهمية اتخاذ القرارات الاستثمارية.	2.642	0.980	5	محايد
	الاتجاه العام للبعد		2.884		محايد

جدول (8) المصدر: مخرجات برنامج SPSS

من الجدول السابق يتضح أن مفردات العينة تتمثل آراءهم في الحيادية على أسئلة هذا البعد ويبدو هذا من قيم الوسط الحسابي حيث تتراوح بين 2.6-3.39 بانحرافات معيارية متنوعة مما يدل على وجود بعض التشتت بين آراء مفردات

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

العينة. كما أن الاتجاه العام لأسئلة هذا البعد هو الحيادية حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي 2.884 وقد جاء ترتيب تلك الفقرات من حيث الأهمية النسبية كما مبين في هذا الجدول في عمود ترتيب الأهمية.

البعد الخامس: الاسلوب الاندفاعي

م	الفقرات	المتوسط	الانحراف المعياري	ترتيب الأهمية	الاتجاه العام
1	اتخذ القرار الاستثماري الذي يبدو مناسباً من وجهة نظري في تلك اللحظة.	3.546	0.922	1	موافق
2	غالبًا ما أتخذ قراراتي الاستثمارية بشكل لحظي.	2.852	1.037	2	محايد
3	غالبًا ما أتخذ القرارات الاستثمارية بسرعة.	2.852	1.063	3	محايد
4	غالبًا ما أتخذ القرارات الاستثمارية دون تفكير مسبق.	2.267	0.978	4	غير موافق
	الاتجاه العام للبعد		2.879		محايد

جدول (9) المصدر: مخرجات برنامج SPSS

من الجدول السابق يتضح أن مفردات العينة تتراوح آراءهم بين الموافقة والحيادية وعدم الموافقة على أسئلة هذا البعد ويبدو هذا من قيم الوسط الحسابي والتي تتراوح بين 1.8-4.19 بانحرافات معيارية متنوعة مما يدل على وجود بعض التشتت بين آراء مفردات العينة. كما أن الاتجاه العام لأسئلة هذا البعد هو الحيادية حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي 2.879 وقد جاء ترتيب تلك الفقرات من حيث الأهمية النسبية كما مبين في هذا الجدول في عمود ترتيب الأهمية.

متغير أساليب اتخاذ القرار ككل

الاتجاه العام	المتوسط	أساليب اتخاذ القرار
محايد	3.282	المتوسط العام

جدول (11) المصدر: مخرجات برنامج SPSS

مما سبق نجد ان المتوسط المرجح لأسئلة متغير أساليب اتخاذ القرار ككل يمثل الحيادية، حيث ان قيمة الوسط الحسابي تساوي 3.282.

المتغير المعدل: مستوى الأمية المالية

سوف تُعرض في الجدول التالية توجهات مفردات العينة فيما يتعلق بمستوى الأمية المالية، وقد جاءت استجابات مفردات العينة على النحو التالي:

الاتجاه العام	ترتيب الأهمية	الانحراف المعياري	المتوسط	الفقرات
موافق بشدة	1	0.815	4.292	1 تتخفض مخاطر المحفظة المالية عند التنوع في الأوراق المالية التي تحتويها.
موافق	2	0.814	4.133	2 تحقق الأسهم عوائد عالية خلال الاستثمار طويل الأجل.
موافق	3	0.688	3.970	3 تساعد المعلومات التي يتم الحصول عليها من السوق المالي في التنبؤ بأسعار الأوراق المالية وإمكانية تحقيق الأرباح.
موافق	4	0.817	3.885	4 تزداد التقلبات في أسعار الأسهم مع مرور الوقت.
موافق		4.070		الاتجاه العام للبعد

جدول (12) المصدر: مخرجات برنامج SPSS

من الجدول السابق يتضح أن مفردات العينة تتراوح آراءهم بين الموافقة والموافقة بشدة على أسئلة هذ المتغير ويبدو هذا من قيم الوسط الحسابي والتي تزيد عن 3.4

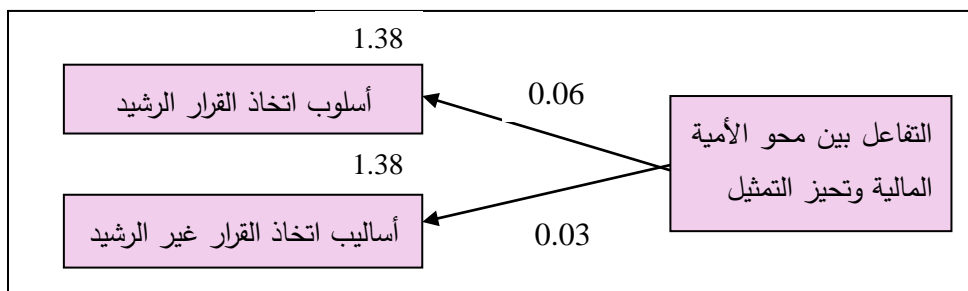
تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

بانحرافات معيارية صغيرة تقريبا مما يدل على انخفاض التشنت بين آراء مفردات العينة. كما ان الاتجاه العام لأسئلة هذا البعد هو الموافقة حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي 4.070 وقد جاء ترتيب تلك الفقرات من حيث الأهمية النسبية كما مبين في هذا الجدول في عمود ترتيب الأهمية.

11-2 الإحصاء التطبيقي، واختبار الفرضيات

11-2-1 اختبار الفرضية الرئيسية الأولى وفرضياتها الفرعية

ولاختبار الفرضية الرئيسية الأولى وفرضياتها الفرعية تم استخدام حزمة برنامج التحليل الاحصائي AMOS 22 باستخدام تحليل المسار Path analysis لإثبات أو نفي صحة هذا الفرض. ويوضح الشكل التالي نتائج تحليل المسار.



شكل (2): المصدر: مخرجات برنامج Amos

كما يتضح ذلك من الجدول التالي

المعنوية Sig.(P- value)	قيمة ت المحسوبة (T)	الخطأ المعياري S.E.	التقديرات Estimate	معاملات Beta	المتغير التابع	اتجاه العلاقة	التفاعل مع المعدل
.029	2.180	.028	.062	.118	أسلوب اتخاذ القرار الرشيد	<--	التفاعل بين مستوى الأمية المالية وتحيز التمثيل

					أساليب اتخاذ القرارات غير الرشيدة	<--	التفاعل بين مستوى الأمية المالية وتحيز التمثيل
.249	1.152	.027	.032	.063			

جدول (14): تحليل المسار لاختبار الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الأولى:

المصدر: مخرجات برنامج Amos

الفرضية الفرعية الأولى:

بلغت قيمة معامل الانحدار 0.062، وهي تشير الي وجود علاقة طردية بين بعد تحيز التمثيل وأسلوب اتخاذ القرار الرشيد في ظل وجود مستوى الأمية المالية كمغير معدل، وتشير نتيجة اختبار ت إلى أن العلاقة معنوية، حيث أن مستوى Sig. (P-value) بلغ من 0.029. وهو أقل من مستوي المعنوية 0.05.

وبناءً عليه يتم قبول الفرض الفرعي الأول الذي ينص على أن " هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحيز الثقة المبالغ فيها وأسلوب اتخاذ القرارات الرشيد للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمغير معدل". ذلك بدرجة ثقة 95%.

الفرضية الفرعية الثانية:

بلغت قيمة معامل الانحدار 0.032، وهي تشير إلي وجود علاقة طردية بين تحيز التمثيل أساليب اتخاذ القرارات غير الرشيدة في ظل وجود مستوى الأمية المالية كمغير معدل، وتشير نتيجة اختبار ت إلي أن العلاقة غير معنوية، حيث أن مستوي Sig. (P-value) بلغ من 0.249. وهو أكبر من مستوي المعنوية 0.05.

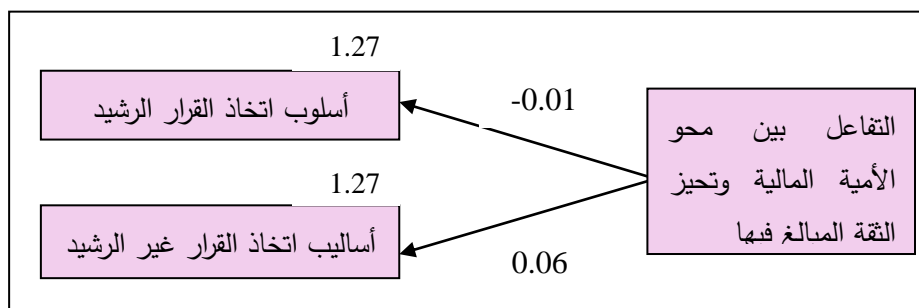
وبناءً عليه يتم رفض الفرض الفرعي الثاني الذي ينص على أنه "هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحيز التمثيل وأساليب اتخاذ القرارات غير الرشيدة

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل". وذلك بدرجة ثقة 95%.

11-2-2 اختبار الفرضية الرئيسية الثانية وفرضياتها الفرعية

ولاختبار الفرضية الرئيسية الثانية وفرضياتها الفرعية تم استخدام حزمة برنامج التحليل الاحصائي AMOS 22 باستخدام تحليل المسار Path analysis لإثبات أو نفي صحة هذا الفرض. ويوضح الشكل التالي نتائج تحليل المسار.



التفاعل مع المتغير المعدل	اتجاه العلاقة	المتغير التابع	معاملات Beta	التقديرات Estimate	الخطأ المعياري S.E.	قيمة ت المحسوبة (T)	المعنوية Sig.(P-value)
التفاعل بين مستوى الأمية المالية وتحيز الثقة المبالغ فيها	<-->	أسلوب اتخاذ القرار الرشيد	-	-0.008	.029	-2.73	.785

					أساليب اتخاذ القرارات غير الرشيدة	--<	التفاعل بين مستوى الأمية المالية وتحيز الثقة المبالغ فيها
.053	1.937	.029	.055	.106			

شكل (3): المصدر: مخرجات برنامج Amos

كما يتضح ذلك من الجدول التالي

جدول (14): تحليل المسار لاختبار الفرضيات الفرعية للفرضية الثانية الأولى:

المصدر: مخرجات برنامج Amos

الفرضية الفرعية الأولى:

بلغت قيمة معامل الانحدار -0.008 ، وهي تشير الي وجود علاقة عكسية بين بعد تحيز الثقة المبالغ فيها وأسلوب اتخاذ القرار الرشيد في ظل وجود مستوى الأمية المالية كمغير معدل، وتشير نتيجة اختبار ت إلى أن العلاقة غير معنوية، حيث إن مستوي (P-value) Sig. بلغ من 0.785 . وهو أكبر من مستوي المعنوية 0.05 . وبناءً عليه يتم رفض الفرض الفرعي الأول الذي ينص على انه "هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحيز التمثيل وأسلوب الرشيد لاتخاذ القرارات الرشيدة للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كممتغير معدل". وذلك بدرجة ثقة 95% .

الفرضية الفرعية الثانية:

بلغت قيمة معامل الانحدار 0.055 ، وهي تشير إلي وجود علاقة طردية بين بعد تحيز الثقة المبالغ فيها أساليب اتخاذ القرارات غير الرشيدة في ظل وجود مستوى الأمية المالية كمغير معدل، وتشير نتيجة اختبار ت الي أن هذه العلاقة غير

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

معنوية، حيث أن مستوي (P-value) Sig. بلغ من 0.053. وهو أكبر من مستوي المعنوية 0.05.

وبناءً عليه يتم رفض الفرض الفرعي الثاني الذي ينص على أن "هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحيز الثقة المبالغ فيها وأساليب اتخاذ القرارات غير الرشيدة للمستثمرين الأفراد المصريين في ضوء محو الأمية المالية كمتغير معدل". وذلك بدرجة ثقة 95%.

الثاني عشر: مناقشة النتائج والتوصيات

يتضح من النتائج وجود علاقة طردية بين تحيز التمثيل وأسلوب اتخاذ القرار الرشيد، وبذلك تختلف النتائج مع دراسة (Rasool, N. and Ullah, S. 2020) ودراسة (Raut, R., et al., 2020) أن المستثمر المتأثر بتحيز التمثيل يتخذ قرارات غير رشيدة. كما وجد في نتائج البحث الحالي أيضاً أن محو الأمية المالية تلعب دوراً معدلاً في العلاقة بين تحيز التمثيل واتخاذ قرارات رشيدة، وبذلك اختلفت مع دراسة (Özen, E. and Ersoy, G. 2019) التي لم تجد تأثيراً لمحو الأمية المالية على تحيز التثبيت. وهذا يعني بأن المستثمر الفرد المصري يعتمد على الصورة الذهنية الإيجابية/ السلبية في اتخاذ قراره الاستثماري الجيد، عن طريق الاستثمار/ عدم الاستثمار في الأدوات المالية للشركة التي شكل عنها الصورة الذهنية، كما أن محو الأمية المالية تساعد المستثمر في هذا الشأن، بمعنى أن المستثمرون غير الأميون ماليًا يتخذون قرارات رشيدة أكثر إذا ما اعتمدوا على تحيز التمثيل بشكل أكبر من المستثمرين الأميين ماليًا في تكوين الصورة الذهنية عن الاستثمار بالأدوات المالية للشركة.

كما اتفقت النتائج مع دراسة (Vuković, M. and Pivac, S., 2024) التي وجدت علاقة طردية بين تحيز الثقة المبالغ فيها وقرار الاستثمار الرشيد. بينما

لم تقدم النتائج تأثير معنوي لمتغير محو الأمية المالية في العلاقة بين تحيز الثقة المبالغ فيها واتخاذ القرار الرشيد، فهي بذلك اختلفت مع دراسة (Rehmat, I., et al., 2020) التي وجدت تأثيراً معنوياً لمتغير محو الأمية المالية في هذه العلاقة العكسية بين تحيز الثقة المبالغ فيها، وأساليب اتخاذ القرارات غير الرشيدة. كما اختلفت النتائج مع دراسة (Ahmad, M. and Shah, A. 2022) التي وجدت علاقة معنوية لمحو الأمية المالية، بينما اتفقت معها في وجود علاقة عكسية بين تحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات الاستثمار غير الرشيدة. وهذا يعني بأن المستثمر الفرد المصري يتخذ قرارات إيجابية في البعد عن القرارات غير الرشيدة، والتوصل للقرار الاستثماري الرشيد عندما يعتمد على ثقته في المهارات والقدرات والمعارف التي يمتلكها والتي تشكلت من خبرته الاستثمارية، دون أن يكون القرار الجيد مدعوماً بالدراية بالأمر المالية، لذلك قد يعلم المستثمر كيفية اتخاذ قرار استثماري بشكل جيد في ظل موقف استثماري اعتاد عليه، بينما قد يفشل في الوصول للقرار الاستثماري الأمثل عندما يتعرض لمواقف أخرى يقابلها لأول مرة، ولا يمتلك الكفاءة المالية لإدارة مثل تلك المواقف.

الرقم	الإجراء المقترح	متطلبات التنفيذ	المسؤول عن التنفيذ
1	عدم الاستجابة للتغيرات الوهمية في سعر الورقة المالية.	<ul style="list-style-type: none"> - الاعتماد على توجيهات المتخصصين الماليين المهنيين. - الاعتماد على توصيات شركات الاستثمار المتعامل معها. - الاعتماد على البيانات الرسمية للشركة الاستثمار. - حضور الاجتماعات الرسمية المتعلقة بالشأن المالي. 	المستثمر

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

المستثمر .	مراعاة فهم العوامل السلوكية وأدرك مخاطرها عند القيام بالاستثمار المالي.	إعطاء أهمية أكبر للتحليل العلمي عند التداول في الأوراق المالية.	2
المستثمر	عن طريق تنوع الأوراق المالية التي تشكل محفظة الاستثمار وذلك تقليلا للمخاطر هل منتظمة، والتي قد تجعل يظن بأن خسائر الاستثمارية المتسببة فيها تلك النوعية من المخاطر عدم اتباع عامل سلوكي معين.	تنوع محفظة الأوراق المالية.	3
شركات الوساطة المالية	- توعية المستثمر ماليا عن طريق التواصل معكم على فترات متقطعة. - توعية المستثمر سلوكيا بجعلهم يدركون طبيعة في العوامل السلوكية ومدى تأثيرها عليهم. - إنشاء إدارة داخلية ذات أعضاء ماليين وسلوك لاكتشاف العوامل التي يتأثر بها المستثمر الفرد.	تطوير آلية عمل شركات الاستثمار.	4
البورصة المصرية	- حوكمة الاستثمار المالي في البورصة. - العمل على اكتشاف المعلومات المغلوطة ذات الغرض النفعي إن من يصدرها ونشر مدى صحتها. - دفع الشركات نحو الإفصاح بصدق	تطوير آلية العمل بالبورصة	5

	المصرية.	حول المعلومات المتعلقة بالاستثمار المالي وتسهيل وصول المستثمرين الأفراد إليها تحت مفهوم الشمول المالي.
--	----------	--

الثالث عشر: المصادر

1-13 المصادر العربية

- الحريري، بسمة محمد، مطاوع، سعد عبد الحميد، وحسيب، السيد أحمد. (٢٠١٨). أثر التمويل السلوكي كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر: دراسة تطبيقية على المستثمرين بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المالية والتجارية*، ١٩(٤)، ١٢٣ - ١٤٥.
- المر، نرومين علي. (٢٠٢٢). قياس تأثير دقة تنبؤات المحللين بالأرباح على قرارات المستثمرين في ضوء المعايير المرتبطة. *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، ٤ (١)، ٤٤٧-٥١٤.
- النجار، جميل حسن. (٢٠١٧). العوامل السلوكية المحددة لقرارات المستثمرين الأفراد وأثرها في أداء المحفظة الاستثمارية: دراسة تحليلية من سوق فلسطين للأوراق المالية. *مجلة الجامعة العربية الأمريكية للبحوث*، ٣ (٢). ١٠٩-١٥٣.
- رمضان، محمد محمد. (٢٠١٨). أثر التحيزات السلوكية على السلوك الاستثماري للمستثمر وكفاءة سوق الأوراق المالية: دراسة ميدانية على البورصة المصرية. *مجلة التجارة والتمويل*، ٣٨ (٢)، ١١٨-١٤٦.
- مطاوع، سعد عبد الحميد، نجم، عبد الحكيم أحمد، عرب، منى أحمد. (٢٠٢٠). توسيط تقييم البدائل الاستثمارية في العلاقة بين التحيزات السلوكية واتخاذ قرار الاستثمار بالتطبيق على الشركات المصرية المدرجة في البورصة المصرية. *المجلة المصرية للدراسات التجارية*، 44 (2)، 91-125.

13-2 المصادر الأجنبية

- Ahmad, M. and Shah, A. (2022). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. **Journal of Economic and Administrative Sciences**, (38) 1, 60-90.
- Al-Dahan, H., Hasan, F., and Jadah, M. (2019). Effect of cognitive and emotional biases on investor decisions: An analytical study of the Iraq stock exchange. **International Journal of Innovation, Creativity and Change**, 9 (10), 30-47.
- Bakar, S. and Yi, A. (2016). The impact of psychological factors on investors' decision making in Malaysian stock market: a case of Klang Valley and Pahang. **Procedia Economics and Finance**, 35 (n.n), 319-328.
- Baker, K., Kumar, S., Goyal, N. and Gaur, V. (2019). How financial literacy and demographic variables relate to behavioral biases. **Managerial Finance**, 45 (1), 124-146.
- Cwynar, A. Cwynar, W., Patena, W., and Sibanda, W. (2020). Young adults' financial literacy and overconfidence bias in debt markets. **International Journal of Business Performance Management**, 21 (1/2), 95-113.
- Fachrudin, K. and Fachrudin, K. (2016) The influence of education and experience toward investment decision with moderated by financial literacy. **Polish Journal of Management Studies**, 14 (2), 51-60. P.52
- Gambetti, E., Fabbri, M., Bensi, L., and Tonetti, L. (2008). A contribution to the Italian validation of the General Decision-Style Inventory. **Personality and Individual Differences**, 44 (4), 842-852.
- Gambetti, E., Zucchelli, M., Nori, R. and Giusberti, F. (2022). Default rules in investment decision-making: trait anxiety and decision-making styles. **Financial Innovation**, 8 (23), 1-26.
- Harrison, T. (2016). Introduction. in Harrison, T. (Editor). **Financial Literacy and the Limits of Financial Decision-Making** (PP. 1-9), Palgrave Macmillan Publishing, United Kingdom.
- Hastings, J., Mitchell, O. (2020). How financial literacy and impatience shape retirement wealth and investment behaviors. **Journal of Pension Economics & Finance**, 19 (1), 1-20.

-
-
- Jain, J., Walia, N., Kaur, M. and Singh, S. (2022). Behavioural biases affecting investors' decision-making process: a scale development approach. **Management Research Review**, 45 (8), 1079-1098.
- Jariwala, H. (2015). Analysis of financial literacy level of retail individual investors of Gujarat State and its effect on investment decision. *Journal of Business & Finance Librarianship*, 20 (1-2), PP. 133-158.
- Kahneman, D., and Tversky, A. (1972). Subjective Probability: A Judgment of Representativeness. **Cognitive Psychology**, 3 (3), 430-454.
- Kansal, P. and Singh, S. (2018). Determinants of overconfidence bias in Indian stock market. **Qualitative Research in Financial Markets**, 10 (4), 381-394.
- Kasoga, P. (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.
- Khalid, R., Javed, M., and Shahzad, K. (2018). Impact of Behavioral Biases on Investment Decision Making with Moderating Role of Financial Literacy. **Jinnah Business Review**. 6 (2), 34-41
- Khan, I., Afeef, M., Jan, S. and Ihsan, A. (2021). The impact of heuristic biases on investors' investment decision in Pakistan stock market: moderating role of long term orientation. **Qualitative Research in Financial Markets**, 13 (2), 252-274.
- Khare, T. and Kapoor, S. (2024), Behavioral biases and the rational decision-making process of financial professionals: significant factors that determine the future of the financial market. **Journal of Advances in Management Research**, 21 (1), 44-65.
- Koellinger, P., Minniti, M. and Schade, C. (2007). I think I can, I think I can': overconfidence and entrepreneurial behavior. **Journal of Economic Psychology**, 28 (4), 502-527.
- Kuranchie-Pong, R. and Forson, J. (2022). Overconfidence bias and stock market volatility in Ghana: testing the rationality of investors in the Covid-19 era. **African Journal of Economic and Management Studies**, 13 (1), 147-161.
- Lee, Y. (2022). Representative Bias and Pairs Trade: Evidence From S&P 500 and Russell 2000 Indexes. **SAGE Open**, 12 (3), 1-14.
- Lusardi, A., and Mitchell, O. (2014). The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. **Journal of Economic Literature**, 52 (1), 5-44.
- Masomi, S., and Ghayekhloo, S. (2011). *Consequences of human behaviors in Economic: The Effects of Behavioral Factors in Investment*

تحليل العلاقة بين تحيز التمثيل وتحيز الثقة المبالغ فيها وقرارات المستثمرين الأفراد المصريين: الدور المعدل "محو الأمية المالية".

decision making at Tehran Stock Exchange [Paper presentation]. In International Conference on Business and Economics Research, Kuala Lumpur, Malaysia.

- Mason, C and Wilson, R. (2000). Conceptualising financial literacy. Loughborough University, Business School Research Series Paper 7.

- Metawa, N., Hassan, K., Metawa, S. and Safa, 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.

- Moore, D., and Schatz, D. (2017). The three faces of overconfidence. **Social and Personality Psychology Compass**, 11 (8), 1-12.

- Moosa, I., and Ramiah, V. (2017). **The Financial Consequences of Behavioural Biases An Analysis of Bias in Corporate Finance and Financial Planning (1st ed.)**. Springer Nature, Cham, Switzerland.

- Özen, E. and Ersoy, G. (2019), The Impact of Financial Literacy on Cognitive Biases of Individual Investors, Grima, S., Özen, E., Boz, H., Spiteri, J. and Thalassinos, E. (Eds.) **Contemporary Issues in Behavioral Finance** (Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis, Vol. 101), Emerald Publishing Limited, Leeds, pp. 77-95.

- Pompian, M. (2006). **Behavioral Finance and Wealth Management How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases (1st ed.)**. John Wiley & Sons, Inc. Canada

- Quaicoe, A. and Aboagye, P. (2021), Behavioral factors affecting investment decision-making in bank stocks on the Ghana stock exchange, **Qualitative Research in Financial Markets**, 13 (4), 425-439.

- Rasheed, M., Rafique, A., Zahid, T. and Akhtar, M. (2018), Factors influencing investor's decision making in Pakistan: Moderating the role of locus of control. **Review of Behavioral Finance**, 10 (1), 70-87.

- Rasool, N. and Ullah, S. (2020), "Financial literacy and behavioural biases of individual investors: empirical evidence of Pakistan stock exchange", *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, Vol. 25 No. 50, pp. 261-278.

- Raut, R., Das, N., and Mishra, R. (2020). Behaviour of Individual Investors in Stock Market Trading: Evidence from India. **Global Business Review**, 21 (3), 818-833.

- Rehmat, I., Khan, A., Hussain, M., and Khurshid, S. (2023). An Examination of Behavioral Factors Affecting the Investment Decisions: The Moderating Role of Financial Literacy and Mediating Role of Risk

Perception. **Journal of Innovative Research in Management Sciences**, 4 (2), 1-16.

- Schagen, S., Lines, A. (1996). **Financial literacy in adult life: a report to the NatWest Group Charitable Trust**. the National Foundation for Educational Research.

- Scott, S., and Bruce, R. (1995). Decision-Making Style: The Development and Assessment of a New Measure. **Educational and Psychological Measurement**, 55 (5), 818-831.

- Servon, L., and Kaestner, R. (2008). Consumer financial literacy and the impact of online banking on the financial behavior of lower-income bank customers. **Journal of Consumer Affairs**, 42 (2), 271-305.

- Shefrin, H. (2005). **A behavioral approach to asset pricing (2nd ed.)**. Elsevier Academic. United States of America.

- Shusha, A., and Touny, 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.

- Syarkani, Y., and Syawal, E. (2022). The influence of cognitive biases on investor decision-making: the moderating role of demographic factors. **Jurnal Siasat Bisnis**. 26 (2). 183-196.

- Tlili, F., Chaffai, M. and Medhioub, I. (2023), Investor behavior and psychological effects: herding and anchoring biases in the MENA region. **China Finance Review International**, 13 (4), 667-681.

- Vuković, M. and Pivac, S. (2024), The impact of behavioral factors on investment decisions and investment performance in Croatian stock market. **Managerial Finance**, 50 (2), 349-366.

- Yang, J., Wu, Y., and Huang, B. (2023). Digital Finance and Financial Literacy: Evidence from Chinese Households. **Journal of Banking & Finance**. 156 (n.n), 1-17.

- Yoong, J. (2011). financial Illiteracy and Stock Market Participation: Evidence from the RAND American Life Panel. in Mitchell, O., and Lusardi, A. (Eds.). **Financial Literacy: Implications for Retirement Security and the Financial Marketplace** (PP. 76-97), Oxford, New York.

- Zahera, S. 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.