



أثر تحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية

أ. آلاء أحمد مصطفى السيد

المعيدة بكلية إدارة الأعمال - جامعة دراية

أ.د نسمة أحمد حشمت عبد المجيد

أستاذ إدارة الأعمال ووكيل كلية التجارة لشئون
الدراسات العليا والبحوث جامعة أسيوط

أ.د نادية أمين محمد علي

أستاذ إدارة الأعمال المتفرغ كلية
التجارة جامعة أسيوط

المجلة العلمية لكلية التجارة

كلية التجارة – جامعة أسيوط

العدد الثامن والسبعون – يونيو ٢٠٢٣

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

السيد، آلاء أحمد مصطفى، علي، نادية أمين محمد، عبد المجيد، نسمة أحمد حشمت (٢٠٢٣). أثر تحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية. *المجلة العلمية لكلية التجارة*، كلية التجارة، جامعة أسيوط، العدد ٧٨، ١٥-٧٠.

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

أثر تحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية^١

أ. آلاء أحمد مصطفى السيد

أ.د نادية أمين محمد علي، أ.د نسمة أحمد حشمت عبد المجيد

مستخلص الدراسة:

استهدفت الدراسة الحالية اختبار تأثير تحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية، وبناءً على مراجعة وتحليل الدراسات السابقة تم تطوير قائمة استقصاء لجمع البيانات الأولية للدراسة؛ حيث وزعت على عينة مكونة من (٤٥٠) مفردة من المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية، وقد اختبرت الدراسة فرضين رئيسيين، وأشارت أهم نتائج الدراسة إلى وجود تأثير معنوي موجب لتحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية. كما بينت نتائج الدراسة عدم وجود اختلافات ذات دلالة إحصائية في إدراك أفراد عينة الدراسة؛ لتحيز الثقة المفرطة باختلاف خصائصهم الديموغرافية (النوع، والفئة العمرية، والمستوى التعليمي، ومستوى الدخل الشهري، وعدد سنوات الخبرة في التعامل في سوق الأسهم)، وتمثلت أهم توصيات الدراسة في محاولة المستشارين الماليين التركيز على توعية المستثمرين في البورصة المصرية بالآثار السلبية المترتبة على تأثرهم بتحيز الثقة المفرطة، وذلك من خلال عقد لقاءات وندوات لرفع مستوى الثقافة المالية لديهم، ومساعدتهم في اتخاذ قرارات استثمارية تتسم بالرشد والعقلانية، كما شملت الدراسة عدداً من النتائج والتوصيات الأخرى، وكذا اقتراح بعض الدراسات المستقبلية ذات الصلة بموضوع الدراسة.

الكلمات المفتاحية: التحيزات السلوكية، التمويل السلوكي، القرار الاستثماري، المستثمرون الأفراد، سوق الأوراق المالية.

^١ بحث مستل من رسالة ماجستير بعنوان " تأثير التحيزات السلوكية على قرارات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية"، كأحد متطلبات الحصول على الدرجة العلمية.

The Effect of Behavioral Biases on Individual Investors Decisions in the Egyptian Stock Market

Mrs. Alaa Ahmed Mostafa El-Sayed

Prof. Nadia Amin M. Ali, Prof. Nesma A. Hishmet Abd El maged

Abstract:

This study aims to investigate the impact of behavioral biases on the investment decision of individual investors in the Egyptian stock market, based on the review and analysis of previous studies, a questionnaire was developed to collect the primary data for the study, that distributed to a sample of (450) individual investors in the Egyptian stock market, The study tested three main hypotheses with many sub-hypotheses, The results suggested that behavioral biases (cognitive dissonance bias, conservatism bias, confirmation bias, illusion of control bias, hindsight bias, anchoring bias, availability bias, outcome bias, overconfidence bias, status quo bias) have a significant positive effect on investment decision of individual investors in the Egyptian stock market, study also indicate that overconfidence bias is the most influential bias on investment decision, followed by the illusion of control bias, the conservatism bias, the outcome bias, and anchoring bias, The study also showed that there are statistically significant differences in investors' perceptions of behavioral biases according to the level of education, level of income, and the number of years of experience in dealing in the stock market, the study suggested that financial advisors should focus on the biases that most affect investors in the

Egyptian Stock Exchange and try to hold meetings and seminars to familiarize them with these biases and how to avoid them in order to assist them in making rational investment decisions.

Keywords: behavioral biases, investment decision, individual investors stock market.

مقدمة:

توفر الأسواق المالية للمستثمرين بجميع أنواعهم أوعية استثمارية تشجعهم على الادخار وتوفير إمكانية تحقيق عوائد على هذه المدخرات مما يسهم في نمو ثرواتهم وزيادة إنفاقهم المستقبلي. ويعرف مفهوم الاستثمار من وجهة نظر الأفراد على أنه تضحية بقيم حالية مؤكدة في سبيل الحصول على قيم غير مؤكدة في المستقبل. حيث يرى البعض أن المستثمر يحرم نفسه من التمتع باستهلاك حالي متاح (شراء السلع والخدمات) في سبيل تحقيق استهلاك أفضل منه في المستقبل، فالاستثمار عادة ما يدر عائداً، وهذا العائد غالباً ما يكون غير مؤكد، وعرضة للتقلبات فهو يمثل مقدار الإضافة المتوقعة للثروة أو الدخل خلال فترة زمنية مقبلة (الحناوي، ١٩٩٧).

وتؤكد نظريات علم التمويل أن استثمار الأفراد في الأسواق المالية، وسوق الأسهم على وجه الخصوص يرتبط بمحددات مثل العائد والمخاطرة والتي يمكن قياسها وتصنيفها كمياً؛ حيث تعتمد هذه النظريات على المدرسة العقلانية التقليدية، ودالة المنفعة التي تضع افتراضات مبسطة للسلوك البشري، وتهتمش الجانب الشخصي أو السلوكي للأفراد، بينما يجمع علم التمويل السلوكي Behavioral Finance بين نظريات علم النفس، والنظريات التقليدية للتمويل والاقتصاد، والنتيجة هي إيجاد تفسير جديد لكيفية عمل الاقتصاد الحديث مثل كيفية تأثر الأسواق بسلوك المستثمرين؛ حيث يسعى لتفسير التحيزات في القرارات المالية، وفي تحركات أسواق المال، والتي تناقض في كثير من الأحيان الفرضية الراسخة في المالية التقليدية التي تدعي أن المستثمر عقلاني وقراراته رشيدة.

ويعد تحيز الثقة المفرطة الأساس الذي ينبثق عنه معظم التحيزات السلوكية الأخرى؛ حيث يرى الفرد نفسه أفضل من غيره؛ نتيجة تقييمه الخاطئ لقدراته ومهاراته؛ مما يدفعه إلى اتخاذ قرارات خاطئة، ويتمثل خطر الثقة المفرطة في جعل الفرد عرضة لارتكاب أخطاء حساسة أثناء عملية اتخاذ القرار الاستثماري؛ حيث تجعله الثقة المفرطة أقل حذراً وأكثر جرأة (غير مدروسة).

وتعد هذه الدراسة محاولة لفهم طبيعة تأثير تحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية.

أولاً: مشكلة البحث

ظهرت الأسواق المالية لتسهيل عملية تبادل الأصول المالية من خلال الجمع بين الأشخاص والمؤسسات التي تمتلك رؤوس الأموال وتريد إقراضها مقابل فائدة، والمؤسسات التي تبحث عن رؤوس أموال جديدة. وتسعى إدارة الأسواق المالية دائماً إلى تحقيق الكفاءة؛ لزيادة ثقة المتعاملين داخل السوق وتحفيزهم؛ لضخ المزيد من أموالهم في العمليات الاستثمارية المختلفة. وبالنظر إلى القرارات التي تبني عليها عمليات الاستثمار في الأسواق المالية نجد أنها قد لا تتسم بالعقلانية التامة، وهو ما يتناقض مع ما قدمته نظرية كفاءة السوق. وقد بدأ التشكيك بصحة وواقعية نظرية كفاءة السوق المالي مع ظهور الكثير من التشوهات وحالات الانحراف عما افترضته النظرية. وقد نشأ علم التمويل السلوكي لتفسير كيفية تأثر الأسواق بسلوك المستثمرين، وشرح العوامل والتحيزات غير العقلانية التي تتدخل في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

وقد أوضحت الكثير من الدراسات السابقة في مجال التمويل السلوكي (e.g Tourani, Suto & Toshino, 2005; Rad & Kirkby, 2005) أن هناك الكثير من التحيزات السلوكية التي تؤثر على سلوك المستثمرين الأفراد في كل من أسواق المال المتطورة أو الناشئة.

وأظهرت دراسة (Wu, et al., 2010) أن المستثمرين الأفراد هم الأكثر عرضة للتأثر بالتحيزات السلوكية عن غيرهم من المستثمرين، بالإضافة إلى اختلاف رد فعلهم عند التعامل مع المعلومات الواردة من مصادر مختلفة؛ حيث أشارت دراسة Adel & Mariem (2013) إلى اختلاف رد فعل المستثمر عند التعامل مع المعلومات الخاصة والمعلومات العامة؛ حيث تدفعه المعلومات الخاصة إلى الوقوع تحت تأثير تحيز الثقة المفرطة، كما بينت الدراسة - أيضاً - أن تأثر المستثمر بتحيز الثقة المفرطة يقوده إلى التداول المفرط، وهو ما يؤثر سلباً على تقلبات أسعار الأسهم في سوق تونس للأوراق المالية، ومن ثم على كفاءة السوق.

وتوصلت دراسة (Montier 2006) التي طبقت على مديري صناديق الاستثمار أن 74% منهم يعتقدون أن أداءهم الوظيفي فوق المتوسط، ويرى ال 26% الباقين أن أدائهم

متوسط؛ أي أن 100% من العينة - محل الدراسة - يرون أداءهم متوسط أو فوق المتوسط؛ مما يوضح ارتفاع مستوى الثقة بالنفس بصورة غير مبررة وغير عقلانية لدى مديري الصناديق محل العينة.

في حين أوضحت دراسة (Shah, et al., (2018 وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين تحيزات الثقة المفرطة والتمثيل والإتاحة والترسية والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد؛ مما يؤثر سلباً على الكفاءة المدركة في سوق الأوراق المالية.

كما بينت دراسة (Rekik & Boujeibene; (2014 عدم معنوية العلاقة بين تحيز الثقة المفرطة والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في بورصة تونس، بل على العكس أوضحت نتائج الدراسة أن المستثمرين الأفراد يعانون من ضعف الثقة بالنفس والتردد والتأثر بآراء الآخرين.

ومن خلال نتائج الدراسات السابقة يتضح أنه يوجد في بعضها علاقة ارتباط معنوية موجبة بين تحيز الثقة المفرطة والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد، بينما أكدت بعض الدراسات وجود علاقة ارتباط سالبة بين تحيز الثقة المفرطة والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد، وجاء فريق آخر من الباحثين؛ ليوضح عدم معنوية العلاقة بين تحيز الثقة المفرطة والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد، ومن هنا يتضح وجود تباين وتعارض بين نتائج الدراسات السابقة حول تأثير تحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد؛ مما يستوجب إجراء المزيد من البحث من خلال الدراسة الحالية لاستجلاء التعارض في نتائج هذه الدراسات.

وبناء على ما سبق يمكن بلورة مشكلة البحث في الإجابة على التساؤلات التالية:

- (١) هل يوجد تأثير لتحيز الثقة المفرطة على المستثمرين الأفراد عند اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأسهم المصرية؟
- (٢) هل توجد اختلافات بين إدراكات المستثمرين الأفراد لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لخصائصهم الديموجرافية؟

ثانياً: أهداف البحث:

تتمثل أهداف البحث فيما يلي:

- ١- التعرف على أثر تحيز الثقة المفرطة على المستثمرين الأفراد عند اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأسهم المصرية.
- ٢- التعرف على مدى وجود اختلافات بين إدراكات المستثمرين الأفراد؛ لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لخصائصهم الديموجرافية.
- ٣- تقديم بعض المقترحات والتوصيات بناء على نتائج هذه الدراسة إلى المستثمرين وصانعي القرارات بسوق الأسهم المصرية.

ثالثاً: أهمية البحث

يمكن تقسيم أهمية البحث إلى أهمية علمية، وأهمية تطبيقية كما يلي:

١/٣ الأهمية العلمية:

تأتي الأهمية العلمية للبحث مما يلي:

١/٣ محاولة تفسير السلوكيات الاستثمارية لدى الأفراد عن طريق المدخل السلوكي النفسي؛ فهذا البحث يحاول أن يفسر السلوك المالي والتوجهات الاستثمارية بعيداً عن الافتراضات العقلانية للمدرسة التقليدية بأن المستثمر عقلاني في اختياراته، وذلك بناء على العائد والمخاطرة، بينما البعد السلوكي يؤكد على التباين في تعامل الأفراد مع مفاهيم الخطر والعائد، وكذلك اختلاف توجهاتهم ونياتهم بحسب سماتهم الشخصية مما يثري البحوث في هذا المجال.

٢/٣ استكمال حاجة المكتبة العلمية من أدبيات التمويل السلوكي بوصفه مجالاً بحثياً حديثاً، ونظراً لندرة الدراسات العربية التي تناولت تأثير التحيزات السلوكية على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد.

٢/٣ الأهمية التطبيقية:

تأتي الأهمية التطبيقية للبحث فيما يلي:

١/٢/٣ تحديد وتفسير أثر تحيز الثقة المفرطة على قرارات المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية، وهو بذلك يسهم في سد الفجوة البحثية في هذا المجال.

٢/٢/٣ تقديم بعض التوصيات للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية؛ بهدف تصويب سلوكهم الاستثماري؛ وذلك للوصول إلى أداء مالي أفضل لاستثماراتهم وتحسين عملية اتخاذ القرار الاستثماري وزيادة قدرتهم على التنبؤ بأسعار الأسهم في السوق؛ مما يساعدهم على اتخاذ قرارات استثمارية أكثر رشداً لتعظيم عوائدهم المحققة، ومما قد يسهم في تجنب تقلبات الأسواق المالية التي تنشأ نتيجة السلوك غير الرشيد للمستثمرين.

٣/٢/٣ مساعدة مؤسسات الوساطة المالية العاملة في بورصة الأوراق المالية المصرية في تكوين خلفية دقيقة حول طرق اتخاذ القرار الاستثماري وظروفه، ومن ثم تقديم النصح والمشورة المالية لعملائها.

رابعاً: الخلفية النظرية والدراسات السابقة

يعرض الباحث فيما يلي لمفهوم المتغيرات محل الدراسة، مع عرض لأهم الدراسات السابقة التي تناولت كلاً منها والعلاقة بينها، وذلك على النحو التالي:

١/٤ الخلفية النظرية:

يعرض الباحث فيما يلي مفهوم المتغيرات التي تناولها البحث، وذلك على النحو التالي:

١/١/٤ تحيز الثقة المفرطة: Overconfidence Bias

ينشأ تحيز الثقة المفرطة عندما يبالغ الأفراد في تقدير حجم مهاراتهم الفعلية (Hvide;2002). والثقة المفرطة في أبسط أشكالها هي الإيمان غير المبرر بالقرارات والأحكام ووصفها بمنزلة بديهيات، وبالتالي تؤدي الثقة المفرطة بالأفراد إلى المبالغة في تقديرهم لمعرفتهم، وبقدرتهم على السيطرة على الأحداث، وتؤدي بهم - أيضاً - إلى التساهل وتقليل حجم المخاطر (Pompian;2011). ويرى (Coval et al., (2005 أن تحيز الخداع الذاتي "Self-deception" من الممكن أن يشرح الثقة المفرطة بالذات؛ حيث يحمل الأفراد الصورة الإيجابية بشكل مفرط عن أنفسهم، كما يعتقد غالبية الأفراد في وجود قدرات خاصة

لدى الخبراء تمكنهم من اختيار الأسهم التي ستحقق أرباحاً في الأجل القصير، عكس ما تؤكدته نظرية كفاءة الأسواق المالية، وما تؤكدته الأدبيات في موضوع "معضلة الخبير" -Expert-Problem". وقد أجرى (2004) Torngren & Montgomery تجربة على مجموعتين من الأشخاص تضم إحداهما عدداً من الخبراء الماليين، بينما تضم الأخرى عدد من طلبة علم النفس في إحدى الجامعات؛ بهدف اختبار قدرتهم في توقع حركة أسعار عدداً من الأسهم خلال ثلاثين يوماً، وجاءت توقعات الطلاب صحيحة بنسبة 58% - 50% أما الخبراء فقد كانت تنبؤاتهم أسوأ؛ فقد حصلوا على 40% فقط.

وتؤثر الثقة المفرطة على الأداء الاستثماري في الأجل الطويل؛ حيث يعتقد المستثمر دوماً أن اختياره هو الأفضل سواء من حيث التوقيت، أو السهم، أو الشركة؛ مما يؤثر على نتائج استثماره في المستقبل (الحموي؛ ٢٠١٦). وأوضح (1998) Odean أن جميع المستثمرين الذين يعتقدون أن أدائهم الاستثماري فوق المتوسط يحققون عائداً أقل من غيرهم.

ويرى (2007) Caliendo & Huang أن تحيز الثقة المفرطة بالنفس يؤثر على كفاءة الأسواق المالية، من خلال تسعير الأسهم بصورة خاطئة "mispricing"؛ حيث تدفع الثقة المفرطة المستثمرين للتداول بكثرة، وهو ما يؤدي إلى تقلب هائل في أسعار الأسهم وتباين كبير في عوائد هذه الأسهم. كما تؤدي الثقة المفرطة إلى تجاهل المستثمر أهمية التنويع عند بناء المحفظة المالية لتقليل مخاطر المحفظة، حيث يرى المستثمر أن اختياراته صحيحة بنسبة مبالغ فيها، وأنها ستحقق له العائد المطلوب، كما أن الثقة بالنفس أيضاً، تؤدي إلى التقليل من حجم المخاطر المصاحبة لاختياراته (Javed et al., 2017). وقد أوضح (De Bondt 1998) أن المستثمرين الأثرياء يبالغون في تقدير أهمية اختيار الأسهم لتحسين أداء المحفظة؛ حيث يضع هؤلاء المستثمرون تقديرات متفائلة للغاية حول أداء الأسهم التي قاموا باختيارها، ويغفلون الدور الذي تلعبه عوامل السوق مجتمعة، والتي تؤثر حتماً في أداء المحفظة.

ويؤدي تحيز الثقة المفرطة إلى مبالغة المستثمر في تقديره لنجاح الشركة، فيصعب عليه إدراك المعلومات التي تشير إلى معاناة الشركة من بعض نقاط الضعف؛ مما يستوجب عدم شراء الأسهم أو بيع الأسهم المشتراة. كما تؤدي الثقة المفرطة إلى التداول المفرط؛ حيث يشعر المستثمر أن لديه معرفة متفوقة عن غيره من المستثمرين، وهو ما يؤثر سلباً على

أرباحه. كما تؤدي الثقة المفرطة إلى حدوث خلل في تنوع محفظة الأوراق المالية؛ حيث يقبل المستثمر على شراء أسهم تحمل درجة عالية من المخاطر - دون أن يدرك ذلك - وهو ما يؤثر على درجة المخاطر الإجمالية للمحفظة التي يقبلها المستثمر، والمحددة عند بناء المحفظة المالية (Pompian;2011).

٢/١/٤ القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد:

يلعب الاستثمار دوراً بالغ الأهمية لكل من المؤسسات الاقتصادية والاقتصاد ككل، ولا سيما البنوك والشركات والمؤسسات المالية الأخرى؛ حيث يعد الاستثمار السبيل الوحيد لتعظيم قيمة المنظمة من خلال التدفقات النقدية الداخلة، وانعكاس ذلك على معدلات النمو والقيمة السوقية لأسهم تلك المؤسسات والتوقعات المستقبلية حول هذه المنظمات (رزق، ٢٠٠٤). ويمكن تعريف الاستثمار على أنه تخلي الفرد عن أموال يمتلكها في لحظة زمنية معينة، لفترة زمنية بهدف الحصول على تدفقات نقدية مستقبلية، تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، بالإضافة إلى النقص المتوقع في قيمتها الشرائية نتيجة للتضخم، مع توفير عائد معقول يتناسب مع درجة المخاطر التي يتحملها المستثمر والمتمثلة في احتمال عدم تحقق هذه التدفقات (الشواورة، ٢٠٠٨).

ويعرف الحناوي، (١٩٩٧) الاستثمار على أنه التضحية بالأموال الحالية في سبيل أموال مستقبلية؛ مما يعني أن المستثمر يختار التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي؛ وذلك بقصد الحصول على منفعة مستقبلية أكبر يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك مستقبلي (مطر، ١٩٩٩). ويرى حنفي، (٢٠٠٥) أن الاستثمار هو إرجاء أو تأجيل الاستهلاك لفترة قادمة، ثم توجيه هذه الأموال للاستثمار وليس الادخار؛ وذلك بهدف تحقيق منفعة مستقبلية.

١/٢/١/٤ مفهوم القرار الاستثماري:

يتطلب قرار الاستثمار في البورصة الخبرة والمعرفة التامتين بجوانب التعاملات في البورصة ونوعيات الأوراق المالية (الأسهم والسندات)؛ حتى يمكن تحقيق العوائد والأرباح المطلوبة بأقل قدر من المخاطر، إلى جانب ذلك فإن اختيار توقيت الاستثمار قد يترتب عليه تحقيق المستثمر لأرباح أو خسائر، ولكن المعرفة باختيار توقيت البيع والشراء نفسه يتطلب

الخبرة والمعرفة، والهدف الأساس من عملية الاستثمار هو تحقيق عائد على الأموال المستثمرة (قاسم، ٢٠٠٧).

٢/٢/١/٤ أنواع القرارات الاستثمارية:

يعكس القرار الاستثماري الطريقة التي يفكر بها المستثمر وأسلوب تعامله مع المعلومات وتحليلها وكيفية بناء توقعاته المستقبلية (Karanja, 2017). ويتعرض المستثمر إلى ثلاث حالات تتطلب منه اتخاذ قرار استثماري، وتتوقف طبيعة القرار الذي يتخذه المستثمر على العلاقة بين سعر الأداة الاستثمارية (السهم أو السند) وقيمتها من وجهة نظره، وذلك على النحو التالي (مطر، ١٩٩٩):

- **قرار الشراء:** يتخذ المستثمر هذا القرار عندما يشعر بأن قيمة الأداة؛ الاستثمارية ممثلة في القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها محسوبة ضمن إطار العائد والمخاطرة تزيد عن السعر السوقي للأداة، وبمعنى آخر عندما يكون السعر السوقي أقل من قيمة الأداة الاستثمارية؛ مما يشجع المستثمر على شراء هذه الأداة بهدف تحقيق مكاسب رأسمالية من ارتفاع يتوقعه في سعرها السوقي مستقبلاً، فينتج عن ذلك زيادة الطلب على هذه الأداة الاستثمارية مما يؤدي إلى رفع سعرها السوقي في الاتجاه الذي يخفض الفارق بين السعر والقيمة.
- **قرار عدم التداول:** يترتب على الحالة السابقة أن يواصل السعر في الارتفاع إلى نقطة يتساوى فيها السعر السوقي مع القيمة، فيصبح السوق في حالة توازن، تفرض على كل من كان لديه حافز البيع أو الشراء التوقف عن ذلك، فيكون القرار الاستثماري في هذه اللحظة هو عدم التداول؛ حيث يكون المستثمر في هذه النقطة في وضع يصعب فيه تحقيق أرباح رأسمالية مستقبلية.
- **قرار البيع:** بعد مرور السوق بحالة التوازن؛ حيث يتساوى السعر مع القيمة، تعمل ديناميكية السوق فتخلق رغبات إضافية لشراء الأداة الاستثمارية من قبل مستثمر جديد؛ حيث يرى - من وجهة نظره - أن السعر السوقي للأداة أقل من قيمة الأداة الاستثمارية؛ مما يتطلب منه أن يعرض سعراً جديداً لهذه الأداة، يزيد عن القيمة، وبذلك يرتفع السعر عن القيمة معطياً لغيره الحافز للبيع، فيصبح حينها قرار المستثمر هو البيع، حتى يصل

السوق إلى نقطة يكون فيها المعروض من الأداة الاستثمارية أكثر من المطلوب، فيتجه سعر الأداة السوقي إلى الهبوط مرة أخرى، وهكذا تتكرر الدورة من جديد.

٣/٢/١/٤ أهداف الاستثمار:

تتباين أهداف الاستثمار حسب الإمكانيات المالية المتاحة للمستثمر ومستوى وطبيعة طموحاته الاقتصادية، وما يتوافر لديه من معلومات عن فرص الاستثمار المختلفة والمناخ الاستثماري العام، ويمكن تلخيص أهداف الاستثمار فيما يلي (دلور ودرغام، ٢٠١٠):

- الحفاظ على الأصول المالية والمادية التي يمتلكها المستثمر، أو يحق له التصرف فيها، وذلك بعد دراسة المخاطر المتوقعة: إن هدف الحفاظ على الأصول المالية يعد أمراً استراتيجياً؛ لأن التضحية بجزء من هذه الأصول أو كلها إما أن يؤدي إلى ضياع ممتلكات خاصة حققها المستثمر في نشاطاته السابقة، أو أن تجعله يقع تحت طائلة الديون دون أن يتمكن من الوفاء بها في الوقت المناسب ووفقاً للشروط المتفق عليها، لذلك لا بد من الاهتمام بمسألة الاستخدام الكفء للأصول المستثمرة سواء كان ذلك عند التخصيص الأولي واتخاذ القرار، أو عند تشغيل الأصول المعنية في عمليات تتميز بأدنى الخسائر وأفضل العوائد.
- تحقيق عوائد مستقرة: أي أن تكون هذه العوائد ذات تدفقات منتظمة، وهنا يجب الاهتمام بمسألة صافي القيمة الحالية للعوائد بحيث تحافظ هذه العوائد على قوتها الشرائية؛ أي على قيمتها الحقيقية من جانب، وتكلفة الفرصة البديلة للاستثمارات الأخرى من جانب آخر.
- استمرار الدخل وزيادته بوتيرة متصاعدة: ويعد هذا الهدف من أهم طموحات المستثمر للخروج من دورة حياته التقليدية وإشباع رغبته في رفع مستوى معيشته، وكذلك تعزيز المحفظة الاستثمارية بمزيد من الأنشطة الجديدة.

٢/٤ الدراسات السابقة:

يعرض الباحث فيما يلي الدراسات التي تناولت متغيرات الدراسة كل منها على حدة وكذلك العلاقة بينهما، وذلك على النحو التالي:

١/٢/٤ الدراسات التي تناولت تحيز الثقة المفرطة:

هناك الكثير من الدراسات التي تناولت تحيز الثقة المفرطة، وسيتم عرض بعض هذه الدراسات على النحو التالي:

هدفت دراسة (Caliendo & Huang, 2007) إلى معرفة أثر تحيز الثقة المفرطة على كفاءة السوق، وتوصلت الدراسة إلى أن تحيز الثقة المفرطة يؤثر على كفاءة الأسواق المالية، من خلال تسعير الأسهم بصورة خاطئة "mispricing"؛ حيث تدفع الثقة المفرطة المستثمرين للتداول بكثرة، وهو ما يؤدي إلى تقلب هائل في أسعار الأسهم، وتباين كبير في عوائد هذه الأسهم.

كما هدفت دراسة (Adel & Mariem, 2013) إلى المقارنة بين ثقة المستثمر ورد فعله عند حصوله على معلومات من المصادر خاصة والمعلومات العامة المتاحة لجميع المتعاملين، وتناول الباحث أيضا، أثر التداول المفرط الناتج عن ثقة المستثمر باختياراته على حدوث تقلبات سوقية هائلة وغير مبررة، وذلك بالتطبيق على (٢٧) شركة من الشركات المقيدة في البورصة التونسية، وتوصلت الدراسة إلى اختلاف رد فعل المستثمر عند التعامل مع المعلومات الخاصة والمعلومات العامة؛ حيث تدفعه المعلومات الخاصة إلى الوقوع تحت تأثير تحيز الثقة المفرطة، كما بينت الدراسة - أيضا - أن تأثر المستثمر بتحيز الثقة المفرطة يقوده إلى التداول المفرط، وهو ما يؤثر سلبا على تقلبات أسعار الأسهم في سوق تونس للأوراق المالية، ومن ثم على كفاءة السوق.

وهدفت دراسة (Obara, 2015) إلى معرفة أثر تحيز التمثيل وتحيز الترسية وتحيز الثقة المفرطة على عوائد صناديق الاستثمار في كينيا، وذلك من خلال استقصاء (٥٦) مفردة من مديري الاستثمار، وأوضح الباحث تأثر مديري الصناديق بالتحيزات محل الدراسة، عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، وهو ما يؤثر سلبا على عوائد صناديق الاستثمار، وقد أوصت الدراسة المستثمرين بضرورة مراقبة سياسات وقرارات مديري الصناديق للحد من تأثيرهم بالتحيزات السلوكية وإجبارهم على اتخاذ قراراتهم وفقا للمعلومات المتاحة.

٢/٢/٤ الدراسات التي تناولت القرار الاستثماري:

هناك الكثير من الدراسات التي تناولت القرار الاستثماري، وسيتم عرض بعض من هذه الدراسات على النحو التالي:

هدفت دراسة الزبيدي، (٢٠١٠) إلى معرفة أهم العوامل المؤثرة على قرار المستثمرين الأفراد في سوق العراق، وذلك بالتطبيق على عينة قوامها (٩٢) مفردة، وتوصلت الدراسة إلى تأثير المستثمرين بالمعلومات المحاسبية ونشرات السوق وتقارير مراجعي الحسابات وتقارير مجالس إدارة الشركات والمعلومات غير المالية خاصة نصائح الوسطاء والمحللين الماليين عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

وقد حدد Bennet, et al., (2011) مجموعة من العوامل التي يتأثر بها المستثمرون الأفراد عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في البورصة الهندية، وكانت هذه العوامل هي: درجة تقبل المستثمر للمخاطر، والنمو في الاقتصاد، ووسائل الإعلام، والاستقرار السياسي، والسياسة المالية الحكومية تجاه تحفيز الاستثمارات المالية.

كما هدفت دراسة الشحادة وبلعربي، (٢٠١١) إلى تحديد الأهمية النسبية للمعلومات المالية وغير المالية التي يعتمد عليها المستثمرون عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (٩٨) مفردة من المحللين الماليين وموظفي البورصة في دمشق وموظفي شركات الوساطة المالية، وتوصلت الدراسة إلى ما يلي: احتلت قائمة الدخل المرتبة الأولى في أهميتها لاتخاذ القرارات الاستثمارية، تليها قائمة المركز المالي ثم قائمة التدفقات النقدية، في حين جاءت قائمة الأرباح المحتجزة وقائمة التغيرات في حقوق المساهمين في المركز الأخير. كما بينت الدراسة اهتمام المستثمرين بالتقارير الدورية عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية مقارنة بالتقارير السنوية. وفيما يتعلق بالمؤشرات بينت نتائج الدراسة اعتماد المستثمرين في المركز الأول على مؤشرات الربحية، يليها مؤشرات السيولة ثم يليها الرفع المالي ثم مؤشرات النشاط.

وهدفت دراسة Sultana & Pardhasaradhi, (2012) إلى تحديد العوامل المؤثرة على قرار المستثمرين الأفراد في بورصة الهند؛ وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (٨٩١) مفردة، وتوصلت الدراسة إلى أن ٤٢% من المستثمرين يعتمدون على المعلومات المحاسبية

عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، و٣٧% من المستثمرين اعتمدوا على احتياجاتهم المالية والشخصية لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية، و١١% اعتمدوا على المعلومات التي يحصلون عليها من الأهل والأصدقاء، و١٠% اعتمدوا على المعلومات العامة عن الشركة خاصة المرتبطة بسمعة الشركة عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

وتناولت دراسة (Farooq, et al., (2015) أثر اعتماد الشركة على الحوكمة وتجنب المخاطر والاعتماد على الأدوات المالية مثل نموذج تسعير الأصول وأدوات التحليل الأساسي والفني على القرار الاستثماري؛ وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (١٠٠) مفردة من المستثمرين الأفراد ومديري صناديق الأسهم في بورصة باكستان، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من اعتماد الشركة على الحوكمة والاعتماد على الأدوات المالية والقرار الاستثماري، في حين كانت العلاقة سالبة بين تجنب المخاطر والقرار الاستثماري.

وهدفت دراسة (Islamoglu, et al., (2015) إلى تحديد العوامل المؤثرة في قرارات المستثمرين الأفراد بولاية بارتين في تركيا، وذلك بالتطبيق على عينة قوامها (٢١١) مفردة، وتوصلت الدراسة إلى وجود خمسة عوامل رئيسة تؤثر في القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد وهي: مستوى الدخل، وفترة التعامل في سوق الأوراق المالية، والخبرة العملية، وقرارات المستثمرين الآخرين، والاستقرار المالي.

وهدفت دراسة دباش، (٢٠١٧) إلى معرفة الدور الذي تلعبه التقارير المالية للمساهمة في مساعدة المستثمرين على ترشيد قراراتهم الاستثمارية، واعتمدت الدراسة على عينة قوامها (٩٠) مفردة من المستثمرين في بورصة الجزائر، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها: اعتماد المستثمرين عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية على التقارير نصف السنوية التي تصدرها الشركات؛ حيث يرى المستثمر أنها أحد أهم الطرق التي يمكن من خلالها التعرف على الوضع المالي الفعلي للشركة. وقد أوضحت الدراسة - أيضاً - اهتمام المستثمرين بالتقرير الذي يصدر عن مجلس الإدارة، والذي يبين خطط الشركة وتنبؤاتها للمستقبل.

وهدفت دراسة (Seetharaman, et al., 2017) إلى معرفة أثر تقبل المستثمر للمخاطر ودرجة معرفة المستثمر، بالأصل الذي يرغب الاستثمار فيه والأهداف الاستثمارية على سلوك المستثمر ومن ثم على اختياراته الاستثمارية، وذلك بالتطبيق على عينة قوامها (٢٠٧) مفردة من المستشارين الماليين والمستثمرين الأفراد في سنغافورة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين درجة معرفة المستثمر بالأصل الذي يرغب الاستثمار فيه وسلوك المستثمر، مما يعني أن المستثمرين يفضلون الاستثمار في الأصول التي يعرفونها، ويمتلكون معلومات عن طبيعتها، وتوصلت الدراسة - أيضاً - إلى وجود علاقة ارتباط معنوية بين الأهداف الاستثمارية وسلوك المستثمر، كما كانت العلاقة غير معنوية بين تقبل المستثمر للمخاطر وسلوك المستثمر، ومن ثم توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لسلوك المستثمر على اختياراته الاستثمارية.

وسعت دراسة (Gill, et al., 2018) إلى معرفة أثر التوقعات المستقبلية للحالة الاقتصادية على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في باكستان، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (٢٧٠) مفردة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين التوقعات المستقبلية للحالة الاقتصادية والقرار الاستثماري، كما تناولت الدراسة أثر البحث عن المعلومات كمتغير وسيط في العلاقة بين التوقعات المستقبلية للحالة الاقتصادية والقرار الاستثماري، وبينت الدراسة أن البحث عن المعلومات كمتغير وسيط يحول العلاقة إلى علاقة غير معنوية سالبة.

وهدفت دراسة (Nguyen, et al., 2019) إلى معرفة الأثر المشترك لكل من إدراك المستثمر للمخاطر ودرجة تحمل المستثمر للمخاطر على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في استراليا، بالتطبيق على عينة قوامها (٣٦٤) مفردة، وتوصلت الدراسة إلى أن درجة تحمل المستثمر للمخاطر تؤثر بشكل مباشر على قرار المستثمر عند تخصيص جزء من محفظة الأوراق المالية الخاصة به للاستثمار في الأصول ذات معدلات الخطر المرتفعة، وتؤثر بشكل غير مباشر على إدراك المستثمر للمخاطر، وهو ما يؤكد التأثير المشترك لكل من إدراك المستثمر للمخاطر ودرجة تحمل المستثمر للمخاطر على القرار الاستثماري.

٣/٢/٤ الدراسات التي تناولت العلاقة بين تحيز الثقة المفرطة والقرار الاستثماري:

هناك الكثير من الدراسات التي تناولت العلاقة بين تحيز الثقة المفرطة والقرار الاستثماري، وسيتم عرض بعض من هذه الدراسات على النحو التالي:

تناولت دراسة Chira et al., (2008) أثر تحيز تجنب الخسارة وتحيز الثقة المفرطة وتحيز وهم السيطرة وتحيز الألفة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد، وذلك بالتطبيق على عينة من طلاب قسم إدارة الأعمال بجامعة جاكسونفيل بالولايات المتحدة الأمريكية، وتوصلت الدراسة إلى عدم معنوية العلاقة بين تحيز الثقة المفرطة وتحيز وهم السيطرة وتحيز الألفة والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد، في حين كانت العلاقة معنوية بين تحيز تجنب الخسارة والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد.

وقام Seppala, (2009) بدراسة أثر تحيز الثقة المفرطة وتحيز الإدراك المتأخر وتحيز العزو الذاتي على القرار الاستثماري لعينة مكونة من (٢٠٠) مفردة مقسمة إلى ثلاث فئات كما يلي: الفئة الأولى: (٥٦) مستشاراً مالياً، والفئة الثانية: (٨٩) طالباً من طلاب قسم الاقتصاد والإدارة بجامعة هلسنكي بفنلندا، و الفئة الثالثة: (٥٥) فرداً من عامة الشعب، وأوضحت الدراسة وجود علاقة ارتباط معنوية بين التحيزات محل الدراسة والقرار الاستثماري للأفراد محل العينة، كما أوضحت الدراسة أن المستشارين الماليين كانوا أقل عرضة للتأثر بتحيز الثقة المفرطة وتحيز الإدراك المتأخر؛ مما يعني أن الخبرة والمعرفة المالية من الممكن أن تسهم في تقليل تأثير المستثمرين وعامة الشعب بهذه التحيزات، في حين بينت نتائج الدراسة ان المستشارين الماليين هم الأكثر تأثراً بتحيز العزو الذاتي بين الفئات محل الدراسة.

كما هدفت دراسة Bashir & Naseem, (2013) إلى معرفة أثر تحيز الثقة المفرطة وتحيز التأكيد وتحيز وهم السيطرة وتحيز الحساب الذهني وتحيز تجنب الخسارة وتحيز الوضع الراهن على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد، وتوصلت الدراسة إلى عدم معنوية العلاقة بين كل من تحيز تجنب الخسارة وتحيز الحساب الذهني وتحيز الوضع الراهن والقرار الاستثماري للمستشارين الماليين ومديري الاستثمار في البنوك، بينما أوضحت الدراسة وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من تحيز الثقة المفرطة وتحيز

التأكيد و تحيز وهم السيطرة والقرار الاستثماري للمستشارين الماليين ومديري الاستثمار في البنوك، وذلك من خلال استقصاء عينة مكونة من (١٤٠) مستثمراً بباكستان.

وبينت دراسة (Rekik & Boujeibene, 2013) عدم معنوية العلاقة بين تحيز الثقة المفرطة والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في بورصة تونس، بل على العكس أوضحت نتائج الدراسة أن المستثمرين الأفراد يعانون من ضعف الثقة بالنفس والتردد والتأثر بأراء الآخرين، بينما أوضحت وجود علاقة ارتباط معنوية بين كل من تحيز التمثيل و تحيز تجنب الخسارة و تحيز الترسية و تحيز الحساب الذهني والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد.

واعتمدت دراسة (Konnikova, 2013) على عينة مكونة من (١٣٣) مفردة من رواد موقع Amazon Mechanical Turks لاختبار العلاقة بين تحيز ضبط النفس و تحيز وهم السيطرة و تحيز الثقة المفرطة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية بين هذه التحيزات، حيث إن تأثر المستثمرين بتحيز ضبط النفس يقودهم إلى الشعور بالثقة المفرطة وكذلك وهم السيطرة خاصة عند اتخاذ قرارات استثمارية تنطوي على درجة عالية من المخاطر وفي ظل ظروف عدم التأكد.

وبينت دراسة (Qadri & Shabbir, 2014) وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من تحيز الثقة المفرطة و تحيز وهم السيطرة والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في بورصة إسلام آباد بباكستان، كما أكدت الدراسة أن تأثر المستثمرين بتحيز الثقة المفرطة يدفعهم إلى الوقوع في فخ التداول المفرط؛ حيث يعتقدون أن مهاراتهم وخبراتهم ومعرفتهم ستمكنهم من تحقيق أرباح غير عادية، كما أوضحت نتائج الدراسة - أيضاً - أن المستثمرين الذكور أكثر تأثراً بتحيز الثقة المفرطة مقارنة بالمستثمرين الإناث.

وقام (Toma, 2015) بدراسة الأداء الاستثماري لعدد (٢١) محفظة استثمارية لدراسة أثر كل من تحيز الثقة المفرطة و تحيز التمثيل على الأداء الاستثماري للمستثمرين الأفراد في بورصة رومانيا؛ حيث استخدم الباحث (حجم التداول ومتوسط معدل دوران المحفظة و درجة تنويع المحفظة) كمقياس لتأثر القرار الاستثماري للمستثمر بتحيز الثقة المفرطة، ومتوسط الأرباح غير العادية كمقياس لتحيز التمثيل، وقد بينت النتائج عدم معنوية

العلاقة بين التحيزات السلوكية محل الدراسة، والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في بورصة رومانيا.

وأشارت دراسة (Rostami & Dehaghani, 2015) إلى وجود علاقة ارتباط معنوية بين كل من تحيز الثقة المفرطة وتحيز تجنب الخسارة والأداء الاستثماري للمستثمرين الأفراد في بورصة طهران.

وهدفت دراسة (Trehan & Sinha; 2017) إلى معرفة مدى تأثير المستثمرين الهنود بتحيز الثقة المفرطة عند اتخاذ القرار الاستثماري، وقد أوضحت الدراسة وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين تحيز الثقة المفرطة والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد، كما أوضح الباحث ارتباط تحيز الثقة المفرطة بعدد من التحيزات هي: تحيز العزو الذاتي وتحيز التفاؤل المفرط وتحيز وهم السيطرة؛ حيث تقود هذه التحيزات المستثمر إلى الوقوع في تحيز الثقة المفرطة، كما بينت الدراسة أن تحيز الثقة المفرطة يدفع المستثمر إلى المبالغة في تقدير خبرته وقدرته على اختيار الأسهم؛ مما يؤثر على إدارته لمحفظة الأوراق المالية الخاصة به بنجاح ووفقاً للمعايير العلمية.

واتفقت مع ذلك دراسة (Nirav et al., 2018)؛ حيث أوضح الباحث وجود علاقة ارتباط معنوية بين كل من تحيز الحداثة وتحيز الثقة المفرطة وتحيز تجنب الخسارة والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد المتعاملين في سوق الطرح الأولي في الهند (IPO) بينما اختلفت من حيث عدم معنوية العلاقة بين تحيز التأكيد وتحيز العزو الذاتي وتحيز التنافر المعرفي والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد المتعاملين في سوق الطرح الأولي في الهند، وذلك بعد استقصاء عينة مكونة من (٥٠٠) مستثمر.

وأجري (Kanojia et al., 2018) دراسة لمعرفة أثر كل من تحيز الثقة المفرطة وتحيز التنافر المعرفي وتحيز التمثيل على الأداء الاستثماري لصغار المستثمرين (Retail Investors) ببورصة الأوراق المالية الهندية؛ حيث قام الباحث باستقصاء عينة مكونة من (٦٧٧) مستثمراً، وأوضحت النتائج تأثير الأداء الاستثماري للمستثمرين بالتحيزات السلوكية محل الدراسة، وكان ترتيبها من حيث قوة تأثيرها على المستثمر كما يلي: تحيز التمثيل يليه

تحيز الثقة المفرطة ثم تحيز التنافر المعرفي، كما بينت الدراسة أن المستثمرين الأكبر سناً يكونون أكثر عرضة للتأثر بتحيز الثقة المفرطة مقارنة بغيرهم من المستثمرين.

وتناولت دراسة (Madaan & Singh, 2019) أثر كل من تحيز الثقة المفرطة وتحيز الترسية على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في الهند، وذلك من خلال استقصاء عينة مكونة من (٣٨٥) مستثمر، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين (تحيز الثقة المفرطة وتحيز الترسية) والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد، وذلك عند مستوى معنوية ١%.

واتفقت معها دراسة (Areiqat et al., 2019) والتي أوضحت تأثير المستثمرين الأفراد في بورصة عمان بتحيز الثقة المفرطة، وكذلك تحيز تجنب الخسارة عن اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (١٦٥) مستثمر، كما بينت نتائج الدراسة - أيضاً - أن المستثمرين في بورصة عمان يتأثرون بتحيز الثقة المفرطة بدرجة أكبر مقارنة بتحيز تجنب الخسارة.

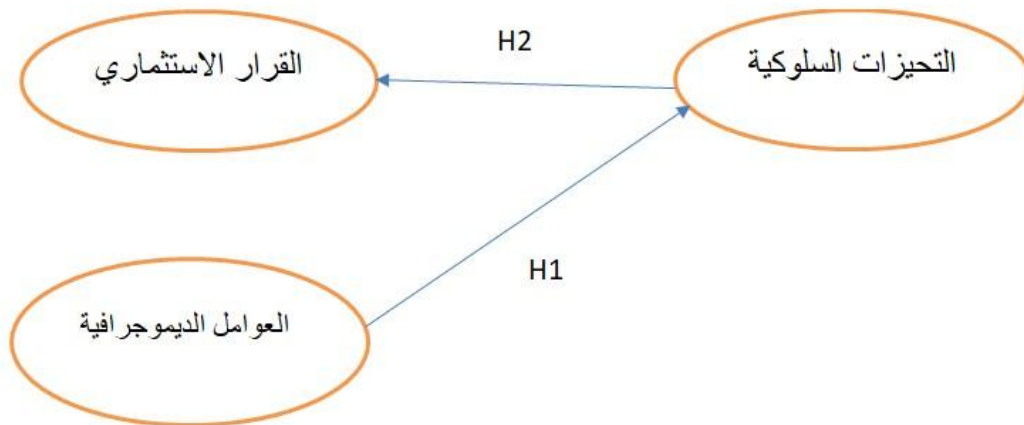
وتناولت دراسة (Lebadaoui, et al., 2021) أثر كل من تحيز الثقة المفرطة وتحيز التمثيل وتحيز الترسية وسلوك القطيع على الأداء الاستثماري للمستثمرين الأفراد في بورصة المغرب، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (١٩٦) مفردة، كما تناولت الدراسة العلاقة بين مستوى الثقافة المالية والتحيزات السلوكية محل الدراسة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من تحيز الثقة المفرطة وتحيز التمثيل وتحيز الترسية وسلوك القطيع والأداء الاستثماري، وأيضاً بينت الدراسة وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين الثقافة المالية وتحيز التمثيل في حين كانت العلاقة سالبة بين الثقافة المالية وتحيز الثقة المفرطة، وبينت الدراسة عدم وجود علاقة ارتباط بين الثقافة المالية وكل من تحيز الترسية وسلوك القطيع.

خامساً: منهجية البحث

١/٥ نموذج وفروض البحث

تم وضع فروض البحث، على ضوء مراجعة الدراسات السابقة، والإطار النظري للبحث، وبما يحقق الأهداف التي يسعى البحث إلى تحقيقها؛ حيث تم في البحث الحالي اختبار أثر تحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد، ومدى وجود اختلافات في إدراكات المستثمرين لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لخصائصهم الديموجرافية.

وذلك كما يظهر بالنموذج الموضح بالشكل (١):



نموذج الدراسة

وفي ظل هذه العلاقات ووفقاً للأهداف التي يسعى البحث إلى تحقيقها، واستناداً للكثير من الدراسات السابقة، تم وضع فروض البحث على النحو التالي:

١/١/٥ الفرض الأول: توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف خصائصهم الديموجرافية

(النوع، والفئة العمرية، والمستوى التعليمي، ومستوى الدخل الشهري، وعدد سنوات الخبرة في التعامل في سوق). وينبثق عن هذا الفرض خمسة فروض فرعية تبعاً للخصائص الديموغرافية، وهي كما يلي:

١/١/١/٥ الفرض الفرعي الأول:

" توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية لتحيزاتهم السلوكية وفقاً لاختلاف النوع (ذكر، أنثى)".

٢/١/١/٥ الفرض الفرعي الثاني:

" توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية لتحيزاتهم السلوكية وفقاً لاختلاف الفئة العمرية".

٣/١/١/٥ الفرض الفرعي الثالث:

" توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية لتحيزاتهم السلوكية وفقاً لاختلاف المستوى التعليمي".

٤/١/١/٥ الفرض الفرعي الرابع:

" توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية لتحيزاتهم السلوكية وفقاً لاختلاف مستوى الدخل الشهري".

٥/١/١/٥ الفرض الفرعي الخامس:

" توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية لتحيزاتهم السلوكية وفقاً لاختلاف عدد سنوات الخبرة في التعامل في سوق الأسهم".

٢/١/٥ الفرض الثاني: يوجد تأثير موجب ذو دلالة إحصائية لتحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية.

٣/٥ متغيرات الدراسة، وتعريفاتها الإجرائية:

اشتملت فروض الدراسة على متغيرين هما: المتغير المستقل، وهو تحيز الثقة المفرطة، والمتغير التابع، وهو القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد.

١/٣/٥ المتغير المستقل: تحيز الثقة المفرطة

ويعرف على أنه حالة ذهنية تؤثر في قدرة المستثمر على إدراكه للمخاطر بشكل سليم؛ مما يدفعه إلى المبالغة في ثقته بأرائه وتوقعاته الاستثمارية (Baker, et al., 2018).

٢/٣/٥ المتغير التابع: القرار الاستثماري:

يشمل القرار الاستثماري قرار البيع وقرار الشراء وقرار عدم التداول، ويعكس القرار الاستثماري الطريقة التي يفكر بها المستثمر وأسلوب تعامله مع المعلومات المتاحة وتحليلها وكيفية بناء توقعاته المستقبلية، ومن ثم القيام باختيار البديل الاستثماري الأفضل من بين البدائل المتاحة وفقاً لمعدلات العائد المتوقعة ومعدلات المخاطر المرتبطة بهذا الاستثمار (Karanja, 2017).

٤/٥ مجتمع وعينة الدراسة:

يتناول هذا الجزء تحديد مجتمع الدراسة، والذي يتم في ضوءه تحديد عينة الدراسة، وذلك كما يلي:

١/٤/٥ مجتمع الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية، ونظراً لأن المستثمرين الأفراد هم الفئة الأكبر في تداولات البورصة المصرية، وبالتالي هم الأكثر تأثيراً في حركة السوق؛ لذا فهم الأكثر عرضة للتأثر بالتحيزات السلوكية دون غيرهم (رمضان، ٢٠١٩). وسوف تقتصر الدراسة على المستثمرين الأفراد من المصريين؛ نظراً لاستحواذهم على النسبة الأكبر من التعاملات في البورصة المصرية؛ حيث يستحوذ المصريون على نسبة ٧٤,٤% من إجمالي قيمة التداول في البورصة المصرية، وذلك حتى

المجلة العلمية لكلية التجارة، جامعة أسيوط ، العدد ٧٨ ، يونيو ٢٠٢٣

الربع الثالث من عام ٢٠٢٠ وفقاً لتقرير البورصة المصرية، (الموقع الرسمي للبورصة المصرية ٢٠٢٠).

٢/٤/٥ عينة الدراسة:

في ضوء مجتمع البحث تم تحديد نوع العينة وحجمها ووحدة المعاينة على النحو التالي:

١/٢/٤/٥ نوع العينة:

نظراً لكبير حجم مجتمع البحث، وانتشار مفرداته، بالإضافة إلى قيود الوقت والتكلفة اللازمة للوصول إلى جميع مفردات مجتمع البحث، فسوف يعتمد الباحث على استخدام العينات في تجميع البيانات الأولية المطلوبة للدراسة. وسيتم اختيار عينة الدراسة على مرحلتين كما يلي:

في المرحلة الأولى: تم اختيار عينة تحكمية تشمل أكبر (٢٠) شركة من شركات السمسرة المسجلة في سوق الأسهم المصرية (وفقاً لقيم التداول في السوق الرئيس) ، والتي بلغ عددها (١٤٢) شركة بتاريخ ٢٧/٥/٢٠٢١؛ حيث تستحوذ هذه الشركات على أكبر قيم لتعاملات المستثمرين الأفراد، وذلك خلال الربع الأول من عام ٢٠٢١ .

في المرحلة الثانية: تم اختيار عينة عشوائية من المستثمرين الأفراد المترددين على شركات السمسرة التي سبق تحديدها في المرحلة الأولى من العينة. وذلك بمقابلة العملاء في القاعات المخصصة لهم في شركات السمسرة أثناء عمليات التداول. ويطلب منهم الإجابة على الأسئلة الواردة بقائمة الاستقصاء؛ وذلك نظراً لعدم وجود إطار دقيق لتوقيت وجود المستثمرين في شركات السمسرة التي سبق اختيارها في المرحلة الأولى من العينة.

٢/٢/٤/٥ حجم العينة:

رغبة في تحقيق التمثيل الكافي للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية، وحيث إن عدد المتعاملين في البورصة المصرية يزيد عن (١٠٠) ألف مفردة، وفي ضوء معامل ثقة ٩٥% وحدود الخطأ ٥%، وبعد الاستعانة بالجدول الاحصائية وآراء المتخصصين في هذا المجال لتحديد حجم العينة، في ضوء ما سبق فإن حجم العينة يكون (٣٨٤) مفردة

(بازرعة، ١٩٩٥)، وقد زاد الباحث في حجم العينة لتكون (٤٥٠) مفردة لضمان تمثيل جيد لمجتمع البحث ودقة البيانات التي سيتم الحصول عليها.

٣/٢/٤/٥ وحدة المعاينة:

تمثلت وحدة المعاينة في المستثمر الفردي مصري الجنسية، في سوق الأوراق المالية المصرية.

٥/٥ أداة وأسلوب جمع البيانات:

اعتمدت الدراسة على مصدرين أساسيين للحصول على البيانات والمعلومات التي تتعلق بتحقيق أهداف الدراسة، وهما:

١/٥/٥ المصادر الثانوية:

ويتضمن هذا النوع من المصادر الكتب والمقالات والدوريات العلمية العربية والأجنبية المرتبطة بموضوع الدراسة، وعلى مراجعة الدراسات السابقة والرسائل العلمية ذات العلاقة بالدراسة، بالإضافة إلى اعتماد الدراسة على البيانات الإحصائية والتقارير المتاحة.

٢/٥/٥ المصادر الأولية:

وهي البيانات المتعلقة بالدراسة الميدانية، والتي تم جمعها ميدانياً من خلال قائمة الاستقصاء التي تم إعدادها بناءً على الدراسات والأبحاث الميدانية السابقة.

٣/٥/٥ تصميم قائمة الاستقصاء:

تم إعداد قائمة الاستقصاء الخاصة بهذه الدراسة بناءً على الدراسات النظرية والميدانية السابقة من أجل تحقيق أهداف الدراسة؛ حيث تم الاعتماد على المقاييس المستخدمة في دراسة كلاً من (Baker, et al., 2018; Karanja, 2017; Khan, 2020)، بعد ذلك تم عرضها على السادة المشرفين بغرض تحكيمها، ولمعرفة مدى ملاءمتها لأغراض الدراسة، وتتضمن القائمة جزئيين يمكن توصيفهما كما يلي:

الجزء الأول: يختص بقياس متغير تحيز الثقة المفرطة ومتغير القرار الاستثماري، وذلك على النحو التالي:

تحيز الثقة المفرطة: ويتضمن المقياس ثلاث عبارات من ١ إلى ٣، وقد تم الاستعانة بالمقياس المستخدم في دراسة (Baker, et al.,2018).

القرار الاستثماري: ويتضمن المقياس سبع عبارات من ٤ إلى ١٠، وقد تم الاستعانة بالمقياس المستخدم في دراسة (Karanja, 2017) و(Khan,2020).

وقد تم إعداد قائمة الاستقصاء على مقياس ليكرت الخماسي؛ حيث تتراوح درجات الإجابة بين موافق تماماً "٥" إلى غير موافق تماماً "١".

الجزء الثاني: ويتضمن هذا الجزء البيانات الشخصية للمستقضي منهم.

٤/٥/٥ اختبار قائمة الاستقصاء:

اعتمد الباحث في إعداد أداة القياس (قائمة الاستقصاء) على مقاييس مستخدمة في دراسات سابقة، وقد تم مراجعتها من قبل الأساتذة المشرفين على الدراسة، وأبدى الأساتذة بعض الملاحظات، والتي تم على ضوءها إجراء التعديلات اللازمة على القائمة واختبارها في صورتها المبدئية من خلال توزيع (٥٠) قائمة استقصاء على عينة استرشادية ممثلة للعينة الأصلية، وطلب من المستقضي منهم استيفاء بيانات القائمة؛ بهدف التأكد من مدى فهمهم للعبارات الخاصة بمتغيرات الدراسة، ومدى ملاءمة الألفاظ المستخدمة، والتعرف على رد فعلهم على القائمة من حيث الشكل والحجم ونوع الأسئلة، وبعد جمع قائمة الاستقصاء من العينة الاسترشادية تم اختبار مدى صدق وثبات مقاييس الدراسة باستخدام اختبار (ألفا كرونباخ) لحساب معاملات الصدق والثبات، ويوضح الجدول رقم (١) قيم معاملات الثبات والصدق لمتغيرات الدراسة، كما يلي:

جدول رقم (١)

قيم معاملات الصدق والثبات لمتغيرات الدراسة

م	المتغيرات	معامل الثبات	معامل الصدق	عدد العبارات
١	المتغير المستقل: تحيز الثقة المفرطة.	٠,٧٤٥	٠,٨٦٣	٣
٢	المتغير التابع: القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد.	٠,٨٠٣	٠,٨٩٦	٧
	قائمة الاستقصاء ككل	٠,٨٠٦	٠,٨٩٨	١٠

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة الميدانية
ن=٥٠) مفردة

ويتضح من بيانات الجدول رقم (١) أن جميع معاملات الثبات للمقاييس المستخدمة لقياس متغيرات الدراسة مرتفعة ونسبها عالية ومقبولة بوصف أن نسبة معامل الثبات المقبولة (٠.٦) (Tull and Hawkins, 1987)، وقد سجلت البيانات معاملات صدق مرتفعة لجميع متغيرات الدراسة (معامل الصدق= الجذر التربيعي لمعامل الثبات)، كما أن معاملات الثبات والصدق الكلي للقائمة ككل مرتفعة (٠.٨٠٦)، (٠.٨٩٨) على التوالي، وتدل هذه النتائج على ثبات واعتمادية أداة القياس المستخدمة وصلاحيتها من الناحية الإحصائية والمنطقية لجمع بيانات الدراسة الميدانية.

٥/٥/٥ توزيع وإدارة قائمة الاستقصاء:

لقد تم توزيع (٤٥٠) قائمة استقصاء على المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية، حيث يبين الجدول رقم (٢) عدد القوائم الموزعة والمسترجعة والمستبعدة، وعدد القوائم التي أدخلت في التحليل النهائي؛ حيث تم استرجاع (٤٠٩) قائمة، وكانت نسبة الاستجابة ٩٠.٨%

المجلة العلمية لكلية التجارة، جامعة أسيوط، العدد ٧٨، يونيو ٢٠٢٣

وهذه النسبة تعد جيدة في هذا النوع من الدراسات، وتم استبعاد (١٠) قوائم من التحليل النهائي؛ لعدم اكتمال إجاباتها، بناء على ذلك فإن عدد قوائم الاستقصاء التي تم استخدامها في التحليل النهائي للبحث هي (٣٩٩)؛ أي بنسبة (٨٨.٦%) من المجموع الكلي للقوائم المسترجعة، وهي نسبة مقبولة لأغراض التحليل.

جدول رقم (٢)

عدد قوائم الاستقصاء الموزعة والمستردة والمستبعدة

بيان	عدد القوائم	نسبة القوائم
الموزعة	٤٥٠	%١٠٠
المستردة	٤٠٩	%٩٠.٨
المستبعدة	١٠	%٢.٢٢
إجمالي القوائم التي أدخلت في التحليل	٣٩٩	%٨٨.٦

المصدر: من إعداد الباحث

٦/٥/٥ الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات:

تم استخدام الأساليب الإحصائية التالية للتحليل الإحصائي للبيانات:

- تحليل الثبات وفقاً لاختبار ألفا كرونباخ؛ وذلك لتحديد معاملات صدق وثبات أداة القياس.
- مقاييس الإحصاء الوصفي؛ وذلك بغرض تحديد الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية لمتغيرات الدراسة، ومعاملات الارتباط الخطي الثنائي بينهما.
- أسلوب تحليل الانحدار البسيط.
- اختبار Mann Whitney للمقارنة بين متوسطي مجتمعين، واختبار Wallis Kruska للمقارنة بين عدة متوسطات لمجموعات مستقلة.

سادساً: نتائج اختبار فروض الدراسة

١/٦ المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لمتغيرات الدراسة:

يوضح الجدول رقم (٣) توصيف مؤشرات المتغيرات الداخلة في الدراسة الحالية والمتمثلة في المتوسطات الحسابية مقاسة على مقياس ليكرت الخماسي، وانحرافات المعيارية؛ وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٣)

المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لمتغيرات الدراسة

م	المتغيرات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	المتغير المستقل: تحيز الثقة المفرطة.	٣.١٤٧	٠.٦٧٩
2	المتغير التابع: القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد.	٣.٠٤٦	٠.٥٧٥

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة الميدانية
ن=٣٩٩ مفردة

يتضح من الجدول السابق رقم (٣) وجود تقارب واضح بين المتوسطات الحسابية لمتغيرات الدراسة بناءً على إجمالي قيم مفردات العينة؛ حيث جاءت هذه المتوسطات أكبر من الوسط الفرضي، والبالغ (٣) وهذا يدل على وجود إدراك واضح لدى مفردات العينة لغالبية متغيرات الدراسة، كما تشير قيم الانحرافات المعيارية للمتغيرات التي تقل عن الواحد الصحيح إلى وجود قدر كبير من الاتفاق بين عينة الدراسة في إدراكهم لتلك المتغيرات.

٢/٦ معاملات الارتباط الخطي الثنائي بين متغيرات الدراسة:

لتحديد معنوية الارتباط بين متغيرات الدراسة، تم إجراء اختبار الارتباط الثنائي لبيرسون، وتبين وجود ارتباط خطي ثنائي معنوي بين متغيرات الدراسة، كما أن معاملات الارتباط بين هذه المتغيرات لم تتجاوز حدها الأعلى (٨٠%) (Hair et al., 2006)، وبالتالي لا يوجد ارتباط عال بينها، وهذا يؤكد على استقلالية المتغيرات وعدم تداخلها مع بعضها، وهو ما يوضحه الجدول رقم (٤) على النحو التالي:

جدول رقم (٤)

معاملات الارتباط الخطي الثنائي بين متغيرات الدراسة

القرار الاستثماري	تحيز الثقة المفرطة	
	١	تحيز الثقة المفرطة
١	٠.٥١٤	القرار الاستثماري

المصدر: التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ن= (٣٩٩) مفردة

وقد بينت نتائج التحليل الإحصائي وجود ارتباط خطي ثنائي معنوي بين المتغير المستقل (تحيز الثقة المفرطة) مع المتغير التابع (القرار الاستثماري)؛ حيث بلغت قيمة معامل الارتباط بينهما (٠.٥١٤) عند مستوى دلالة (٠.٠١)، كما هو مبين بالجدول رقم (٩).

٣/٦ نتائج اختبار فروض الدراسة:

يعرض هذا الجزء النتائج التي توصلت إليها الدراسة فيما يتعلق باختبار صحة الفرض الرئيس، وما ينبثق عنه من فروض فرعية كما يلي:

١/٣/٦ نتائج اختبار الفرض الأول:

ينص هذا الفرض على أنه: "توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف خصائصهم

المجلة العلمية لكلية التجارة، جامعة أسيوط، العدد ٧٨، يونيو ٢٠٢٣

الديموغرافية (النوع، والفئة العمرية، والمستوى التعليمي، ومستوى الدخل الشهري، وعدد سنوات الخبرة في التعامل في سوق) ".
وينبثق عن هذا الفرض خمسة فروض فرعية تبعاً للخصائص الديموغرافية للأفراد، وهي كما يلي:

١/١/٣/٦ نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول:

ينص هذا الفرض على أنه: "توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف النوع (ذكر، أنثى)".

ولاختبار صحة هذا الفرض من عدمه، تم استخدام اختبار Mann-Whitney للمقارنة بين عينتين مستقلتين، ويوضح الجدول رقم (٥) نتائج هذا الاختبار على النحو التالي:

جدول رقم (٥)

نتائج اختبار Mann-Whitney للتحقق من مدى اختلاف إدراكات عينة الدراسة

لتحيز الثقة المفرطة وفقاً للنوع (ذكر - أنثى)

مستوى المعنوية P-Value	Mann-Whitney قيمة Z	أنثى			ذكر			المتغير	م
		متوسط الرتب	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	متوسط الرتب	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي		
٠.٠٧١	١.٨٠٣-	١٨٩.٤٠	٠.٦٦	٣.٠٩	٢٠٩.٩٣	٠.٦٩	٣.٢٠	١	

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على نتائج التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ن = (٣٩٩) $P < * 0.05$

يتضح من نتائج الجدول السابق رقم (٥) ما يلي:

- عدم وجود اختلافات معنوية بين إدراكات عينة الدراسة لتحيز الثقة المفرطة؛ وذلك وفقاً

لاختلاف النوع (ذكر، وأنثى)؛ حيث تشير قيمة P-Value إلى أن اختلاف إدراكات الذكور والإناث عينة الدراسة، لتلك التحيزات لم تكن دالة إحصائياً عند مستوى معنوية قدره (٠.٠٥).

مما سبق يمكن القول بأن فئتي الذكور والإناث متكافئتان ولا تختلفان في مستوى إدراكتهما لتحيز الثقة المفرطة، وعليه يتم رفض صحة الفرض الفرعي الأول ، والذي ينص على أنه: "توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية لتحيزاتهم السلوكية وفقاً لاختلاف النوع (ذكر، أنثى)".

٢/١/٣/٦ نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني:

ينص هذا الفرض على أنه: " توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية لتحيزاتهم السلوكية وفقاً لاختلاف الفئة العمرية".

ولاختبار صحة هذا الفرض من عدمه، تم استخدام اختبار Kruskal-Wallis للمقارنة بين عدة عينات مستقلة، ويوضح الجدول رقم (٦) نتائج هذا الاختبار على النحو التالي:

جدول رقم (٦)

نتائج اختبار Kruskal-Wallis للتحقق من مدى اختلاف إدراكات عينة الدراسة لتحيز الثقة المفرطة وفقاً للفئة العمرية

م	المتغير	الفئة العمرية	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	متوسط الرتب	Chi-Square	درجة الحرية Df	مستوى المعنوية P-Value
١	تحيز الثقة المفرطة	أقل من ٣٠ سنة	٣.١٨	٠.٧٠٦	٢٠٨.٨٦	٥.٩٨	٣	٠.١١٢
		من ٣٠ إلى أقل من ٤٠	٣.١٨	٠.٦٥٩	٢٠٤.٤٨			
		من ٤٠ إلى أقل من ٥٠	٣.١٣	٠.٧٠٤	١٩٦.٨٤			
		من ٥٠ سنة فأكثر	٢.٨٩	٠.٥٨٦	١٥٧.٨٨			

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على نتائج التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ن = (٣٩٩) مفردة * $P < 0.05$

يتضح من نتائج الجدول السابق رقم (٦) عدم وجود اختلافات معنوية بين إدراكات عينة الدراسة؛ لتحيز الثقة المفرطة، وذلك وفقاً لاختلاف فئاتهم العمرية؛ حيث تشير قيمة P-Value إلى أن اختلافات إدراكات عينة الدراسة؛ بمختلف أعمارهم لتلك التحيزات لم تكن دالة إحصائياً عند مستوى معنوية قدره (٠.٠٥).

في ضوء النتائج السابقة يمكن القول إنه لا يوجد اختلافات بين إدراكات مفردات العينة؛ لتحيز الثقة المفرطة بمختلف فئاتهم العمرية، وعليه يتم رفض صحة الفرض الفرعي الثاني، والذي ينص على أنه: "توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية لتحيزاتهم السلوكية وفقاً لاختلاف الفئة العمرية".

٣/١/٣/٦ نتائج اختبار الفرض الفرعي الثالث:

ينص هذا الفرض على أنه: " توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف المستوى التعليمي " .

ولاختبار صحة هذا الفرض من عدمه، تم استخدام اختبار Kruskal-Wallis للمقارنة بين عدة عينات مستقلة، ويوضح الجدول رقم (٧) نتائج هذا الاختبار على النحو التالي:

جدول رقم (٧)

نتائج اختبار Kruskal-Wallis للتحقق من مدى اختلاف إدراكات عينة الدراسة

لتحيز الثقة المفرطة وفقاً للمستوى التعليمي

م	المتغيرات	المستوى التعليمي	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	متوسط الرتب	Chi-Square	درجة الحرية Df	مستوى المعنوية P-Value
١	تحيز الثقة المفرطة	مؤهل متوسط	٣.٠١	٠.٧١٦	١٧٤.٦٥	٥.٦٢٢	٢	٠.٠٦
		مؤهل جامعي	٣.٢٠	٠.٦٣٤	٢٠٦.٦٨			
		دراسات عليا	٣.١٩	٠.٧٨٨	١٩٧.٨٩			

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على نتائج التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ن= (٣٩٩) مفردة P <

* 0.05

يتضح من نتائج الجدول السابق رقم (٧) ما يلي:

- عدم وجود اختلافات معنوية بين إدراكات عينة الدراسة لتحيز الثقة المفرطة، وذلك وفقاً لاختلاف المستوى التعليمي (متوسط، جامعي، دراسات عليا)؛ حيث تشير قيمة P- Value إلى أن اختلاف إدراكات عينة الدراسة لتلك التحيزات السلوكية وفقاً لاختلاف مستواهم التعليمي لم تكن دالة إحصائياً عند مستوى معنوية قدره (٠.٠٥).

مما سبق يمكن القول إنه لا يوجد اختلافات بين إدراكات مفردات العينة لتحيز الثقة المفرطة، وعليه يتم رفض صحة الفرض الفرعي الثالث، والذي ينص على أنه: "توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية لتحيزاتهم السلوكية وفقاً لاختلاف المستوى التعليمي".

٤/١/٣/٦ نتائج اختبار الفرض الفرعي الرابع:

ينص هذا الفرض على أنه: "توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية لتحيزاتهم السلوكية وفقاً لاختلاف مستوى الدخل الشهري".

ولاختبار صحة هذا الفرض من عدمه، تم استخدام اختبار Kruskal-Wallis للمقارنة بين عدة عينات مستقلة، ويوضح الجدول رقم (٨) نتائج هذا الاختبار على النحو التالي:

جدول رقم (٨)

نتائج اختبار Kruskal-Wallis للتحقق من مدى اختلاف إدراكات عينة الدراسة لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لمستوى الدخل الشهري

م	المتغيرات	مستوى الدخل الشهري بالجنيه المصري	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	متوسط الرتب	Chi-Square	درجة الحرية Df	مستوى المعنوية P-Value
١	تحيز الثقة المفرطة	من ٥٠٠٠ إلى أقل من ١٠٠٠٠	٣.١٧	٠.٧٦٠	٢٠٢.٩٨	٣.٨١٩	٣	٠.٢٨٢
		من ١٠٠٠٠ إلى أقل من ١٥٠٠٠	٣.١٨	٠.٥٩٩	٢٠٦.١٥			
		من ١٥٠٠٠ إلى أقل من ٢٠٠٠٠	٢.٩٩	٠.٦٦٧	١٧٥.٢٤			
		من ٢٠٠٠٠ جنيه فأكثر	٣.٢٤	٠.٤٩٩	٢١٥.٩٣			

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على نتائج التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ن = (٣٩٩) مفردة * $P < 0.05$

يتضح من نتائج الجدول السابق رقم (٨) ما يلي:

- عدم وجود اختلافات معنوية بين إدراكات عينة الدراسة لتحيز الثقة المفرطة، وذلك وفقاً لاختلاف مستوى الدخل الشهري، حيث تشير قيمة P-Value إلى أن اختلاف إدراكات عينة الدراسة؛ لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف مستوى دخلهم الشهري لم تكن دالة إحصائياً عند مستوى معنوية قدره (٠.٠٥).

يتضح من النتائج السابقة أنه لا يوجد اختلافات بين إدراكات عينة الدراسة؛ لتحيز الثقة المفرطة بحسب اختلاف مستوى الدخل الشهري، وعليه يتم رفض صحة الفرض الفرعي

الرابع، والذي ينص على أنه: "توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية؛ لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف مستوى الدخل الشهري".

٥/١/٣/٦ نتائج اختبار الفرض الفرعي الخامس:

ينص هذا الفرض على أنه: "توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية؛ لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف عدد سنوات الخبرة في التعامل في سوق الأسهم المصرية".

ولاختبار صحة هذا الفرض من عدمه، تم استخدام اختبار Kruskal-Wallis للمقارنة بين عدة عينات مستقلة، ويوضح الجدول رقم (٩) نتائج هذا الاختبار على النحو التالي:

جدول رقم (٩)

نتائج اختبار Kruskal-Wallis للتحقق من مدى اختلاف إدراكات عينة الدراسة لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لعدد سنوات الخبرة في التعامل في سوق الأسهم المصرية

م	المتغيرات	عدد سنوات الخبرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	متوسط الرتب	Chi-Square	درجة الحرية Df	مستوى المعنوية P-Value
١	تحيز الثقة المفرطة	أقل من ٥ سنوات	٣.١١	٠.٧٣٦	١٩٤.٥٥	٨.٣٠٢	٤	٠.٠٨١
		من ٥ إلى أقل من ١٠ سنوات	٣.٢٣	٠.٦٢٠	٢١٣.٥٢			
		من ١٠ إلى أقل من ١٥ سنة	٣.٠٧	٠.٥٨٢	١٨٧.٧٤			
		من ٢٠ سنة فأكثر	٢.٦٢	٠.٥٥٨	١٠٤.٥٠			

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على نتائج التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ن = (٣٩٩) مفردة * $P < 0.05$

يتضح من نتائج الجدول السابق رقم (٩) ما يلي:

- عدم وجود اختلافات معنوية بين إدراكات عينة الدراسة لتحيز الثقة المفرطة، وذلك وفقاً لاختلاف عدد سنوات الخبرة؛ حيث تشير قيمة P-Value إلى أن اختلاف إدراكات عينة الدراسة؛ لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف عدد سنوات الخبرة لم تكن دالة إحصائياً عند مستوى معنوية قدره (٠.٠٥).

يتضح من النتائج السابقة أنه لا يوجد اختلافات بين إدراكات عينة الدراسة؛ لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف عدد سنوات الخبرة في الاستثمار في سوق الأسهم المصرية، وعليه يتم رفض صحة الفرض الفرعي الخامس ، والذي ينص على أنه: "توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية لتحيزاتهم السلوكية وفقاً لاختلاف عدد سنوات الخبرة في التعامل في سوق الأسهم المصرية".

٢/٣/٦ نتائج اختبار الفرض الثاني:

ينص هذا الفرض على أنه: " يوجد تأثير موجب ذو دلالة إحصائية لتحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية ".

ولاختبار صحة هذا الفرض من عدمه، تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار البسيط، ويوضح الجدول رقم (١٠) نتائج تحليل الانحدار البسيط لتأثير تحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري على النحو التالي:

جدول رقم (١٠)

نتائج تحليل الانحدار البسيط لتأثير تحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري

Sig.t	قيمة t	B	Beta	المتغيرات
**٠.٠٠٠٠	١١.٩٣٣	٠.٤٣٥	٠.٥١٤	تحيز الثقة المفرطة
٠.٥١٤	معامل الارتباط (R)			
٠.٢٦٢	معامل التحديد المعدل (Adj R ²)			
١٤٢.٤٠٤	قيمة F			
**٠.٠٠٠٠	معامل جوهرية النموذج (Sig.f)			

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على نتائج التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ن = (٣٩٩) مفردة $p < 0.01$ **

يتضح من نتائج الجدول السابق رقم (١٠) كما يلي:

- تشير قيمة معامل الارتباط (R) إلى وجود ارتباط معنوي بين تحيز الثقة المفرطة والقرار الاستثماري قيمته (٠.٥١٤).
- تشير قيمة معامل التحديد المعدل (Adj R²) إلى أن المتغير المستقل تحيز الثقة المفرطة يسهم في تفسير (٢٦.٢%) من التباين في المتغير التابع؛ القرار الاستثماري.
- تؤكد الإشارات الموجبة لقيمة معاملات النموذج (Beta) على وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين تحيز الثقة المفرطة والقرار الاستثماري، كما تشير قيمة (B) في النموذج إلى أنه كلما زادت قيمة تحيز الثقة المفرطة بمقدار وحدة واحدة تسهم في زيادة القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد بمقدار (٠.٤٣٥) وحدة.
- تشير نتائج اختبار (T-test) إلى معنوية معاملات النموذج، كما يشير معامل جوهرية

النموذج (Sig.f) إلى معنوية هذه النتائج عند مستوى دلالة (٠.٠١).

وبناءً عليه يمكن القول إن هناك تأثيراً معنوياً موجباً لتحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد، وبالتالي يمكن قبول صحة الفرض الثاني، والذي ينص على أنه " يوجد تأثير موجب ذو دلالة إحصائية لتحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد".

سابعاً: مناقشة وتفسير نتائج اختبارات الفروض:

استهدفت الدراسة الحالية التعرف على أثر تحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية، وكذلك مدى وجود اختلافات بين إدراكات المستثمرين الأفراد لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف خصائصهم الديموجرافية، بناءً عليه قام الباحث باختبار فروض الدراسة، وفيما يلي عرض لمناقشة هذه النتائج:

١/٧ مناقشة نتائج الفرض الرئيس الأول الذي ينص على أنه: " توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف خصائصهم الديموجرافية (النوع، والفئة العمرية، والمستوى التعليمي، ومستوى الدخل الشهري، وعدد سنوات الخبرة في التعامل في سوق الأسهم)".

وينبثق عن هذا الفرض خمسة فروض فرعية سيتم مناقشة نتائجها على النحو التالي:

١/١/٧ مناقشة نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول:

وينص هذا الفرض على أنه: " توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية؛ لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف النوع (ذكر، أنثى)".

أسفرت نتائج الدراسة عن عدم وجود اختلافات معنوية بين إدراكات عينة الدراسة؛ لتحيز الثقة المفرطة، وذلك وفقاً لاختلاف النوع (ذكر، وأنثى).

ويتفق نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه دراسة Jamshidinavid et al., (2012)، والتي بينت عدم وجود اختلافات معنوية في إدراكات المستثمرين للتحيزات السلوكية بناء على (السن، والنوع، ومستوى التعليم).

وأيضاً تتفق نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه دراسة Bashir et al., (2013)، والتي بينت عدم معنوية العلاقة بين المتغيرات الديموغرافية (السن، والنوع، ومستوى التعليم) ودرجة تأثر كل من موظفي البنوك، وطلاب قسم التمويل، والمستثمرين الأفراد في بورصة باكستان بالتحيزات السلوكية.

ويرى الباحث أن عدم وجود اختلافات في إدراكات عينة الدراسة للتحيزات السلوكية وفقاً لاختلاف النوع ربما يعزى إلى أن النوع متغير ذو طبيعة بيلوجية وليس ذو طبيعة معرفية أو إدراكية، وبالتالي لم تختلف إدراكات الذكور عن الإناث.

٢/١/٧ مناقشة نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني:

وينص هذا الفرض على أنه: "توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية؛ لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف الفئة العمرية".

أسفرت نتائج الدراسة عن عدم وجود اختلافات معنوية بين إدراكات عينة الدراسة؛ لتحيز الثقة المفرطة وذلك وفقاً لاختلاف فئاتهم العمرية.

وتتفق نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه دراسة Jamshidinavid et al., (2012)، والتي بينت عدم وجود اختلافات معنوية في إدراكات المستثمرين للتحيزات السلوكية بناء على (السن، والنوع، ومستوى التعليم، ومنطقة المعيشة).

وفي الاتجاه نفسه اتفقت نتائج الدراسة الحالية جزئياً مع ما توصلت إليه دراسة Elizabeth et al., (2020) والتي بينت عدم وجود اختلافات معنوية في إدراكات المستثمرين لبعض التحيزات السلوكية وفقاً لاختلاف فئاتهم العمرية.

وأيضاً تتفق نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه دراسة Bashir et al., (2013)، والتي بينت عدم معنوية العلاقة بين المتغيرات الديموغرافية (السن، والنوع، ومستوى

التعليم) ودرجة تأثر كل من موظفي البنوك، وطلاب قسم التمويل، والمستثمرين الأفراد في بورصة باكستان بالتحيزات السلوكية.

ويرى الباحث منطقية هذه النتيجة؛ حيث إن التحيزات السلوكية، ومن بينها تحيز الثقة المفرطة تنشأ بسبب عدة عوامل منها؛ معالجة المعلومات بشكل سريع، والضوضاء الذهنية، والقدرة المحدودة على معالجة المعلومات، والدوافع العاطفية والشعورية، وجميع هذه العوامل يمكن أن يتأثر بها جميع المستثمرين باختلاف فئاتهم العمرية، وهو ما يفسر عدم وجود اختلافات معنوية في إدراكات المستثمرين؛ لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف فئاتهم العمرية.

٣/١/٧ مناقشة نتائج اختبار الفرض الفرعي الثالث:

ينص هذا الفرض على أنه: " توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية؛ لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف المستوى التعليمي "

أسفرت نتائج الدراسة الحالية عن عدم وجود اختلافات معنوية بين إدراكات عينة الدراسة؛ لتحيز الثقة المفرطة، وذلك وفقاً لاختلاف المستوى التعليمي (متوسط، جامعي، دراسات عليا).

ويرى الباحث أن هذه النتيجة قد تكون منطقية؛ حيث إن تحيز الثقة المفرطة يعد حالة شعورية وإدراكية يقع فيها المستثمر نتيجة لمبالغته في قدراته ومهاراته الفعلية، وهو ما يمكن أن يحدث لجميع المستثمرين بمختلف مستوياتهم التعليمية، وهو ما يبرر عدم وجود اختلافات في إدراكات عينة الدراسة؛ لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف مستوى التعليم .

٤/١/٧ مناقشة نتائج اختبار الفرض الفرعي الرابع:

ينص هذا الفرض على أنه: " توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية؛ لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف مستوى الدخل الشهري " .

وقد أسفرت نتائج الدراسة عن عدم وجود اختلافات معنوية بين إدراكات عينة الدراسة؛ لتحيز الثقة المفرطة، وذلك وفقاً لاختلاف مستوى الدخل الشهري.

قد يرجع عدم وجود فرق في إدراك عينة الدراسة؛ لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لمستوى الدخل إلى أن المال الذي يقوم الأفراد باستثماره عادة ما يكون فائضاً عن حاجتهم المعيشية والاستهلاكية، وبالتالي هو موجه للاستثمار بغض النظر عن مستوى الدخل، وبالتالي فإن تقبلهم لدرجات معينة من المخاطر يكون متماثلاً على مستوى مختلف شرائح الدخل؛ لأنه يؤثر على جزء محدد من المال هو مقدار المال المستثمر فقط.

٥/١/٧ مناقشة نتائج اختبار الفرض الفرعي الخامس:

ينص هذا الفرض على أنه: "توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية؛ لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف عدد سنوات الخبرة في التعامل في سوق الأسهم".

أسفرت نتائج الدراسة عن عدم وجود اختلافات معنوية بين إدراكات عينة الدراسة؛ لتحيز الثقة المفرطة، وذلك وفقاً لاختلاف عدد سنوات الخبرة.

ويمكن تفسير عدم وجود فرق بين المستثمرين في إدراكهم لتحيز الثقة المفرطة نتيجة لاختلاف عدد سنوات الخبرة إلى أن الأشخاص المتأثرين بتحيز الثقة المفرطة يكون لديهم صورة متوهمة عن قدراتهم، حيث إنهم يقيمون قدراتهم بصورة مبالغ فيها، لذلك فإن وقوع المستثمر في تحيز الثقة المفرطة لا يتأثر بسنوات الخبرة؛ لأن المستثمر الذي يشعر بالثقة المفرطة لا ينظر إلى اعتبارات كونه ذا خبرة أم لا.

٢/٧ مناقشة نتائج الفرض الرئيس الثاني الذي ينص على أنه: " يوجد تأثير موجب ذو دلالة إحصائية لتحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية "

أظهرت نتائج تحليل الانحدار وجود تأثير موجب لتحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد.

واتفقت نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه دراسة أحمد وآخرين، (٢٠١٦) والتي بينت وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين تحيز الثقة المفرطة والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية.

وكذلك اتفقت نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه دراسة النجار، (٢٠١٧)، والتي بينت وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين عوامل نظرية الاستدلال، والتي من بينها الثقة المفرطة والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في البورصة الفلسطينية.

واتفقت نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه دراسة (Seppala, 2009) والتي بينت وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين تحيز الثقة المفرطة والقرار الاستثماري لكل من المستشارين الماليين وطلاب قسم الإدارة والاقتصاد وعامة الشعب بـ فنلندا، كما أوضحت الدراسة أن المستشارين الماليين يكونون أقل عرضة للتأثر بتحيز الثقة المفرطة؛ مما يعني أن الخبرة والمعرفة المالية من الممكن أن تسهم في تقليل تأثير المستثمرين وعامة الشعب بهذا التحيز.

كما اتفقت نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه دراسة (Konnikova, 2013) والتي بينت وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين تحيز الثقة المفرطة والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد.

وأيضاً اتفقت نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه دراسة (Qadri & Shabbir, 2014) والتي بينت وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين تحيز الثقة المفرطة والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد، كما أكدت الدراسة أن تأثير المستثمرين بتحيز الثقة المفرطة يدفعهم إلى الوقوع في فخ التداول المفرط، حيث يعتقدون أن مهاراتهم وخبراتهم ومعرفتهم ستتمكنهم من تحقيق أرباح غير عادية.

وكذلك اتفقت نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه نتائج بعض الدراسات السابقة (e.g: Kanojia et al., 2018; Nirav et al., 2018; Trehan & Sinha, 2017; Shabarish, 2015; Jhandir & Elahi, 2014) والتي بينت وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين تحيز الثقة المفرطة والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في البورصة الهندية.

واتفقت نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه دراسة Rostami & Dehaghani, (2015) ، والتي بينت وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين تحيز الثقة المفرطة والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في بورصة طهران.

ويفسر الباحث هذه النتيجة بأن المستثمر الذي يعاني من الثقة المفرطة يواجه صعوبة في إدراك المخاطر بشكل سليم؛ مما يدفعه إلى المبالغة في ثقته بأرائه وتوقعاته الاستثمارية، ويدفعه إلى الاعتماد على المشاعر والتخمين بدلاً من المعلومات المتاحة عند اتخاذ قراره الاستثماري، كما تدفع الثقة المفرطة المستثمر إلى إساءة تفسير المعلومات المتاحة والتعامل مع قدراته على تحليل هذه المعلومات بصورة مبالغ فيها؛ مما يقوده إلى اتخاذ قرارات استثمارية غير عقلانية.

في حين اختلفت نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه دراسة Toma, (2015) حيث بينت عدم معنوية العلاقة بين تحيز الثقة المفرطة والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في بورصة رومانيا. ويعزى والباحث هذا الاختلاف لاختلاف أبعاد القرار الاستثماري التي اعتمدت عليها هذه الدراسة مقارنة بالدراسة الحالية؛ حيث اعتمدت على (حجم التداول ومتوسط معدل دوران المحفظة ودرجة تنويع المحفظة) كمقياس لتأثر القرار الاستثماري للمستثمر بتحيز الثقة المفرطة، في حين اعتمدت الدراسة الحالية على درجة تقبل المستثمر للمخاطر ومدى اعتماد المستثمر على المشاعر والتخمين والخبرة عند اتخاذ قراره الاستثماري ورضا المستثمر عن قراراته الاستثمارية وثقة المستثمر في المصادر التي يحصل منها على المعلومات عند اتخاذ قراره الاستثماري وأيضاً اعتمدت هذه الدراسة السابقة على تحليل الأداء الاستثماري لمحفظة الأوراق المالية الخاصة بالمستثمرين بدلاً من استقصائهم، كما هو الحال في الدراسة الحالية.

وكذلك اختلفت نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه دراسة Chira et al.,(2008) والتي بينت عدم معنوية العلاقة بين تحيز الثقة المفرطة والقرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد، وذلك بالتطبيق على عينة من طلاب قسم إدارة الأعمال بجامعة جاكسونفيل بالولايات المتحدة الأمريكية، ويعزى والباحث هذا الاختلاف إلى الاختلاف في البيئة الثقافية بين مصر والولايات المتحدة الأمريكية وكذلك إلى اختلاف نوع العينة المختارة؛ حيث اعتمدت الدراسة

على طلاب قسم إدارة الأعمال بوصفهم مستثمرين محتملين في المستقبل، بينما اعتمدت الدراسة الحالية على المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية.

ثامناً: استنتاجات الدراسة:

أسفرت مناقشة نتائج الدراسة الحالية عن وجود مجموعة من الاستنتاجات، كما يتضح فيما يلي:

١/٨ تبين من نتائج الدراسة وجود تأثير معنوي موجب لتحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد، وهو ما يعني أن المستثمر في سوق الأسهم المصرية يميل إلى المبالغة في تقدير مهاراته وقدراته، وبالتالي يؤثر على قدرته على استقبال المعلومات الجديدة، وتقبل الآراء المعارضة لقراراته الاستثمارية، وكذلك تفقد الثقة المفرطة المستثمر إلى الوقوع في فخ التداول المفرط، ويمكن الاستفادة من هذه النتيجة من خلال إظهار النتائج السلبية المرتبطة بالتداول المفرط، من خلال نصح المستثمر بمراجعة كل القرارات الاستثمارية التي قام باتخاذها خلال فترة زمنية معينة، ومن ثم يقوم بحساب العوائد الإجمالية لهذه القرارات؛ مما يساعد المستثمر في فهم نتائج قراراته الاستثمارية بشكل موضوعي، وبناء على معلومات محددة.

٢/٨ تبين من نتائج الدراسة عدم وجود اختلافات معنوية بين إدراكات عينة الدراسة؛ لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف النوع (ذكر، أنثى)؛ مما يدل على تكافؤ فئتي الذكور والإناث في إدراكهم، وبالتالي ليس هناك ما يدعو لتوجيه اهتمام مخصص لفئة دون الأخرى.

٣/٨ تبين من نتائج الدراسة عدم وجود اختلافات معنوية بين إدراكات عينة الدراسة؛ لتحيز الثقة المفرطة، وذلك وفقاً لاختلاف فئاتهم العمرية؛ مما يدل على أن عامل العمر غير مؤثر على إدراك المستثمرين الأفراد؛ لتحيز الثقة المفرطة، وبالتالي فإنه لا توجد حاجة لتوجيه اهتمام مخصص لفئة عمرية معينة دون الأخرى.

٤/٨ بينت نتائج الدراسة عدم وجود اختلافات معنوية بين إدراكات عينة الدراسة لتحيز الثقة المفرطة وذلك وفقاً لاختلاف مستوى التعليم؛ مما يدل على أن عامل التعليم غير مؤثر على إدراك المستثمرين الأفراد لتحيز الثقة المفرطة، وبالتالي فإنه لا توجد حاجة لتوجيه اهتمام مخصص لمستوى تعليمي دون الآخر.

٥/٨ بينت نتائج الدراسة عدم وجود اختلافات معنوية بين إدراكات عينة الدراسة؛ لتحيز الثقة المفرطة، وذلك وفقاً لاختلاف مستوى الدخل؛ مما يدل على أن عامل الدخل غير مؤثر على إدراك المستثمرين الأفراد لتحيز الثقة المفرطة، وبالتالي فإنه لا توجد حاجة لتوجيه اهتمام مخصص لمستوى دخل معين دون الآخر.

٦/٨ بينت نتائج الدراسة عدم وجود اختلافات معنوية بين إدراكات عينة الدراسة؛ لتحيز الثقة المفرطة، وذلك وفقاً لاختلاف عدد سنوات الخبرة في التعامل في سوق الأسهم؛ مما يدل على أن عامل الخبرة غير مؤثر على إدراك المستثمرين الأفراد لتحيز الثقة المفرطة، وبالتالي فإنه لا توجد حاجة لتوجيه اهتمام مخصص لفئة دون الأخرى.

تاسعاً: دلالات الدراسة:

أسفرت النتائج التي توصلت إليها الدراسة عن مجموعة من الدلالات على المستوى النظري والتطبيقي يمكن ذكرها فيما يلي:

١/٩ الدلالات النظرية (العلمية):

١/١/٩ قدمت نتائج الدراسة دلالة علمية على وجود تأثير معنوي موجب ذي دلالة إحصائية لتحيز الثقة المفرطة، على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد في البورصة المصرية، وهو ما يفرض التخلي قليلاً عن النظرة العقلانية للأسواق المالية والعودة للعناصر الأساسية المحركة للأسواق ومحاولة فهم الجانب النفسي للمستثمرين ودراسة دوافعهم وشخصياتهم كمحرك رئيس للأسعار والتوجهات داخل الأسواق المالي.

٢/١/٩ أسهمت الدراسة الحالية في تحقيق جانب من أهدافها، وهو الجانب المتعلق بالمساهمة في سد النقص الذي يعترى البحوث والدراسات السابقة وبالأخص العربية منها حول دور التحيزات السلوكية في التأثير على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد، ولعل هذه النتيجة تعد إضافة إلى الأدبيات القليلة المتاحة في هذا الشأن؛ حيث لم تدرس هذه العلاقة بشكل كاف، وخاصة في الأدبيات العربية.

٢/٩ الدلالات التطبيقية (العملية):

١/٢/٩ أظهرت نتائج الدراسة أن تحيز الثقة المفرطة يؤثر على المستثمرين الأفراد عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وهو ما يشير إلى توهم المستثمر وثقته المبالغ فيها في تقييم قدراته الاستثمارية والمعلومات المتاحة لديه وهو ما يقوده إلى الابتعاد عن المنطق والمعلومات الصحيحة التي يوفرها السوق، مما يستوجب زيادة ثقافة المستثمر وتوعيته بالجانب النفسي وأثاره على قراراته الاستثمارية، وبالتالي على أسعار الأسهم و أداء السوق بوجه عام.

٢/٢/٩ تساعد نتائج الدراسة الحالية في فهم طبيعة المستثمر وتفسير سلوكه الاستثماري وهو ما يساعد في إرشاد المستثمر عند بناء وإدارة محفظة الأوراق المالية الخاصة به ويسهم في التخصيص الأمثل للموارد المالية، وما يترتب عليه من دفع لعجلة التنمية الاقتصادية.

٣/٢/٩ بينت نتائج الدراسة عدم وجود اختلافات ذات دلالة إحصائية بين إدراكات المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية لتحيز الثقة المفرطة وفقاً لاختلاف خصائصهم الديموغرافية (النوع، والفئة العمرية، والمستوى التعليمي، ومستوى الدخل الشهري، وعدد سنوات الخبرة في التعامل في سوق)؛ مما يعني تكافؤ عينة الدراسة في إدراكها لتحيز الثقة المفرطة، وبالتالي فإنه لا توجد حاجة لتوجيه اهتمام مخصص لفئة معينة دون الأخرى.

عاشراً: التوصيات:

في ضوء ما توصلت إليه نتائج الدراسة سيتم عرض مجموعة من التوصيات كما يلي:

١/١٠ توصيات موجهة لشركات السمسرة:

- بينت نتائج الدراسة تأثير المستثمرين في سوق الأسهم المصرية بتحيز الثقة المفرطة، ويمكن لشركات السمسرة عند تسجيل المستثمرين الجدد أن تقدم لهم بعض الإرشادات حول مجال الاستثمار عن طريق عقد ندوات للتوعية بطبيعة مجال الاستثمار؛ للعمل على زيادة معرفتهم بطرق وأساليب وأهداف الاستثمار

- وطرق ومصادر جمع المعلومات عن السوق؛ مما يزيد من الوعي الاستثماري لديهم ومساعدتهم على اتخاذ قرارات تتسم بالرشد والعقلانية.
- يمكن لشركات السمسرة المساهمة في تثقيف المستثمر من خلال برامج التوعية مع التركيز على برامج تحليل شخصية المستثمر ومعرفة الجانب النفسي وآثاره على سلوكيات المستثمرين وتشكيل الأسعار في السوق.
- يجب على شركات السمسرة عقد لقاءات وندوات بصفة مستمرة؛ لمعرفة الجوانب النفسية للمستثمرين واتجاهاتهم الاستثمارية، وأهم المشاكل التي تواجههم ونقاط الضعف لديهم.

٢/١٠ توصيات مقدمة لهيئة الرقابة المالية:

- يجب على هيئة الرقابة المالية زيادة الاهتمام والمعرفة بالتحيزات والأنماط السلوكية المختلفة ومدى تأثيرها على السلوك الاستثماري كالعواطف والإدراكات والمشاعر والطموح والاتجاهات؛ وذلك لتوفير رؤية شاملة عن نظرية التمويل السلوكي من خلال التواصل مع المراكز البحثية والاكاديمية؛ وذلك من أجل رفع مستوى كفاءة الاستثمار لدى المستثمرين.
- يجب على هيئة الرقابة المالية العمل على توفير المعلومات بصورة دقيقة وتوحيد الأخبار والتصريحات عن هذا المجال، وإلزام الشركات بالإفصاح ونشر القوائم والتقارير الخاصة بها بشكل دقيق وبصفة دورية.
- التواصل مع الجامعات والمراكز البحثية المتخصصة؛ بهدف التعرف على آخر ما توصلت إليه من دراسات للموضوعات البحثية المتعلقة بالاستثمار والإفادة من النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسات في العمل على زيادة كفاءة السوق، وكفاءة تحليل المعلومات المتاحة.

محددات الدراسة:

- اقتصرت الدراسة على المستثمرين الأفراد في البورصة المصرية.

- تغطي الدراسة الفترة التي أعدت خلالها، وهي من بداية شهر مارس وحتى نهاية شهر مايو لعام ٢٠٢١؛ الأمر الذي يجب أن يؤخذ في الاعتبار عند قراءة نتائج هذه الدراسة.

دراسات مستقبلية مقترحة:

١. اقتصرت الدراسة الحالية على دراسة أثر تحيز الثقة المفرطة على المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية بوصفه أحد الأسواق الناشئة؛ لذلك يمكن للأبحاث المستقبلية أن تقوم بعمل دراسة مقارنة لمعرفة تأثير التحيزات السلوكية على القرار الاستثماري في الأسواق الناشئة والأسواق المتطورة .
٢. اقتصرت الدراسة الحالية على دراسة أثر تحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد؛ لذلك يمكن للدراسات المستقبلية دراسة أثر التحيزات السلوكية على الأداء الكلي للسوق، وبالتالي على كفاءة السوق.
٣. اقتصرت الدراسة الحالية على معرفة أثر تحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد، ولم تدرس أثر قرارات المستثمرين المبنية على تحيزاتهم السلوكية على أسعار الأسهم، وبالتالي على الأداء المالي للشركة.
٤. اقتصرت الدراسة الحالية على معرفة أثر تحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد، ويمكن للدراسات المستقبلية دراسة أثر التحيزات السلوكية على المستشارين الماليين بوصفهم أحد أهم الفاعلين في سوق الأوراق المالية، ولمعرفة أثر الخبرة على قدرتهم على تجنب التحيزات السلوكية.

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

الحناوي، محمد صالح، (١٩٩٧) "أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية"، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر.

المجلة العلمية لكلية التجارة، جامعة أسيوط، العدد ٧٨، يونيو ٢٠٢٣

الزبيدي، فراس خضير، (٢٠١٠)، "أثر المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية مج ١٢ ع (٣) ١٠٥-١١٩.

الشحادة، عبد الرزاق قاسم وبلعربي، عبد الحفيظ قدور، (٢٠١١)، "مدى اعتماد المستثمرين على المعلومات المالية وغير المالية عند صناعة واتخاذ القرارات الاستثمارية" مجلة معارف، قسم ١: العلوم القانونية والاقتصادية.

الشواورة، فيصل محمود، (٢٠٠٨) "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.

دباش، أميرة. (٢٠١٧). "التقارير المالية ودورها في ترشيد القرارات الاستثمارية-دراسة حالة عينة من المستثمرين ببورصة الجزائر". مجلة الواحات للبحوث والدراسات "مج ١٠ ع (٢)، ٥٦٦-٥٨٧.

دلول، محمود سعيد ودرغام، ماهر (٢٠١٠) "دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية"، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة.

رزق، عادل محمد (٢٠٠٤) "الاستثمارات والمؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي"، دار طيبة للنشر والتوزيع و التجهيزات العلمية، القاهرة، مصر.

قاسم، منى (٢٠٠٦) "دليل الاستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية"، الطبعة الأولى، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، مصر.

مطر، محمد (١٩٩٩) "إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية"، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

ثانياً : المراجع الأجنبية:

Adel, B., & Mariem, T. (2013). The impact of overconfidence on investors' decisions. Business and Economic Research, Vol. 3 (No. 2), 53.

- Areiqat, A. Y., Abu-Rumman, A., Al-Alani, Y. S., & Alhorani, A. (2019). Impact of behavioral finance on stock investment decisions applied study on a sample of investors at Amman stock exchange. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Vol. 23 (No. 2), 1-17.
- Bashir, T., Javed, A., Usman, A., Meer, U. I., & Naseem, M. M. (2013). Empirical Testing of Heuristics Interrupting the Investor's Rational Decision Making. *European Scientific Journal*, 9 (28),432-444.
- Coval, J., Hirshleifer, D., & Teoh, S. H. (2005). Self-deception and deception in capital markets. *Deception in Markets: An Economic Analysis*. Basingstoke: Palgrave Macmillan, *Accounting and Financial Studies Journal*, Vol. 9 (No. 3), 113-130.
- De Bondt, W. F. (1998). A portrait of the individual investor. *European economic review*, Vol. 42 (No. 3-5), 831-844.
- Farooq, A., & Sajid, M. (2015). Factors affecting investment decision making: Evidence from equity fund managers and individual investors in Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 6 (No. 9), 169-222.
- Gill, S., Khurshid, M. K., Mahmood, S., & Ali, A. (2018). Factors effecting investment decision making behavior: The mediating role of information searches. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, Vol. 7 (No. 4), 758-800.
- Hvide, H. K. (2002). Pragmatic beliefs and overconfidence. *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 48 (No. 1), 15-28.

- Islamoğlu, M., Apan, M., & Ayvali, A. (2015). Determination of factors affecting individual investor behaviours: A study on bankers. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 5 (No. 2), 531-543.
- Javed, H., Bagh, T., & Razzaq, S. (2017). Herding effects, over confidence, availability bias and representativeness as behavioral determinants of perceived investment performance: an empirical evidence from Pakistan stock exchange (PSX). *Journal of Global Economics*, Vol. 6 (No. 01), 1-13.
- Jhandir, S. U., & Elahi, M. A. (2014, May). Behavioral Biases in Investment Decision Making and Moderating Role of Investor's Type. In *SZABIST's 20th National Research Conference*, 10th May.
- Kanojia, S., Singh, D., & Goswami, A. (2018). An empirical analysis of the factors influencing individual investors in the Indian Stock market. *Journal of Business and Management*, Vol. 20 (No. 3), 30-37.
- Konnikova, M. (2013). *The limits of self-control: Self-control, illusory control, and risky financial decision making* (Doctoral dissertation, Columbia University).
- Lebdaoui, H., Chetioui, Y., & Guechi, E. (2021). The Impact of Behavioral Biases on Investment Performance: Does Financial Literacy Matter?. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 11 (No. 3), 13-21.

- Madaan, G., & Singh, S. (2019). An analysis of behavioral biases in investment decision-making. *International Journal of Financial Research*, Vol.10 (No.4), 55-67.
- Nguyen, L., Gallery, G., & Newton, C. (2019). The joint influence of financial risk perception and risk tolerance on individual investment decision- making. *Accounting & Finance*, Vol. 59 (No.2), 747-771.
- Obara, C. A. (2015). The effect of heuristic biases on investment returns by unit trusts in Kenya (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
- Odean, T. (1998). Are investors reluctant to realize their losses?. *The Journal of finance*, Vol. 53 (No. 5), 1775-1798.
- Pompian, M. M. (2011). *Behavioral finance and wealth management: how to build investment strategies that account for investor biases*. John Wiley & Sons.
- Qadri, S. U., & Shabbir, M. (2014). An empirical study of overconfidence and illusion of control biases, Impact on investor's decision making: an evidence from ISE. *European Journal of Business and Management*, Vol. 6 (No. 14), 38-44.
- Rekik, Y., & Boujelbene, Y. (2014). Evolutionary finance approach: literature survey. *J Econ Finance*, Vol. 3 (No. 1), 44-53.
- Rostami, M., & Dehaghani, Z. A. (2015). Impact of Behavioral Biases (overconfidence, ambiguity-aversion and loss-aversion) on Investment Making Decision in Tehran Stock Exchange. *Journal of scientific Research and development*, Vol. 2 (No. 4), 60-64.

- Seetharaman, A., Niranjana, I., Patwa, N., & Kejriwal, A. (2017). A study of the factors affecting the choice of investment portfolio by individual investors in Singapore. Accounting and Finance Research, Vol. 6 (No. 3), 153-170.
- Seppälä, A. (2009). Behavioral biases of investment advisors-The effect of overconfidence and hindsight bias (Master Thesis)
- Toma, F. M. (2015). Behavioral biases of the investment decisions of Romanian investors on the Bucharest stock exchange. Procedia Economics and Finance, Vol. 32,(No.3) 200-207.
- Torngren, G., & Montgomery, H. (2004). Worse than chance? Performance and confidence among professionals and laypeople in the stock market. The Journal of Behavioral Finance, Vol. 5 (No. 3), 148-153.

ثالثاً: المواقع الإلكترونية:

<https://www.egx.com.eg/ar/homepage.aspx>

الموقع الرسمي للبورصة ٢٠٢٠