# أثر التمويل السلوكي كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر- دراسة تطبيقية على المستثمرين بالبورصة المصرية

# Effect of Behavioral Finance as a Mediating Variable on the Relationship between Demographic Factors and Risk Tolerance - An Empirical Study on Investors in the Egyptian Stock Exchange


**إعداد الباحثة**

**بسمة محمد إدريس الحريري**

**مدرس مساعد بكلية التجارة - قسم إدارة الأعمال**

**جامعة بورسعيد**

**إشراف**

**أ.د سعد عبد الحميد مطاوع**

**استاذ الإدارة المالية**

**كلية التجارة- جامعة المنصورة**

**أ.م.د. السيد أحمد فتحي حسيب**

**استاذ إدارة الأعمال المساعد**

**كلية التجارة- جامعة بورسعيد**

## مستخلص البحث:

**استهدف البحث دراسة أثر التمويل السلوكي كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر بالتطبيق على المستثمرين بالبورصة المصرية.**

**وقد أظهرت نتائج البحث وجود تأثير تأثير للعوامل السلوكية ( التحيز، الثقة الزائدة، التجارب السابقة، الاستخدام المماثل، تجنب الخسارة، تجنب الندم، الحسابات العقلية، معلومات السوق، سلوك القطيع) على تحمل المخاطر المالية. وكذلك وجود تأثير للعوامل الديموغرافية (المستوي التعليمي، الوظيفة، الدخل السنوي، الخبرة، سنوات التقاعد) على تحمل المخاطر، وعدم وجود تأثير للنوع والعمر على تحمل المخاطر المالية.**

**وأظهرت النتائج أيضـــاً كفاءة النموذج الفرعي الأول لقياس تأثير العوامل الســـلوكية على تحمل المخاطر؛ وكفاءة النموذج الفرعي الثاني لقياس تأثير العوامل الديموغرافية على تحمل المخاطر؛ وكفاءة النموذج الفرعي الثالث لقياس أثر التمويل الســـلوكي (العوامل الســـلوكية) كمتغير وســـيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر. حيث تم التوصـــل من خلال النموذج الى ما يلي :**

- **عدم وجود تأثير مباشر معنوي للعوامل الديموغرافية على تحمل المخاطر.**
- **وجود تأثير غير مباشـر معنوي للعوامل الديموغرافية على تحمل المخاطر من خلال توسـط التمويل السلوكي.**
- **وجود تأثير إجمالي معنوي للعوامل الديموغرافية على تحمل المخاطر.**

**وبالتالي فان التمويل السلوكي يتوسط بشكل كامل العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر؛ حيث أن التأثير المباشـر غير معنوي، بينما كان التأثير غير المباشـر معنوي، والتأثير الإجمالي معنوي. وهو ما يدل على كفاءة النموذج لقياس أثر التمويل الســـلوكي كمتغير وســـيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر.**

**واوصـــت الباحثة بمجموعة من التوصـــيات منـها: ضـــرورة تجنب التحيزات والأخطاء السلوكية في اتخاذ القرارات الاستثمارية؛ حيث إن تجنب مثل هذه التحيزات يُتيح للمستثمرين أن يصلوا إلى قرارات أكثر عقلانية، على أساس البيانات المتاحة والتفكير المنطقي. وضرورة تقديم المشورة المالية التي توجه المستثمرين لاتخاذ القرارات، بعيداً عن الأخطاء والتحيزات السلوكية التي تخدم مصـالحهم بشـكل أفضـل، وتسـهم في تعزيز كفاءة التنظيم المالي؛ ولذلك ينبغي أن يتم تفعيل دور شركات الوسـاطة المالية؛ لمسـاعدة المستثمرين في احتواء الأخطاء السلوكية الأكثر شيوعا.**

## Abstract:

**The study aimed to study the effect of behavioral finance as an intermediate variable on the relationship between demographic factors and risk tolerance, applied to investors in the Egyptian Stock Exchange.**

**The results showed that the effect of behavioral factors (bias, excess confidence, past experience, similar use, avoidance of loss, avoidance of remorse, mental calculations, market information, herd behavior) has a bearing on financial risks. As well as the impact of demographic factors (educational level, employment, annual income, experience, retirement years) on risk tolerance, and the lack of impact of gender and age on financial risk tolerance.**

**The effectiveness of the sub-model for measuring the impact of behavioral finance (behavioral factors) as an intermediate variable on the relationship between demographics and risk tolerance was also demonstrated. Where the model was reached as follows:**

**- No significant direct effect of demographic factors on risk tolerance.**

**- There is a significant indirect effect of demographic factors on risk tolerance through the mediation of behavioral finance.**

**- A significant overall effect of demographic factors on risk tolerance.**

**Behavioral finance therefore fully mediates the relationship between demographic factors and risk tolerance; direct influence is insignificant, indirect effect is significant, and overall effect is significant. This indicates the efficiency of the model to measure the effect of behavioral finance as an intermediate variable on the relationship between demographic factors and risk tolerance.**

**The researcher recommended a set of recommendations, including: the need to avoid biases and behavioral errors in the decision-making investment; avoidance of such biases allows investors to reach more rational decisions, based on available data and logical thinking.**

## 1/ مقدمة:

**في ضوء التقلبات الأخيرة في الأسواق المالية، أصبح من الضروري على نحو متزايد بالنسبة للمستشارين الماليين فهم قدرة موكليهم على تحمل المخاطر. فمن خلال التقييم الدقيق لتحمل المخاطر، يمكن للمستشارين الماليين تخصيص محفظة العميل بشكل صحيح، وتحقيق التوازن بين المخاطر والعائد، وأيضا تتبع أي تغيرات لتحمل المخاطر على المدى الزمني للعميل.**

**وتتأثر قدرة تحمل المخاطر بالعوامل السلوكية، وقد دلت نتائج البحوث على ذلك؛ حيث يتعامل كل فرد مع المخاطر بصورة مختلفة. وهنا يأتي دور التمويل السلوكي لدراسة وتفسير تغيرات درجات تحمل المخاطر المالية، وفهم السلوكيات المشتركة للمستثمرين، واستكشاف العوامل السلوكية التي تؤثر على درجات تحمل المخاطر المالية، وكيف تؤثر هذه العوامل السلوكية على أداء استثماراتهم.**

**يمثل التمويل السلوكي ثورة في مجال النظريات المالية؛ حيث أدى الجمع بين النظرية المالية والعلوم الاجتماعية الأخرى إلى ظهور منهج التمويل السلوكي، فهو مجال واعد وحديث العهد نسبيا في مجالات التمويل الحديثة التي سجلت تقدماً ملحوظاً في العقود الأخير. فالتمويل السلوكي يقترح أن قرارات الاستثمار تتأثر بنسبة كبيرة بالعوامل السلوكية.(Birau, 2012)**

**فالتمويل السلوكي ليس بديلاً عن نموذج التمويل التقليدي، وإنما هو حل بديل للصعوبات التي تواجهها النظرية التقليدية في تفسير بعض الظواهر المالية. فهو نموذج واسع الرؤى يسعى إلى فهم والتنبؤ بالأسواق المالية استنادا إلى العوامل السلوكية، ويمثل مجال البحث الذي يحاول فهم وشرح كيفية تأثير التفكير والأخطاء الإدراكية على قرارات المستثمرين وأسعار سوق الأسهم. فالتمويل السلوكي حل بديل للصعوبات التي تواجهها النظرية الكلاسيكية في تفسير بعض الظواهر المالية. (Birau, 2012)**

**ونتيجة للتغيرات الحاصلة في الأسواق المالية من حالة عدم التأكد، وصعوبة التنبؤ في حركة هذه الأسواق، وعدم قدرة المدرسة التقليدية على شرح العديد من الظواهر المالية، أصبح من الضروري محاولة فهم اتجاهات المستثمرين وسلوكياتهم المالية وشخصياتهم كمحرك رئيس للمستثمر في قدرته على تحمل المخاطر المالية.**

**ونظرا لقلة الدراسات العربية في هذا المجال حتى الآن- حسب علم الباحثة- فقد وقع اختيار الباحثة على هذا الموضوع؛ للوقوف على نموذج مقترح لقياس أثر التمويل السلوكي كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر المالية في البورصة المصرية.**

## 2/ البحوث السابقة:

### 1/2 البحوث التي تناولات التمويل السلوكي وتحمل المخاطر:

قامت الباحث بعرض العوامل السلوكية التي تناولتها في قياس تأثيرها على تحمل المخاطر (1- الاستدلال: التحيز، الثقة الزائدة، التجارب السابقة، الاستخدام المماثل، 2- التوقعات: تجنب الندم، تجنب الخسارة، المحاسبة العقلية، 3- معلومات السوق، 4- سلوك القطيع). وفيما يلى عرض لبعض العلاقات بين العوامل السلوكية وتحمل المخاطر، التى اتيحت للباحثة التى ربطت العوامل السلوكية بتحمل المخاطر، حيث توصل بحث (Olson, K., 2006) توصل لوجود تأثير للتحيزات العاطفية مثل: القلق، والخوف، والرعب، على القرارات والخيارات المالية. فيميل المستثمر في الحالة المزاجية الجيدة والثقة الزائدة إلى تحمل أكبر للمخاطر. وتوصل بحث (Zheng, y, 2013) الى وجود علاقة إحصائية بين الثقة المالية المفرطة ومستوي تحمل المخاطر، أى أن الثقة المفرطة من شأنها أن تؤدي إلى مزيد من المخاطر. وكذلك بحث (Lin, H. & Lu, H. 2015) الذي توصل لوجود علاقة ايجابية بين سلوك القطيع وتحمل المخاطر المالية. وتوصل أيضاً لوجود علاقة بين تحمل المخاطر ومعلومات السوق. وتوصل بحث (Hatch, C. and other, 2018) لوجود علاقة بين تحمل المخاطر المالية لدى المستثمر واتجاه الحركة وتقلبات السوق. وأظهرت نتائج بحث (Zheng, y, 2013) وجود علاقة إحصائية بين الثقة الزائدة ومستوي تحمل المخاطر، أي أن الثقة الزائدة من شأنها أن تؤدي إلى المزيد من المخاطر. أما بحث (Albauty& Rahman, 2012) فوجد بأن هناك علاقة بين الندم وتحمل المخاطر المالية. وتوصل كلُ من، (Albauty& Rahman, 2012) إلى أن هناك علاقة بين الحسابات العقلية والأفكار المسبقة وتحمل المخاطر المالية. وتختلف هذه النتيجة مع بحث(Campara et al., 2017) والذي أشار إلى أن مستويات أقل من الحسابات العقلية كانت مرتبطة مع استعداد أكبر للمخاطر. فى حين، توصل بحث ( Hatch, C. and other, 2018) إلى أن تحمل المخاطر لدى المستثمر ليس ثابتًا، وتزدادت درجة تحمل المخاطر المالية كلما زادت درجة التحيز لمعلومات السوق لدي المستثمرين.

### 2/2 البحوث التي تناولات العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر:

توصل كلٌ من (Anbar & Eker ,2010) إلى استنتاج أن النوع مؤشر كبير في تحمل المخاطر المالية. وبشكل أكثر تحديدا، كانت الإناث أقل تحملا للمخاطر من الذكور. وكذلك بحث (Campara et al., 2017) توصل فيه الباحثون إلى نتائج مماثلة، حيث وجدوا أن النساء أقل تحملاً للمخاطر. وفي دراسة العلاقة بين العمر وتحمل المخاطر المالية، وجد الباحثون أن الأفراد الأكبر سنا يميلون إلى أن يكونوا أقل تحملا للمخاطر من الأشخاص الأصغر سنا. (Grable et al., 2008) ، ومع ذلك، هناك نتائج أبحاث اختلفت مع هذه النتيجة، مثل بحث (Paradi et al., 2018) حيث توصل فيه الباحثون إلى أن العمر يرتبط بشكل إيجابي مع تحمل المخاطر. وفي بحث (Anbar & Eker, 2010) لتحديد تحمل المخاطر المالية، وجد الباحثون أن العمر لم يكن له تأثير كبير على تحمل المخاطر المالية. وتشير الأدلة التجريبية على نطاق واسع إلى أن العلاقة إيجابية بين المستوى التعليمي وتحمل المخاطر المالية. فقد توصل بحث (Kannadhasan, 2015 ) لوجود علاقة إيجابية بين التعليم وتحمل المخاطر، فكلما ارتفع المستوى التعليمي، ارتفع تحمل المخاطر. وعلى النقيض مما سبق، خلصت دراسة (Harrison, Lau, et al. 2007) إلى أن الأشخاص ذوي التعليم العالي كانوا أكثر نفورا من الخطر بكثير من هؤلاء الأقل تعليما.

ويري (Kannadhasan, 2015) وجود علاقة بين الوظيفة وتحمل المخاطر، حيث توصل الى أن المستثمرين الذين يعملون لحسابهم الخاص هم دائما على استعداد لتحمل مخاطر أكثر من الآخرين. وبالمثل فإن الأشخاص العاملين في القطاع الخاص يميلون إلى تحمل مخاطر أكثر من الموظفين في قطاع الحكومي. بالنقيض من ذلك توصلت دراسة ( Subramaniam, 2016) الى عدم وجود علاقة بين تحمل المخاطر والوظيفة. وكذلك بحث ( parkash et al., 2014)، وبحث (Kannadhassan, 2015) ، وبحث (fisher& Yao, 2017) توصلو الى أن الدخل يرتبط بشكل كبير مع سلوك تحمل المخاطر.

وتوصل بحث (lin& Lu, 2015) الى أن المستثمرين الذين يتمتعون بخبرة أكبر، لديهم قدر أكبر من تحمل المخاطر. وتوصل بحث (Forrester, 2014) الى وجود علاقة بين الخبرة وتحمل المخاطر المالية. وتم الحصول على نتائج مماثلة عن طريق (Al-Ajmi, 2008) لدراسة العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر. وجد الباحث أنه عندما يقترب الشخص من سن التقاعد، أو متقاعد في الواقع، فانه يتحمل مخاطر اقل. وكانت نتائج دراسة (Sweet, 2013) تتناقض مع النتائج السابقة بعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سنوات التقاعد وتحمل المخاطر المالية.

## 3/ الدراسة الاستطلاعية:

حيث قامت الباحثة من خلال الدراسة الاستطلاعية بعمل عدة مقابلات مقننة مع عدد من المسئولين بشركات تداول الأوراق المالية، وعدد من المستثمرين الأفراد، شملت عشرين (20) من المستثمرين الأفراد، وسبعة (7) من مديري شركات تداول الأوراق المالية.

### 1/3 نتائج الدراسة الاستطلاعية:

**1/1/3** هناك تأثير مبدئي للعوامل السلوكية والديموغرافية على تحمل المخاطر المالية في البورصة المصرية.

**2/1/3** المستثمر عند اتخاذه القرار الاستثماري يتأثر بحالته المزاجية، أو الثقة الزائدة لديه نتيجة الخبرة في التداول، أو الاعتقاد العام بصحة قرارات المجموعة (سلوك القطيع) أكثر من القرارات الفردية.

**3/1/3** تخوف أغلب المستثمرين عند اتخاذ قراراتهم تجاه العروض المالية التي تقدم لهم، وتخوفهم من التعرض لمخاطر الأوراق المالية.

## 4/ مشكلة البحث:

استناداً إلى ما سبق، وإلى تحليل نتائج البحوث السابقة، ونتائج الدراسة الاستطلاعية، تتمثل مشكلة هذا البحث في قصور النظريات التقليدية للتمويل في تفسير بعض الظواهر الخاصة بسلوك المستثمرين، بالإضافة إلى أن القرارات المالية للمستثمرين بالبورصة قد تكون مدفوعة بنوبات من المشاعر، مثل: القلق، والرغبة في المزيد من المكاسب والتي يمكن أن تؤدي إلى قرارات مالية سيئة، فليست جميع القرارات المالية للمستثمرين في الأسواق المالية عقلانية، والسلوكيات غير العقلانية من المستثمرين يمكن أن تؤدي إلى العديد من الظواهر التي يصعب تفسيرها عن طريق نظريات التمويل التقليدي، بالإضافة إلى أن درجات تحمل المستثمرين للمخاطر مختلفة، وقد تتأثر بالنواحي السلوكية والديموغرافية للمستثمرين.

## 5/ أهداف البحث:

**يهدف البحث الحالي إلى تحقيق الأهداف التالية:**
**1/5 قياس تأثير العوامل السلوكية (الاستدلال، التوقعات، معلومات السوق، سلوك القطيع) على درجة تحمل المخاطر المالية.**
**2/5 قياس تأثير العوامل الديموغرافية (النوع، العمر، الدخل، المستوي التعليمي، الوظيفة، الخبرة) على درجة تحمل المخاطر المالية.**
**3/5 قياس أثر التمويل السلوكي كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر.**

## 6/ متغيرات البحث:

**1/6 المتغير المستقل: (العوامل الديموغرافية: النوع، العمر، الدخل، المستوي التعليمي، الوظيفة، الخبرة).**
**2/6 المتغير الوسيط: (التمويل السلوكي: الاستدلال، التوقعات، معلومات السوق، سلوك القطيع)**
**3/6 المتغير التابع: تحمل المخاطر المالية.**

## 7/ فروض البحث:

**في ضوء مشكلة وأهداف البحث فإنه يمكن صياغة فروض البحث على النحو التالي:**

**1/7 الفرض الرئيس الأول: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للعوامل السلوكية (الاستدلال، التوقعات، معلومات السوق، سلوك القطيع) على درجة تحمل المخاطر المالية.**
**2/7 الفرض الرئيس الثاني: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للعوامل الديموغرافية (النوع، العمر، الدخل، المستوي التعليمي، الوظيفة، الخبرة) على درجة تحمل المخاطر المالية.**
**3/7 الفرض الثالث: لا يوجد أثر للتمويل السلوكي كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر.**

## 8/ منهج البحث:

**1/8 نوع ومصادر البيانات:**

**سوف تعتمد الباحثة على نوعين من البيانات وذلك على النحو التالي:**

**1/1/8 البيانات الثانوية: وذلك عن طريق مراجعة الكتب والبحوث والمقالات العربية والأجنبية، والاطلاع على مستخلصات المؤتمرات ذات الصلة بموضوع البحث ومتغيراته الثلاثة، وكذلك الاطلاع على الإحصائيات والتقارير والبيانات والنشرات الخاصة بالقطاع محل البحث، وذلك بهدف إعداد الإطار النظري للبحث.**

**2/1/8 البيانات الأولية: وذلك عن طريق جمع البيانات الغير منشورة باستخدام المقابلات الأولية، وجمع الاستبيانات من المستثمرين الأفراد بالبورصة المصرية، ومن ثم استخراج الاستجابات منها واستخدامها في اختبار الفروض بهدف التوصل إلى النتائج، ووضع التوصيات المناسبة.**

**2/8 مجتمع البحث:**

**المجتمع هو مجموعة من المفردات التى يكون معلومة الأوصاف أو الخصائص أو مجموعة من القيم تعبر عن الظواهر التي لها خواص مشتركة، ويتكون مجتمع البحث هنا من جميع المستثمرين الافراد بالبورصة المصرية.**

**3/8 عينة البحث:**

**حيث ان مجتمع البحث غير محدد، فسوف يتم تحديد عينة البحث باستخدام المعادلة التالية:**

$$\text{حجم العينة} = \frac{(1.96)^2 \times \text{ح} (1-\text{ح})}{\text{د}^2}$$

**حيث أن:**

**د تمثل حد الخطأ وهو يساوي (0.05)، عند مستوي ثقة (0.95).**

**ح تمثل احتمال أو نسبة ظهور خصائص المجتمع في العينة، وعندما يكون المجتمع غير محدد يتم وضع ح بنسبة (0.50) .**

**وبالتعويض في المعادلة السابقة عن د = (0.50)، ح = (0.05) ، نجد أن:**

$$\text{حجم العينة} = \frac{(1.96)2 \times 0.05 (1-0.05)}{0.05^2}$$

**حجم العينة = (385) مستثمر تقريباً.**

**وقد زادتها الباحثة الى (600) مستثمر لضمان ارتفاع معدل الاستجابة.**

**ونظرا لان المستثمرين الافراد يقومون بالتعامل في البورصة من خلال شركات السمسرة، فسوف تعتمد الباحثة على العينة الطبقية في اختيار المستثمرين من شركات السمسرة، بحيث يتم اختيار عدد معين من كل شركة حسب حجم التداول بها (طريقة النسبة والتناسب).**

**وتم توزيع العينة على (20) شركة من شركات السمسرة والبالغ عددها الاجمالى في البورصة المصرية (148) شركة سمسرة؛ حيث أن اجمالى قيمة التداول لهذه الشركات العشرون قد بلغ (77,629,394,745) جنيه في عام (2017) بنسبة (73%) من إجمالى قيم تداول جميع الشركات والبالغ (106,453,066,493) جنيه.**

**4/8 أسلوب تحليل البيانات:**

**سوف يقوم الباحث باستخدام البرنامج الإحصائي (AMOS 24) و(SPSS 24) ومن ثم الاعتماد على عدد من الأساليب الإحصائية وذلك على النحو التالي:**

**1/4/8 أسلوب التحليل العاملي التوكيدي لتقييم مقاييس نموذج البحث.**

**2/4/8 الأساليب الإحصائية الوصفية وتشمل الجداول التكرارية والنسب المئوية والوسط الحسابي والانحراف المعياري.**

**3/4/8 أسلوب "معامل الفاكرونباك" وذلك للتأكد من درجة الثبات في المقاييس الخاصة بنموذج البحث.**

**4/4/8 معامل ارتباط بيرسون بهدف اختبار الصدق التمايزي لمقاييس النموذج.**

**5/4/8 أسلوب تحليل المسار واختبار معاملاته في اختبار فروض البحث.**

**9/ اختبار الفروض:**

**1/9 الفرض الرئيس الأول: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للعوامل السلوكية على درجة تحمل المخاطر المالية.**

**الفرض الفرعي الأول: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصـائية لعامل الاسـتدلال (التحيز، الثقة الزائدة، التجارب السابقة ، الاستخدام المماثل) على درجة تحمل المخاطر المالية.**

**جدول رقم (1) نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول للعوامل السلوكية (الاستدلال)**

| م | المتغير المستقل | معامل المسار (التأثير) | f | مستوى المعنوية |
|---|---|---|---|---|
| 1 | الاستدلال | 0.51 | 8.051 | 0.01 |

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الاحصائي.

**جدول رقم (2) نتائج تحليل المسار(معامل التأثير) لعوامل الاستدلال على تحمل المخاطر**

| م | المتغير المستقل | معامل المسار (التأثير) | مستوى المعنوية |
|---|---|---|---|
| 1/1 | التحيز | 0.488 | 0.001 |
| 2/1 | الثقة الزائدة | 0.421 | 0.001 |
| 3/1 | التجارب السابقة | 0.124 | 0.001 |
| 4/1 | الاستخدام المماثل | 0.056 | 0.042 |

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الاحصائي.

**جميع متغيرات عامل الاستدلال (التحيز والثقة الزائدة، والتجارب السابقة، والاستخدام المماثل) حققت قيمة ذات دلالة معنوية عند درجة ثقة 99%، فيما عدا متغير الاستخدام المماثل الذي تحققت معنويته عند مستوي 95%.**

**يتضح من الجدول السابق ما يلي:**

**بالنسـبة للفرض الذي ينص علي: " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصـائية لعامل (التحيز) على درجة تحمل المخاطر المالية"، فتري الباحثة من خلال نتائج الجدول السـابق، أمكانية نفي الفرض، حيث أن مدي مسـاهمة هذا المتغير (التحيز) في تفسـير التغير في تحمل المخاطر المالية بلغت (0.488) عند مسـتوي معنوية (0.01). وبالتالي قبول الفرض البديل، والذي ينص على: "يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لعامل (التحيز) على درجة تحمل المخاطر المالية".**

**بالنسـبة للفرض الذي ينص علي: " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصـائية لعامل (الثقة الزائدة) على درجة تحمل المخاطر المالية"، فتري الباحثة من خلال نتائج الجدول السـابق، أمكانية نفي الفرض، حيث أن مدي مسـاهمة هذا المتغير (الثقة الزائدة) في تفسـير التغير في تحمل المخاطر المالية بلغت (0.421) عند مسـتوي معنوية (0.01). وبالتالى قبول الفرض البديل، والذي**

**ينص على: " يوجد تأثير ذو دلالة احصـــائية لعامل (الثقة الزائدة) على درجة تحمل المخاطر المالية".**
**بالنسبة للفرض الذي ينص علي: " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لعامل (التجارب السابقة) على درجة تحمل المخاطر المالية"، فتري الباحثة من خلال نتائج الجدول الســابق، أمكانية نفي الفرض، حيث أن مدي مســاهمة هذا المتغير (التجارب الســابقة) في تفســير التغير في تحمل المخاطر المالية بلغت (0.124) عند مســتوي معنوية (0.01). وبالتالى قبول الفرض البديل، والذي ينص على: "يوجد تأثير ذو دلالة احصــائية لعامل (التجارب الســابقة) على درجة تحمل المخاطر المالية".**

**بالنسبة للفرض الذي ينص علي: " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لعامل (الاستخدام المماثل) على درجة تحمل المخاطر المالية"، فتري الباحثة من خلال نتائج الجدول الســابق، أمكانية نفي الفرض الفرعي الرابع، حيث أن مدي مساهمة هذا المتغير (الاستخدام المماثل) في تفسير التغير في تحمل المخاطر المالية بلغت (056.) عند مســتوي معنوية (0.01). وبالتالي قبول الفرض البديل والذي ينص على: يوجد تأثير ذو دلالة احصــائية لعامل (الاســتخدام المماثل) على درجة تحمل المخاطر المالية".**

**الفرض الفرعي الثاني: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصـــائية لعامل توقعات المســـتثمر: ( تجنب الخسارة، تجنب الندم، الحسابات العقلية) على درجة تحمل المخاطر المالية.**

**جدول رقم (3) نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني للعومل السلوكية(التوقعات)**

| م | المتغير المستقل | معامل المسار (التأثير) | f | مستوى المعنوية |
|---|---|---|---|---|
| 2 | التوقعات | 0.81 | 11.431 | 0.01 |

**المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الاحصائي.**

**جدول رقم (4) نتائج تحليل المسار (معامل التأثير) لعوامل التوقعات على تحمل المخاطر**

| م | المتغير المستقل | معامل المسار (التأثير) | مستوى المعنوية |
|---|---|---|---|
| 1/2 | تجنب الخسارة | 0.662 | 0.001 |
| 2/2 | تجنب الندم | 0.550 | 0.000 |
| 3/2 | الحسابات العقلية | 0.601 | 0.000 |

**المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الاحصائي.**

**بالنسـبة للفرض الذي ينص علي: " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصـائية لعامل (تجنب الخسـارة) على درجة تحمل المخاطر المالية"، فتري الباحثة من خلال نتائج الجدول السابق، أمكانية نفيه ، حيث أن مدي مساهمة هذا المتغير (تجنب الخسارة) في تفسير التغير في تحمل المخاطر المالية بلغت (0.662) عند مســتوي معنوية (0.01). وبالتالي قبول الفرض البديل والذي ينص على: يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتجنب الخسارة على درجة تحمل المخاطر المالية".**

**بالنسبة للفرض الذي ينص علي: " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لعامل (تجنب الندم) على درجة تحمل المخاطر المالية"، فتري الباحثة من خلال نتائج الجدول السابق، أمكانية نفيه، حيث أن مدي مساهمة هذا المتغير (تجنب الندم) في تفسير التغير في تحمل المخاطر المالية بلغت (0.550) عند مستوي معنوية (0.00). وبالتالي قبول الفرض البديل والذي ينص على: يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتجنب الندم على درجة تحمل المخاطر المالية"**

**بالنسبة للفرض الذي ينص علي: " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لعامل (الحسابات العقلية) على درجة تحمل المخاطر المالية"، فتري الباحثة من خلال نتائج الجدول السابق، أمكانية نفيه، حيث أن مدي مساهمة هذا المتغير (الحسابات العقلية) في تفسير التغير في تحمل المخاطر المالية بلغت (0.601) عند مستوي معنوية (0.00). وبالتالي قبول الفرض البديل والذي ينص على: يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للحسابات العقلية على درجة تحمل المخاطر المالية".**

**وتتفق النتائج السابقة مع بحث (Fisher & Yao, 2017) فى وجود تأثير للتوقعات كعامل سلوكي على تحمل المخاطر المالية.**

**الفرض الفرعي الثالث: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لمعلومات السوق على درجة تحمل المخاطر المالية.**

**جدول رقم (5) نتائج اختبار الفرض الفرعي الثالث للعومل السلوكية(معلومات السوق)**

| م | المتغير المستقل | معامل المسار (التأثير) | f | مستوى المعنوية |
|---|---|---|---|---|
| 3 | معلومات السوق | 0.21 | 5.397 | 0.01 |

**المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الاحصائي.**

**بالنسبة للفرض الفرعي الثالث والذي ينص علي: " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لمعلومات السوق على درجة تحمل المخاطر المالية"، فتري الباحثة من خلال نتائج الجدول السابق، أمكانية نفى الفرض الفرعي الثالث؛ حيث أن مدي مساهمة هذا المتغير (معلومات السوق) في تفسير التغير في تحمل المخاطر المالية بلغت (0.21) عند مستوي معنوية (0.01). وبالتالي قبول الفرض البديل والذي ينص على: يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لمعلومات السوق على درجة تحمل المخاطر المالية". وتتفق هذه النتيجة مع بحث (Hatch, C. and other, 2018)فى أن تحمل المخاطر لدى المستثمر يمكن أن يتأثر بكل من اتجاه الحركة وتقلبات السوق. أى أن معلومات السوق لها تأثير على تحمل المخاطر المالية.**

**الفرض الفرعي الرابع:**

**لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لسلوك القطيع على درجة تحمل المخاطر المالية.**

**جدول رقم (6) نتائج اختبار الفرض الفرعي الرابع للعومل السلوكية(سلوك القطيع)**

| م | المتغير المستقل | معامل المسار (التأثير) | f | مستوى المعنوية |
|---|---|---|---|---|
| 4 | سلوك القطيع | 0.10 | 2.690 | 0.01 |

**المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الاحصائي.**

**بالنسبة للفرض الفرعي الرابع والذي ينص علي: " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لسلوك القطيع على درجة تحمل المخاطر المالية"، فتري الباحثة من خلال نتائج الجدول السابق،**

**أمكانية نفي الفرض الفرعي الرابع؛ حيث أن مدي مســـاهمة هذا المتغير (ســـلوك القطيع) في تفســير التغير في تحمل المخاطر المالية بلغت (0.10) عند مســتوي معنوية (0.01). وبالتالي قبول الفرض البديل والذي ينص على: "يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لسلوك القطيع على درجة تحمل المخاطر المالية". وتتفق هذه النتيجة مع بحث (Lin, H. & Lu, H. 2015) في وجود تأثير لسلوك القطيع على تحمل المخاطر.**

**2/9 اختبار الفرض الرئيس الثاني: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للعوامل الديموغرافية على درجة تحمل المخاطر المالية.**

**الفرض الفرعي الأول: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للنوع على درجة تحمل المخاطر المالية.**

**جدول رقم (7) نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول للعومل الديموغرافية (تأثير النوع على تحمل المخاطر)**

| م | المتغير المستقل | معامل المسار (التأثير) | f | مستوى المعنوية |
|---|---|---|---|---|
| 1 | النوع | 0.018 | 0.364 | 0.716 |

**المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الاحصائي.**

**بالنسبة للفرض الفرعي الأول والذي ينص علي: " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للنوع على درجة تحمل المخاطر المالية"، فقد توصـــل البحث إلي صـــحته، حيث أن معامل المســـار بلغ (0.018) عند مستوي معنوية (0.716). وبالتالي قبول فرض العدم.**

**الفرض الفرعي الثاني: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للعمر على درجة تحمل المخاطر المالية.**

**جدول رقم (8) نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول للعومل الديموغرافية (تأثير العمر على تحمل المخاطر)**

| م | المتغير المستقل | معامل المسار (التأثير) | f | مستوى المعنوية |
|---|---|---|---|---|
| 2 | العمر | -0.003 | 0.364 | 0.952 |

**المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الاحصائي.**

**بالنســبة للفرض الفرعي الثاني والذي ينص علي: " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصـــائية للعمر على درجة تحمل المخاطر المالية.) على درجة تحمل المخاطر المالية"، فقد توصـل البحث إلي عدم صـــحته، حيث أن معامل المســـار بلغ (-0.003) عند مســـتوي معنوية (0.952). وبالتالي قبول فرض العدم.**

**الفرض الفرعي الثالث: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصـــائية للمســـتوي التعليمي على درجة تحمل المخاطر المالية.**

**جدول رقم (9) نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول للعومل الديموغرافية (تأثير المستوي التعليمي على تحمل المخاطر)**

| م | المتغير المستقل | معامل المسار (التأثير) | f | مستوى المعنوية |
|---|---|---|---|---|
| 3 | المستوي التعليمي | 0.179 | 3.618 | 0.000 |

**المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الاحصائي.**

**بالنسبة للفرض الفرعي الثالث والذي ينص علي: " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للمستوي التعليمي على درجة تحمل المخاطر المالية "، فتري الباحثة من خلال نتائج الجدول السابق، أمكانية نفي الفرض الفرعي الثالث، حيث أن مدي مساهمة هذا المتغير (المستوي التعليمي) في تفسير التغير في تحمل المخاطر المالية بلغت (0.179) عند مستوي معنوية (0.00). وبالتالي قبول الفرض البديل والذي ينص على: "يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للمستوي التعليمي على درجة تحمل المخاطر المالية ".**

**الفرض الفرعي الرابع: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للوظيفة على درجة تحمل المخاطر المالية.**

**جدول رقم (10) نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول للعومل الديموغرافية (تأثير الوظيفة على تحمل المخاطر)**

| م | المتغير المستقل | معامل المسار (التأثير) | f | مستوى المعنوية |
|---|---|---|---|---|
| 4 | الوظيفة | 0.125 | 2.396 | 0.017 |

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الاحصائي.

**بالنسبة للفرض الفرعي الرابع والذي ينص علي: " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للوظيفة على درجة تحمل المخاطر المالية "، فتري الباحثة من خلال نتائج الجدول السابق، أمكانية نفي الفرض الفرعي الرابع؛ حيث أن مدي مساهمة هذا المتغير (الوظيفة) في تفسير التغير في تحمل المخاطر المالية بلغت (0.125) عند مستوي معنوية (0.05). وبالتالي قبول الفرض البديل والذي ينص على: "يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للوظيفة على درجة تحمل المخاطر المالية ".**

**الفرض الفرعي الخامس: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لمتوسط الدخل السنوي على درجة تحمل المخاطر المالية.**

**جدول رقم (11) نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول للعومل الديموغرافية (تأثير متوسط الدخل السنوي على تحمل المخاطر)**

| م | المتغير المستقل | معامل المسار (التأثير) | f | مستوى المعنوية |
|---|---|---|---|---|
| 5 | متوسط الدخل السنوي | 0.235 | 4.836 | 0.000 |

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الاحصائي.

**بالنسبة للفرض الفرعي الخامس والذي ينص علي: " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لمتوسط الدخل السنوي على درجة تحمل المخاطر المالية "، فتري الباحثة من خلال نتائج الجدول السابق، أمكانية نفي الفرض الفرعي الخامس؛ حيث أن مدي مساهمة هذا المتغير (الدخل السنوي) في تفسير التغير في تحمل المخاطر المالية بلغت (0.235) عند مستوي معنوية (0.00). وبالتالي قبول الفرض البديل والذي ينص على: "يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لمتوسط الدخل السنوي على درجة تحمل المخاطر المالية ".**

**الفرض الفرعي السادس: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لسنوات الخبرة في مجال الاستثمار على درجة تحمل المخاطر المالية.**

**جدول رقم (12) نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول للعومل الديموغرافية (تأثير الخبرة على تحمل المخاطر)**

| م | المتغير المستقل | معامل المسار (التأثير) | f | مستوى المعنوية |
|---|---|---|---|---|
| 6 | سنوات الخبرة | 0.129 | 2.443 | 0.015 |

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الاحصائي.

**بالنسبة للفرض الفرعي السادس والذي ينص علي: " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لسنوات الخبرة في مجال الاستثمار على درجة تحمل المخاطر المالية فتري الباحثة من خلال نتائج الجدول السابق، أمكانية نفي الفرض الفرعي السادس؛ حيث أن مدي مساهمة هذا المتغير (الخبرة) في تفسير التغير في تحمل المخاطر المالية بلغت (0.129) عند مستوي معنوية (0.05). وبالتالي قبول الفرض البديل والذي ينص على: "يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لسنوات الخبرة على درجة تحمل المخاطر المالية ".**

**الفرض الفرعي السابع: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لسنوات التقاعد على درجة تحمل المخاطر المالية.**

**جدول رقم (13) نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول للعومل الديموغرافية (تأثير سنوات التقاعد على تحمل المخاطر)**

| م | المتغير المستقل | معامل المسار (التأثير) | f | مستوى المعنوية |
|---|---|---|---|---|
| 7 | سنوات التقاعد | 0.103 | 2.129 | 0.033 |

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الاحصائي.

**بالنسبة للفرض الفرعي السابع والذي ينص علي: " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لسنوات التقاعد على درجة تحمل المخاطر المالية "، فتري الباحثة من خلال نتائج الجدول السابق، أمكانية نفي الفرض الفرعي السابع؛ حيث أن مدي مساهمة هذا المتغير (سنوات التقاعد) في تفسير التغير في تحمل المخاطر المالية بلغت (0.103) عند مستوي معنوية (0.05). وبالتالي قبول الفرض البديل والذي ينص على: "يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لسنوات التقاعد على درجة تحمل المخاطر المالية ".**

**3/9 اختبار الفرض الثالث: لا يوجد أثر للتمويل السلوكي كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر.**

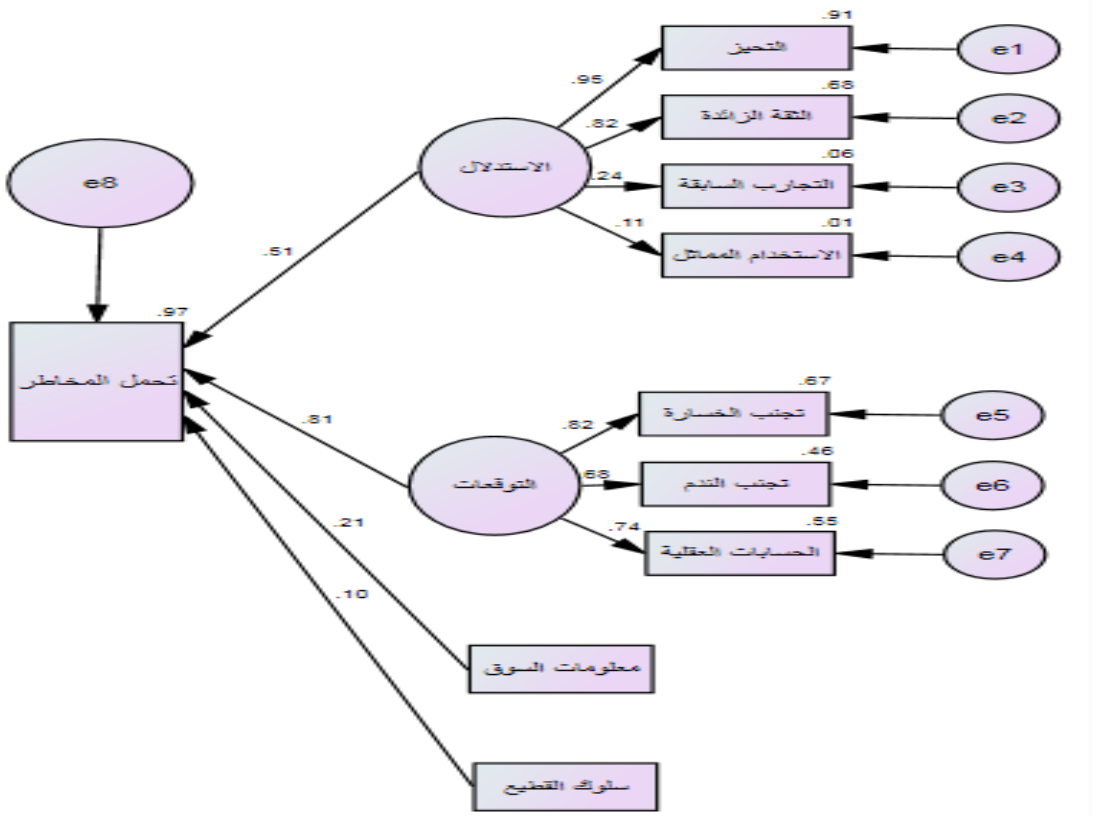
**تم استخدام أسلوب نمذجة المعادلات الهيكلية Structural Equation Modeling (SEM) بواسطة برنامج AMOS ( Analysis of Moment Structures) لاختبار التصور المقترح، وهو أحد أساليب التحليل الإحصائي متعدد المتغيرات، والذي يفترض أن العلاقة بين المتغيرات تأخذ الشكل الخطى، ويعتمد أسلوب نمذجة المعادلات الهيكلية (SEM) على تحليل مصفوفة الارتباطات أو التباينات المشتركة بين المتغيرات المشاهدة ليختبر معاملات المسار في النموذج المقترح، مع الآخذ بعين الاعتبار أخطاء القياس والعلاقات غير المباشرة.**

**يتكون نموذج البحث من ثلاث نماذج فرعية، الأول يقيس تأثير العوامل السلوكية على تحمل المخاطر، والثاني يقيس تأثير العوامل الديموغرافية على تحمل المخاطر. والنموذج الثالث لقياس أثر التمويل السلوكي (العوامل السلوكية) كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر. وذلك من خلال برنامج AMOS . حيث تم قياس التأثيرات المباشرة والغير مباشرة لاختبار المتغير الوسيط وفقا للجدول التالي:**

**جدول رقم (14) قياس التأثيرات المباشرة والغير مباشرة للمتغير الوسيط**

| م | التأثير غير المباشر | التأثير المباشر | إجمالي التأثير | حالة المتغير الوسيط |
|---|---|---|---|---|
| 1 | غير معنوي | معنوي | معنوي | لا يتوسط |
| 2 | مسار (A) أو (B) غير معنوي | | | لا يتوسط |
| 3 | معنوي | غير معنوي | معنوي | يتوسط بشكل كامل |
| 4 | معنوي | معنوي | معنوي | يتوسط بشكل جزئي |

**النموذج الفرعي الأول لقياس تأثير العوامل السلوكية على تحمل المخاطر:**




**شكل رقم (1) النموذج المقترح لقياس تأثير العوامل السلوكية على تحمل المخاطر**

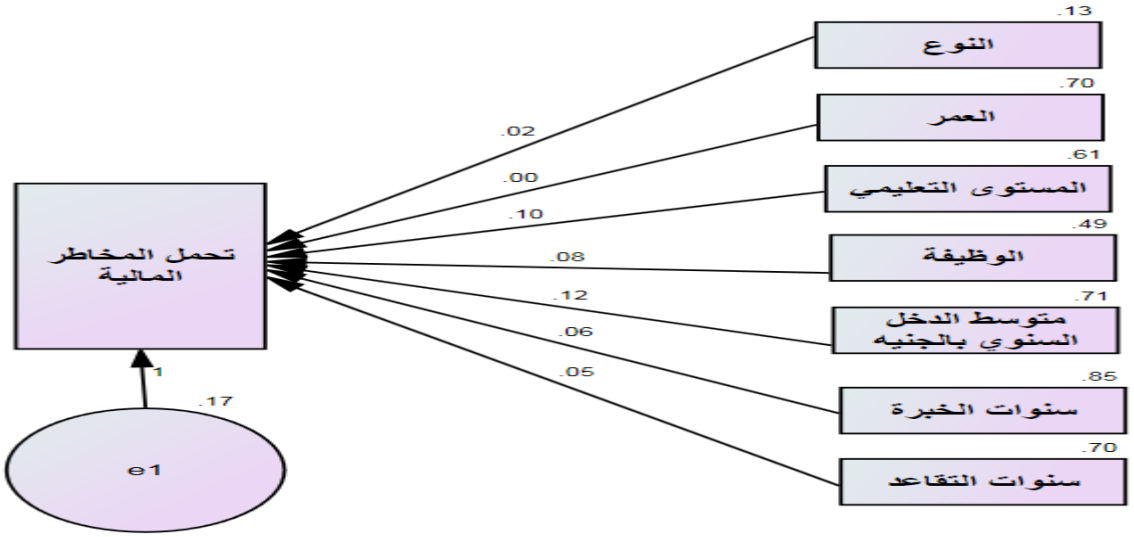
**المصدر: نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج Amos Version 20**

**جدول رقم (15) مؤشرات جودة المطابقة للنموذج الفرعي الأول لقياس تأثير العوامل السلوكية على تحمل المخاطر**

| م | المؤشر | جودة المطابقة |
|---|---|---|
| 1 | قيمة كا2 (Chi- square) | 1615.375 |
| 2 | درجات الحرية (DF) | 34 |
| 3 | النسبة بين قيم كا2 (Chi- square) ودرجات الحرية (DF) | 47.511 |
| 4 | مؤشر جودة المطابقة Goodness Fit Index (GFI) | 0.934 |
| 5 | مؤشر المطابقة المقارن Comparative Fit (CFI) Index | 0.915 |
| 6 | الجذر التربيعي لمتوسط خطأ الاقتراب (RMSEA) | 0.043 |
| 7 | مستوي الدالالة - المعنوية (P) | 0.000 |

أظهرت نتائج التحليل الإحصائي والتي يوضحها الجدول (15)، والشكل (1) أن جودة المطابقة الكلية للنموذج المقترح عالية، والمؤشرات بالحدود المقبولة، حيث بلغ مؤشر جودة المطابقة Goodness of Fit Index (GFI) (0.934)، كما اتضح أن مؤشر المطابقة المقارن Comparative of Fit Index (CFI) بلغت قيمته (0.915)، ومؤشر الجذر التربيعي لمتوسط خطأ الاقتراب (RMSEA) بلغ (0.043)، عند مستوي معنوية للنموذج (0.000) ، وهو ما يدل على كفاءة النموذج الفرعي الأول لقياس تأثير العوامل السلوكية على تحمل المخاطر .

**النموذج الفرعي الثاني: لقياس تأثر العوامل الديمواغرافية على تحمل المخاطر:**




**شكل رقم (2) النموذج المقترح لقياس تأثير العوامل الديموغرافية على تحمل المخاطر**

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج Amos Version 20

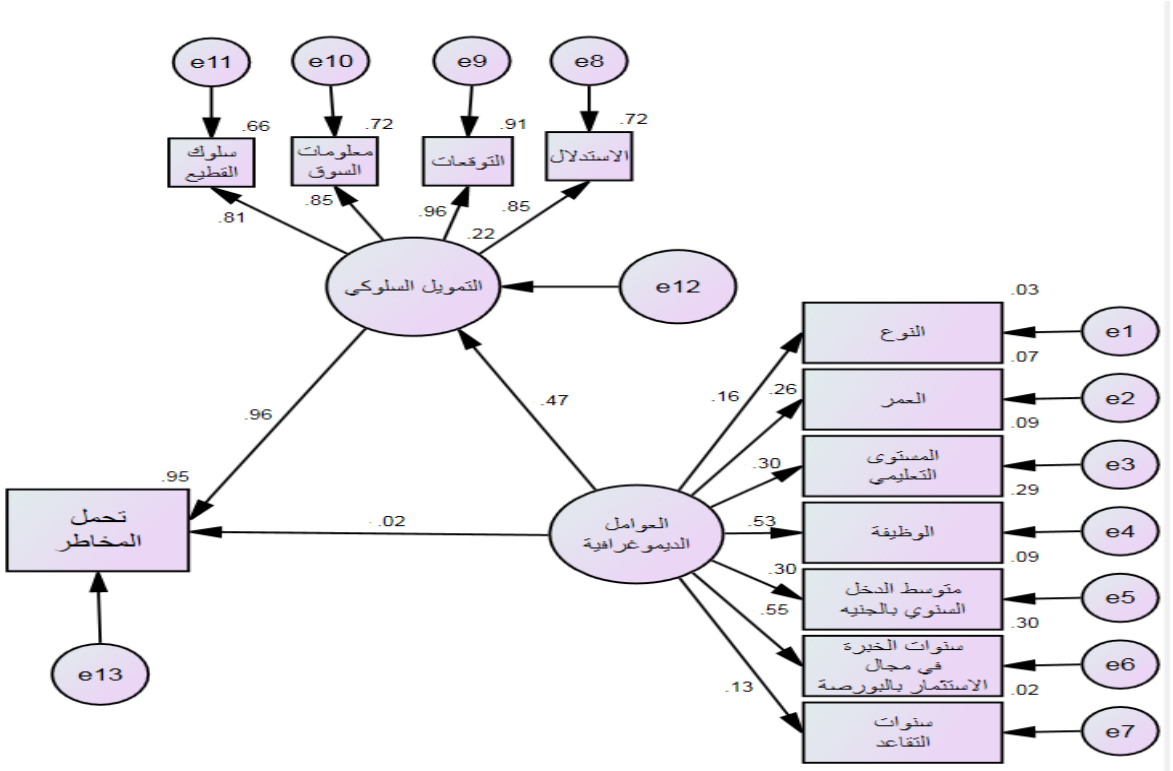
**جدول رقم (16) مؤشرات جودة المطابقة للنموذج الفرعي الثاني لقياس تأثير العوامل الديموغرافية على تحمل المخاطر**

| م | المؤشر | جودة المطابقة |
|---|---|---|
| 1 | قيمة كا2 (Chi- square) | 112.915 |
| 2 | درجات الحرية (DF) | 21 |
| 3 | النسبة بين قيم كا2 (Chi- square) ودرجات الحرية (DF) | 5.377 |
| 4 | مؤشر جودة المطابقة Goodness Fit Index (GFI) | 0.925 |
| 5 | مؤشر المطابقة المقارن Comparative Fit Index (CFI) | 0.906 |
| 6 | الجذر التربيعي لمتوسط خطأ الاقتراب (RMSEA) | 0.052 |
| 7 | مستوي الدالالة - المعنوية (P) | 0.000 |

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الاحصائي.

أظهرت نتائج الجدول السابق أن جودة المطابقة الكلية للنموذج المقترح عالية، والمؤشرات بالحدود المقبولة، وهو ما يدل على كفاءة النموذج الفرعي الثاني لقياس تأثير العوامل الديموغرافية على تحمل المخاطر .

**النموذج الثالث لقياس أثر التمويل السلوكي (العوامل السلوكية ) كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر**




**شكل رقم (3) النموذج المقترح لقياس أثر التمويل السلوكي كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر**

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج Amos Version 20

**جدول رقم (17)**
**مؤشرات جودة المطابقة لنموذج قياس أثر التمويل السلوكي كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر**

| م | المؤشر | جودة المطابقة |
|---|---|---|
| 1 | قيمة كا2 (Chi- square) | 104.394 |
| 2 | درجات الحرية (DF) | 52 |
| 3 | النسبة بين قيم كا2 (Chi- square) ودرجات الحرية (DF) | 5.377 |
| 4 | مؤشر جودة المطابقة Goodness Fit Index (GFI) | 0.956 |
| 5 | مؤشر المطابقة المقارن Comparative Fit (CFI) Index | 0.976 |
| 6 | الجذر التربيعي لمتوسط خطأ الاقتراب (RMSEA) | 0.042 |
| 7 | مستوي الدالالة - المعنوية (P) | 0.000 |

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الاحصائي.

أظهرت نتائج التحليل الإحصائي والتي يوضحها الجدول (17)، والشكل (3) أن جودة المطابقة الكلية للنموذج المقترح عالية، والمؤشرات بالحدود المقبولة، حيث بلغ مؤشر جودة المطابقة Goodness of Fit Index (GFI) (0.956)، كما اتضح أن مؤشر المطابقة المقارن Comparative of Fit Index (CFI) بلغت قيمته (0.976)، ومؤشر الجذر التربيعي لمتوسط خطأ الاقتراب (RMSEA) بلغ (0.052)، وهو ما يدل على كفاءة النموذج لقياس أثر التمويل السلوكي (العوامل السلوكية) كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر .

والجدول التالي يوضح التأثيرات المباشرة والغير مباشرة للنموذج السابق:

**جدول رقم (18) التأثيرات المباشرة والغير مباشرة لقياس أثر التمويل السلوكي كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر**

| نوع التأثير | معامل التأثير | مستوى المعنوية |
|---|---|---|
| مباشر | 0.02 | 0.537 |
| غير مباشر | 0.45 | 0.001 |
| إجمالي | 0.471 | 0.001 |

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الاحصائي.

يتضح من نتائج الجدول السابق مايلي:

1. عدم وجود تأثير مباشر معنوي للعوامل الديموغرافية على تحمل المخاطر؛ حيث بلغت قوة التأثير (0.02) عند مستوى معنوية (0.537).
2. وجود تأثير غير مباشر معنوي للعوامل الديموغرافية على تحمل المخاطر من خلال توسط التمويل السلوكي، وذلك بقوة تاثير (0.45) عند مستوى معنوية أقل من (0.001).

**3. وجود تأثير إجمالي معنوي للعوامل الديموغرافية على تحمل المخاطر، وذلك بقوة تأثير (0.471) عند مستوى معنوية (0.001).**

**وبالتالي تستنتج الباحثة من النتائج السابقة ان التمويل السلوكي (العوامل السلوكية) يتوسط بشكل كامل العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر؛ حيث أن التأثير المباشر غير معنوي، بينما كان التأثير غير المباشر معنوي، والتأثير الإجمالي معنوي. وهو ما يدل على كفاءة النموذج لقياس أثر التمويل السلوكي كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر. وتتفق هذه النتيجة جزئياً مع بحث (Fisher & Yao, 2017) فى أن التوقعات(عامل سلوكي) تعمل كمتغير وسيط في العلاقة بين النوع وتحمل المخاطر. وكذلك بحث (Lin & Lu, 2015) يتفق جزئيا مع البحث الحالى في أن سلوك القطيع (عامل سلوكي) يتوسط العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر.**

## 10/ النتائج والتوصيات

### 1/10 نتائج البحث:

**1/1/10 يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لعامل (التحيز) على درجة تحمل المخاطر المالية.**
**2/1/10 يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لعامل (الثقة الزائدة) على درجة تحمل المخاطر المالية.**
**3/1/10 يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لعامل (التجارب السابقة) على درجة تحمل المخاطر المالية.**
**4/1/10 يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لعامل (الاستخدام المماثل) على درجة تحمل المخاطر المالية.**
**5/1/10 يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لعامل (تجنب الخسارة) على درجة تحمل المخاطر المالية.**
**5/1/10 يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لعامل (تجنب الندم) على درجة تحمل المخاطر المالية.**
**5/1/10 يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لعامل (الحسابات العقلية) على درجة تحمل المخاطر المالية.**
**6/1/10 يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لعامل (معلومات السوق) على درجة تحمل المخاطر المالية.**
**7/1/10 يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لعامل (سلوك القطيع) على درجة تحمل المخاطر المالية.**
**8/1/10 لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للنوع على درجة تحمل المخاطر المالية.**
**9/1/10 لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للعمر على درجة تحمل المخاطر المالية.**
**10/1/10 يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للمستوي التعليمي على درجة تحمل المخاطر المالية.**
**11/1/10 يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للوظيفة على درجة تحمل المخاطر المالية .**
**12/1/10 يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للدخل السنوي على درجة تحمل المخاطر المالية.**
**13/1/10 يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للخبرة في مجال الاستثمار على درجة تحمل المخاطر المالية .**
**14/1/10 يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لسنوات التقاعد على درجة تحمل المخاطر المالية.**
**15/1/10 كفاءة النموذج الفرعي الأول لقياس تأثير العوامل السلوكية على تحمل المخاطر؛ حيث أظهرت مؤشرات جودة المطابقة للنموذج الفرعي الأول لقياس تأثير العوامل السلوكية على تحمل المخاطر أن جودة المطابقة الكلية للنموذج المقترح عالية، والمؤشرات بالحدود المقبولة، وهو ما يدل على كفاءة النموذج.**

**16/1/10 كفاءة النموذج الفرعي الثاني لقياس تأثير العوامل الديموغرافية على تحمل المخاطر؛ حيث أظهرت مؤشرات جودة المطابقة للنموذج الفرعي الأول لقياس تأثير العوامل الديموغرافية على تحمل المخاطر أن جودة المطابقة الكلية للنموذج المقترح عالية، والمؤشرات بالحدود المقبولة، وهو ما يدل على كفاءة النموذج.**

**17/1/10 كفاءة النموذج الفرعي الثالث لقياس أثر التمويل السلوكي (العوامل السلوكية) كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر. وأوضحت نتائج اختبار النموذج أن جودة المطابقة الكلية للنموذج المقترح عالية، والمؤشرات بالحدود المقبولة، وهو ما يدل على كفاءة النموذج لقياس أثر التمويل السلوكي كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر. حيث تم التوصل من خلال النموذج الى ما يلي :**

- **عدم وجود تأثير مباشر معنوي للعوامل الديموغرافية على تحمل المخاطر.**
- **وجود تأثير غير مباشر معنوي للعوامل الديموغرافية على تحمل المخاطر من خلال توسط التمويل السلوكي.**
- **وجود تأثير إجمالي معنوي للعوامل الديموغرافية على تحمل المخاطر.**

**18/1/10 وبالتالي فان التمويل السلوكي (العوامل السلوكية) يتوسط بشكل كامل العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر؛ حيث أن التأثير المباشر غير معنوي، بينما كان التأثير غير المباشر معنوي، والتأثير الإجمالي معنوي. وهو ما يدل على كفاءة النموذج لقياس أثر التمويل السلوكي كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر.**

## 2/10 توصيات البحث:

### 1/2/10 توصيات خاصة بالمستثمرين:

**1/1/2/10 ضرورة تجنب التحيزات والأخطاء السلوكية في اتخاذ القرارات الاستثمارية؛ حيث إن تجنب مثل هذه التحيزات يُتيح للمستثمرين أن يصلوا إلى قرارات أكثر عقلانية، على أساس البيانات المتاحة والتفكير المنطقي.**

**2/1/2/10 ضرورة وضع المستثمر استراتيجية لدخول الصفقات، بتحديد مراكز الشراء والبيع، والمستهدف، ووقف الخسارة في حالة فشل الصفقة، وحماية الأرباح في حالة نجاح الصفقة، وأيضا حساب نسبة المخاطرة عن طريق حساب نسبة الربح المتوقع إلى الخسارة المتوقعة، بالإضافة إلى ضرورة التزام المستثمر بالاستراتيجية والأهداف المحددة قبل فتح الصفقة.**

**3/1/2/10 الهدوء والتفكير المنطقي، وعدم الاعتماد على العواطف. فهناك مستثمر ينهي صفقة بسبب الخوف من خسارة بسيطة، وهناك من ينهيها لفرحته بمكسب بسيط، ويندم بعدها لعدم الصبر، وربما يعاود فتح الصفقة في مناطق أكثر خطورة، وهذا بسبب الاعتماد على العواطف، والتحيزات السلوكية.**

**4/1/2/10 عدم الدخول في صفقة بكامل المحفظة مهما كانت درجة الثقة من نجاح الصفقة؛ فلا تضـــع كل رأس المال في اســـتثمار واحد، ودائما يجب الاحتفاظ بســـيولة في المحفظة الاستثمارية، ويمكن استغلال هذه السيولة حسب اتجاه السوق، فاذا كان السوق صاعدا في العموم، يمكن استغلال السيولة في حالات التصحيح.**

## 2/2/10 توصيات خاصة بشركات الوساطة المالية:

**1/2/2/0 ضرورة تقديم المشورة المالية التي توجه المستثمرين لاتخاذ القرارات، بعيداً عن الأخطاء والتحيزات السلوكية التي تخدم مصالحهم بشكل أفضل، وتسهم في تعزيز كفاءة التنظيم المالي؛ ولذلك ينبغي أن يتم تفعيل دور شـــركات الوســـاطة المالية؛ لمســـاعدة المستثمرين في احتواء الأخطاء السلوكية الأكثر شيوعا.**

## 3/3/10 توصيات خاصة بهيئات الإشراف والرقابة على الأسواق المالية:

**1/3/3/10 ضرورة قيام هيئات الإشراف على الأسواق المالية، وصانعي السياسات في الأسواق المالية بتوعية المستثمرين من هذه التحيزات السلوكية، والأخذ في الحسبان أن الأسواق هي نتاج وعي المتعاملين فيها.**

**2/3/3/10 ضرورة تفعيل الدور الرقابي بشكل قوي؛ لكشف التلاعبات في البورصة، قبل أن يكون لها ضحايا من صغار المستثمرين. وضرورة تطبيق عقوبات التلاعبات في البورصة التي أقرّتها تعديلات قانون رأس المال الجديد، والتي تضـــمنت عقوبات بالحبس، وغرامات تبدأ من 50 ألف وتصـــل إلى 20 مليون جنيه، وتمثل عقابا رادعا يهدف إلى الحد من التلاعبات بالبورصة، وحماية صغار المستثمرين.**

## 4/3/10 توصيات خاصة بالبورصة:

**1/4/3/10 ضرورة إحداث نهضة شاملة في جميع النظم المتعلقة بأداء البورصة، وتعزيز الحوكمة بأسواق المال، وضرورة إلزام جميع المؤسسات الماليـــة بالإفصاح عن المعلومات المالية الدقيقة والشفافة في نشراتها الدورية بصفة إلزامية، بوصفها إجراء كشفياً قابلاً للتحليل التفصيلي لإجمالي النظام المالي.**

**2/4/3/10 ضرورة عقد مؤتمرات لتوعية المستثمرين بكيفية التعامل بالبورصة، وتجنب التلاعب الذي يحدث من جانب جزء من المستثمرين (الميكر)، بالإضافة إلى إقامة مؤتمرات لتوعية المستثمرين للتحيزات السلوكية، وتحمل المخاطر المالية.**

## قائمة المراجع:


**Al-Ajmi, J. Y. (2008). Risk tolerance of individual investors in an emerging market. *International Research Journal of Finance and Economics*, 17(1), P: p 15-26.**

**Anbar, A., & Eker, M. (2010). "An empirical investigation for determining of the relation between personal financial risk tolerance and demographic characteristic". *Ege Akademik Bakis*, 10(2), 503-522.**

**Albaity, M. & Rahman, M., (2012), "Behavioural Finance and Malaysian Culture", *International Business Research*; 5(11), 65-77.**

**Birau, B., (2012), " The Impact of Behavioral Finance on Stock Markets", *journal Constatin Brancusi University*, Romania, Faculty of Economics and Business Administration, Economy Series, 3, 45-50.**

**Campara, J. P., Paraboni, A. L., da Costa Jr, N., Saurin, V., & Lopes, A. (2017). Subjective risk tolerance and numeracy skills: A study in Brazil. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 14, 39-46.**

**Fisher, P. J., & Yao, R. (2017). "Gender differences in financial risk tolerance". *Journal of Economic Psychology*, 61, 191-202.**

**Forrester, R. (2014), "*Behavioral Finance: Factors Influencing Angel Investor Decisions*", Ph. D, College of Business, Kennesaw State University.**

**Grable, J., Britt, S., & Webb, F. (2008). "Environmental and biopsychosocial profiling as a means for describing financial risk-taking behavior". *Journal of Financial Counseling and Planning*, 79(2), 3-18.**

**Hatch, C. D., Carlson, K., & Droms, W. G. (2018). Effects of market returns and market volatility on investor risk tolerance. *Journal of Financial Services Marketing*, 23(2), 77-90.**

**Harrison, G. W., Lau, M. I., & Rutström, E. E. (2007). Estimating risk attitudes in Denmark: A field experiment. The Scandinavian Journal of Economics, 109(2), 341-368.**

**Kannadhasan, M., (2015), " Retail investors' financial risk tolerance and their risk-taking behaviour: The role of demographics as**

**differentiating and classifying factors", *IIMB Management Review*, 27 (3), 175–184.**

**Lin, H. W., & Lu, H. F. (2015). "Elucidating the association of sports lottery bettors' socio-demographics, personality traits, risk tolerance and behavioral biases". *Personality and Individual Differences*, 73, 118-126.**

**Olson, K. R. (2006). "A literature review of social mood". *The Journal of Behavioral Finance*, 7(4), 193-203.**

**Paradi, J. C., Sherman, H. D., & Tam, F. K. (2018). "*Financial Services Beyond Banking: Risk Tolerance Measures for Portfolio Investors*". In Data Envelopment Analysis in the Financial Services Industry, Springer. 313-325.**

**Subramaniam, V. A. (2016). "The effect of demographic factors on investor's risk tolerance", *International Journal of Commerce and Management Research*, 2; 136-142.**

**Sweet, M. (2013). "*A Quantitative Study Examining the Relationship between Demographic Factors and Financial Risk Tolerance*", Ph. D, Northcentral University.**

**Zheng, Y., (June, 2013), "*The Development of the Risky Financial Behavior Scale: A Measure of Financial Risk Tolerance*", A Thesis Master, the Morgridge College of Education, University of Denver.**