



أبعاد المالية السلوكية في الاستدامة المالية

Behavioral finance dimensions in financial sustainability

الباحث

محمد عبد السادة نعيم

researcher

Mohamed Abdel-Sada Naeem

ا. م . د

حيدر حمودي علي

a. M . Dr

Haider Hamoudi Ali

المستخلص:

تتكون الدراسة من متغيرين متغير النظرية المالية السلوكية متغير مستقل ، والاستدامة المالية متغير تابع ، وهدفت الدراسة الى ايجاد علاقات التأثير والأرتباط والعلاقات التفاعلية بين المتغيرات. أعتمدت الدراسة على التحليل الوصفي كأداة لقياس متغيرات الدراسة ، وقد تم اختيار عينة من (120) من المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية . وتمثلت الدراسة في عدم استمرارية أعمال المستثمرين وأستدامة مشاريعهم وأستثماراتهم في الاسواق العراقية ، وهذا راجع الى وجود الدوافع السلوكية في اتخاذ القرارات المالية ، وإنبعت من هذه المشكلة تساؤلات رئيسية أهمها ماهو تأثير النظرية المالية السلوكية في الأستدامة المالية. وتم الاعتماد على الأساليب والبرامج الإحصائية (SPSS v.24 ، SmartPLS). وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات أهمها وجود علاقة تأثير بين النظرية المالية السلوكية والأستدامة المالية للمستثمرين في سوق العراق للأوراق ، وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من التوصيات ، أهمها ضرورة إيلاء الموضوعات السلوكية دور مهم من قبل المستثمرين في السوق المالي بعملية اتخاذ القرارات .

الكلمات المفتاحية: نظرية المالية السلوكية ، الأستدامة المالية ، المستثمرون في سوق العراق للأوراق المالي



Abstract:

The study consists of two variables: the behavioral financial theory variable is an independent variable, and financial sustainability is a dependent variable. The study aimed to find the relationships of influence, correlation and interactive relationships between the variables. The study relied on descriptive analysis as a tool for measuring the study variables, and a sample of (120) investors in the market was selected. Iraq Securities. The study was represented in the lack of continuity of investors' business and the sustainability of their projects and investments in the Iraqi markets, and this is due to the presence of behavioral motives in making financial decisions. Statistical programs (SPSS V.24, SmartPLS). The study reached a set of conclusions, the most important of which is the existence of an influence relationship between the behavioral financial theory and the financial sustainability of investors in the Iraqi Stock Exchange.

Keywords: behavioral finance theory, financial sustainability, investors in the Iraqi Stock Exchange.

المقدمة :

تُعَدُّ الاسواق المالية الركيزة الاساسية لاقتصاد البلد وشريانه الحيوي، فمن خلالها تنتقل الاموال بين اصحاب الفوائض المالية واصحاب العجز المالي بمعنى بين طالبي التمويل والممولين، وتذهب معظم المفاهيم المالية السائدة في الاسواق المالية بالقول ان المستثمرين يتخذون قرارات عقلانية ، غير ان هذا لم يمنع من ظهور بعض الهفوات والقصور في تنفيذ مفاهيم المالية



التقليدية ليس لها توضيح معين، ومنها على سبيل المثال التقلبات الكبيرة في أسعار الاسهم، من هنا جاءت مفهوم المالية السلوكية كمفهوم أكاديمي جديد ومتطور يعمل على الدمج بين نظرية المالية التقليدية وعلم النفس ودراسات سلوك المستهلك، إذ يتعامل هذا العلم مع نظريات وتجارب تُركّز على ما يحدث حينما يتخذ المستثمر القرار اعتماداً على الحدس أو العواطف. إذ يسعى مفهوم المالية السلوكية الى التقليل من الافتراضات التقليدية للاقتصاديات المالية من خلال تجسيد الانحرافات البشرية المشاهدة والمنظمة عن العقلانية في النماذج المعيارية للأسواق المالية. ويعد علم المالية السلوكية مكملاً الى المالية التقليدية فضلاً عن علم النفس ومفاهيم اتخاذ القرار المالي . فيما يتجسد مفهوم الاستدامة المالية في الحفاظ على المصادر والموارد المالية المتاحة وطرق تنميتها وتطويرها لكي تستفيد منها الاجيال القادمة في المستقبل، من خلال تطبيق ابعادها التي تتضمن البعد الاجتماعي والبيئي والاقتصادي والاخلاقي والحوكمي، إذ يسعى المستثمرون باستمرار إلى خلق قيمة مضافة إلى عملياتهم من خلال المواءمة بين إدارة المخاطر والقرارات المتخذة لتعزيز النجاح وزيادة القدرة التنافسية للمستثمرين.

منهجية البحث:

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي في اختيار الفرضيات الرئيسية والفرعية من خلال دراسة علاقات التأثير بين متغيرات الدراسة ، وقد تم جمع البيانات من خلال الاستعانة بالرسائل الجامعية والدوريات ذات الصلة بموضوع الدراسة، وقد تم اعتماد اسلوب نمذجة المعادلات الهيكلية

Structural Equation modeling(SME)

بطريقة المربعات الصغرى الجزئية Partial Least Squares

مقاييس استمارة استبيان الدراسة :



اعتمدت الدراسة الحالية مقياس ليكرت الخماسي Five –Point-Likert لتحديد مستوى الاستجابة لدى الافراد عينة الدراسة ، ويتكون المقياس من (لا اتفق تماماً، لا اتفق ، محايد، اتفق، اتفق تماماً) ولغرض قياس متغيرات الدراسة وابعادها الفرعية تم تبني مجموعة من المقاييس التي تم اجراء تعديلات و اضافات عليها لكي تتناسب وبيئة العمل العراقية.

أولاً- مشكلة الدراسة : يُعدّ موضوع استمرارية اعمال الشركات وبقائها في الاسواق واستدامة الاعمال في ظل بيئة تنافسية محتدمة من أهم المشكلات التي يعاني منها أصحاب رؤوس الاموال في العراق من خلال الاضطرابات السياسية والتقلبات الاقتصادية المستمرة، فضلاً عن التغيرات الاجتماعية وتغير اذواق المستهلكين.... الخ. فأصبح موضوع استدامة الاعمال هو التحدي الأهم بالنسبة للمستثمرين وشركات الاعمال، ففي ظل هذه التقلبات والتغيرات المستمرة أصبح من الضروري على المستثمرين التخلي عن النظريات التقليدية واتخاذ قرارات مبنية على العوامل النفسية والسلوكية والانسانية لبلوغ استمرارية الاعمال واستدامتها، ومن خلال ماتقدم يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات الآتية.

1-ماهو تأثير نظرية المالية السلوكية في الأستدامة المالية للمستثمرين عينة الدراسة.

2- ماهو مستوى نظرية المالية السلوكية لعينة الدراسة .

3- ماهو مستوى الأستدامة المالية لعينة الدراسة.

ثانياً : أهمية الدراسة : إن الخوض في موضوع الاسواق المالية والذي يُعدّ من الموضوعات ذات الاهمية الكبيرة لما تحمله هذه الاسواق من اهمية في الفكر المالي والاقتصادي، من خلال عمليات التمويل التي تجري فيها واستخدامات الاموال. وعملت الدراسة في البحث بمتغيرات مهمة جداً من الناحية الاكاديمية إذ امتازت بالحدثاثة (المالية السلوكية، الاستدامة المالية) . كما تبرز أهمية الدراسة الحالية بالنسبة للمستثمرين من خلال الحاجة الملحة لاستدامة الاعمال واستمراريتها، فالدراسة تفسر العلاقة بين المالية السلوكية والاستدامة المالية كنظرية حديثة .

ثالثاً: اهداف الدراسة: تهدف الدراسة الى مجموعة من الاهداف اهمها:



- 1- صياغة أطارنظري لمتغيرات الدراسة وهي كلاً من النظرية المالية السلوكية، الاستدامة المالية من خلال الاعتماد على الأدبيات ذات الصلة بهذا المجال.
 - 2- قياس وتحليل واقع تطبيق النظرية المالية السلوكية (بأبعادها) للمستثمرين (عينة الدراسة) المتعاملين في الاسواق المالية.
 - 3- تحديد واقع الاستدامة المالية للمستثمرين (عينة الدراسة) ومدى تبنيهم لأبعاد الاستدامة المالية .
 - 4- قياس وتحليل واقع إدارة المخاطر (بأبعادها) للمستثمرين (عينة الدراسة) المتعاملين في الاسواق المالية.
 - 5- قياس تأثير المالية السلوكية وابعادها في الاستدامة المالية للمستثمرين المتعاملين في الاسواق المالية.
- رابعاً- الفرضيات الرئيسية للدراسة: يُعد التعرف على المشكلة والأهداف الخاصة بالدراسة ، يمكن صياغة الفرضيات التي تقدم مجموعة من الحلول ليتم إجراء الدراسة عليها وأختبارها ومعرفة مدى صحتها ومن ثمّ القبول أو الرفض. أفترضت الدراسة وجود علاقات تأثير بين المتغيرات يمكن صياغتها بالآتي:
- (H1) يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين المالية السلوكية والاستدامة المالية للمستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية عينة الدراسة.
- (H1-1) توجد علاقة تأثير موجبة ذات دلالة معنوية لتحيز الاحتمال وكره الخسارة في الاستدامة المالية.
 - (H1-2) توجد علاقة تأثير موجبة ذات دلالة معنوية لتحيز الاحساس بالندم في الاستدامة المالية.
 - (H1-3) توجد علاقة تأثير موجبة ذات دلالة معنوية لتحيز التفاؤل في الاستدامة المالية.
 - (H1-4) توجد علاقة تأثير موجبة ذات دلالة معنوية لتحيز التأكد في الاستدامة المالية.
 - (H1-5) توجد علاقة تأثير موجبة ذات دلالة معنوية لتحيز سلوك القطيع في الاستدامة المالية.
 - (H1-6) توجد علاقة تأثير موجبة ذات دلالة معنوية لتحيز السلوك العاطفي في الاستدامة المالية.



• (H1-7) توجد علاقة تأثير موجبة ذات دلالة معنوية لعلم النفس الادراكي في الاستدامة المالية.

• (H1-8) توجد علاقة تأثير موجبة ذات دلالة معنوية للثقة المفرطة في الاستدامة المالية.

النظرية المالية السلوكية

أولاً- نشأة وتطور نظرية المالية السلوكية:

ظهرت النظرية المالية السلوكية في الثمانينيات كرد فعل على الاخفاقات التي ظهرت في النماذج الاقتصادية الأساسية التي تفسر الشذوذ في الأسواق المالية. هذا النهج يعتمد على مفهوم شرح السلوك من خلال تحيزات المعلومات المحلية والتفضيلات غير القياسية لعمل حجة للسلوك غير العقلاني بين الوكلاء الذين يمكنهم ذلك شرح سوء التسعير المستمر للأصول وغيرها من الحالات الشاذة (Jurevičienė, Ivanova, 2013:54). عندما نتتبع تاريخ المالية السلوكية يتضح لنا انه ليس عهد جديد في تاريخ المالية، بل نجد ان هناك العديد من المحاولات التي ارادت تقديمه كمنهج علمي في أكثر من حقبة تاريخيه لكن لم ينل القبول العلمي للافتقار الى النموذج العلمي لوصف سلوك الأفراد، فقد كتب (Zola) عام (1891) في كتابه النقود الذي أوضح العلاقة بين السلوك والمالية، والذي ركز من خلاله على نوبات الهلع الجماعية التي تنتاب المستثمرين عند قدوم معلومات جديدة لم تكن سوى إشاعات لا اساس لها من الصحة (صديقي، 2012:2)، وفي عام (1947) قدم كل (Von Numan) Movgenstern نظرية المنفعة المتوقعة لسلوك الافراد التي قدمت وصفا علميا لسلوك الافراد فارتكزت النظرية على الفرضية التالي (يتمتع الأفراد بادراك واضح، وهم واعون بتفضيلاتهم ، ويقومون في كل الظروف بحساب دقيق الارباح المالية المتوقعة مقابل الخطر المحتمل) (الشمري وعلي، 2018:62)

مع نهاية عقد السبعينات شهد علم المالية تطورات كبيرة في بنائه النظري والتطبيقي على ضوء ابحاث علم النفس السلوكي ، وذلك على يد الباحثين (DANNIELKAHNMAN , AMOS TVRSKY) والذين ينسب اليهما بالأسبقية في وضع الاسس الاولى لحقل المالية السلوكية ،مقابل ابحاثهم الرائدة حول سلوك المستثمرين ودورهما في تفسير سلوك الاسعار ولقد كان لبحثهما الموسوم (PROSPECT THEORY OF DECISION UNDER RISK)



توقع نظرية القرار تحت المخاطر)) دورا كبيرا في ادخال الحقل المعرفي الجديد في ميدان النقاش والبحث الاكاديمي الذي يدور حول مفهوم كفاءة الاسواق ،والرشد الاقتصادي للأفراد المتعاملين. كذلك ظهرت بواكير المالية السلوكية في الارقوة الدراسية الاكاديمية في الولايات المتحدة الامريكية مع مطلع الثمانيات من القرن الماضي كمساهمة اولى لمجموعة من الاساتذة المتخصصين في المالية والذين لديهم اهتمام وشغف بدراسة سلوك المستثمرين وحركة الاسواق نذكر منهم THAIER,SCHILER,SHEFRIN، وكان ممن ساعدهم وعاونهم باحثين في علم النفس على راسهم TVERSKY,KAHNEMAN والذين اقتصوا في دراسة سلوك وتصرفات وقرارات الفرد في مواجهه وتحت تهديد الخطر، حيث قاما بتفسير سلوك المستثمرين عند تقييم المخاطر في ظل حالات عدم التأكد.

ثانياً- مفهوم المالية السلوكية :

هنالك عدة دراسات وبحوث تطرقت الى مفهوم المالية السلوكية نذكر منها ان المالية السلوكية هو دراسة تأثير علم النفس على سلوك الممارسين الماليين والتأثير اللاحق على الأسواق، حيث تتعامل المالية السلوكية مع النظريات والتجارب التي تركز على ما يحدث عندما يقوم المستثمرون بتلك القرارات المبنية على الأحاسيس أو العواطف. (Subash, 2012:8). فهي محاولة لفهم وشرح أسباب بعض الحالات الشاذة التي تمت ملاحظتها في الاسواق والإبلاغ عنها في النظريات المالية (Fuller، 2000:1). فيما يؤكد (Chaudhary،2013:86) ان مفهوم المالية السلوكية يتعلق بدراسة تأثير علم النفس وعلم الاجتماع على السلوك المالي للأفراد والتأثير اللاحق على سوق المال. وهي تساعد على فهم لماذا الافراد يقومون بشراء أو بيع الأسهم دون القيام بالأمور الأساسية بالتحليل والتصرف بطريقة غير عقلانية في قرارات الاستثمار. فضلاً عن ذلك ان المالية السلوكية تفسر كيف ان المستثمرون الأفراد ويحكمون المعلومات لاتخاذ قرارات استثمارية محفوفة بالمخاطر، فالمالية السلوكي تحدد القدرات العقلية التي تتعلق بالانتباه والذاكرة التفكير وحل المشكلات واتخاذ القرار والفهم. في علم النفس الإدراك مرتبط بالعقل والتفكير والذكاء. ببساطة يمكننا أن نقول أن



الإدراك مرتبط بالعقلية العليا عملية مثل التفكير والشعور والقدرة المنطقية والقدرة التحليلية و حل المشكلات واتخاذ القرار (Ishfaq ,and others,2017:1).

ومنها انها الانفتاح الفكري اي انه من اجل ايجاد حل لأي قضية او مشكلة مالية يجب التأكد من حالة الافراد المتعاملين بالاقتصاد وتصرفاتهم هل هي عقلانية ام غير عقلانية وهي تهتم بفهم وشرح اكثر لطريقة تفكير المستثمرين والعوامل التي تستطيع التأثير في قراراتهم (بن الضب وبلقاسم ،2015:302)، ولقد بين كل من (Amin& Pirzada, 2014:134) الى ان مفهوم المالية السلوكية هي تلك النظرية الذي تتعامل مع عواطف وعلم النفس للمستثمرين، والتي تمكنهم من فهم السلوك العقلاني وغير العقلاني للمستثمر كذلك علم النفس المعرفي والاجتماعي لشرح سلوك المستثمر تجاه الاستثمار، فالسلوك اللاعقلاني يؤثر في سلوك المستثمر على عملية صنع القرار الخاص بالمستثمر. لأن هذا السلوك يقود الى اعادة لا النظر في المنطق والمعلومات المتاحة لاتخاذ القرارات. فالنظرية المالية السلوكية تناقش كيف يتخذ المستثمرون القرارات وكيف تساعدهم عواطفهم وعلم النفس المعرفي على اتخاذ قرارات حكيمة. وأشار (ريمة، 2019: 60) الى المالية السلوكية على انها بمثابة الانفتاح الفكري اي انه اذا اردنا حل مشكلة مالية لابد من التأكد من حالة الافراد المنضوين تحت مظلة الاقتصاد وتصرفاتهم فيما اذا كانت عقلانية او غير عقلانية ،وهي بذلك تهتم بمحاولة تفسير وفهم اكثر لطريقة تفكر المستثمرين والعوامل التي بإمكانها التأثير على ميولهم وبالتالي على قراراتهم. تركز نظرية المال السلوكية على اسواق راس المال في محاولة منها في تقديم تفسيرات للحالات الشاذة وللإلزامات التي المالية التي تعرضت لها الاسواق وبالأخص ازمة الفقاعات (1999) وازمتي 1992، 1987، كذلك توصل مناصري المالية السلوكية الى نتيجة بانه يوجد الكثير من العوامل التي تؤثر وبشكل واسع على قرارات وخيارات المستثمرين ، المتعلقة بالأمور النفسية كمحاوله منها لتقادي الوقوع في الخسارة والثقة المفرطة خاصة فيما بقدراتهم والمعلومات المعتمدة رغم صعوبة التنبؤ في اسواق راس المال.(excessive Confiance) .

ويعد علم المال السلوكي هو تجسيد لعلم النفس في مجال المالية، وينقسم الى قسمين:



1. علم المال السلوكي الجزئي (pfml) يبحث في دراسة سلوك المستثمرين الافراد الذين يميزوا انفسهم عن المستثمرين العقلانيين كما تدل علي النظريات الاقتصادية التقليدية.
 2. علم المال السلوكي الكلي (bfma) يغطي السلوكيات الاستثمارية التي تحاول تفسير الشذوذ في فرضية كفاءة الاسواق المالية.(عباس،2020:8).
- ويرى الباحث ان المالية السلوكية هو نظام أكاديمي جديد يهدف الى تطبيق تطلعات واره علماء النفس في محاولتهم لفهم وتفسير سلوك المستثمرين والأسواق المالية. والتركيز حول كيفية نظرت المستثمرين للمعلومات وكيفية التصرف بناءً عليها واتخاذ القرارات الاستثمارية، وماهي الاسباب الذي يجعل المستثمرين لا يتعاملون دائماً بعقلانية في قراراتهم المالية والدور الذي تلعبه سلوكياتهم في اتخاذ مختلف القرارات المالية.

ثالثاً: الاستدامة المالية (نشأتها ومفهومها):

ان مصطلح الاستدامة المالية هو احد المصطلحات المستخدمة في السياسات المالية ولا يوجد اجماع على مفهوم محدد لهذا المصطلح . فمفهوم الاستدامة لغوياً : وتعني القدرة على البقاء والاستمرار . (محمد و حسين ، 2016:148) ويرجع اصل كلمة استدامة الى اصول لاتينية من مصطلح up hold to وتعني الاسناد من الاسفل ، فالمجتمع يبدأ تشيده من الاسفل بواسطة ساكنيه في الوقت الحالي والمستقبل حسب المفهوم الاغريقي (هلال واخرون ، 2014:2) ، ويذكر بعض المختصين الى ان مصطلح الاستدامة يعود الى القرن التاسع عشر ، وانه ظهر في البداية في دراسات الغابات في المانيا حين بداء مراقبو الغابات في ادارة حصاد الاخشاب كمورد مستمر للاستخدام .

وفي عام (1804) وصف الباحث الالماني المتخصص في الغابات (Georg Harig) الاستدامة بانها: (استخدام الغابات الى اقصى حد ممكن، ولكن بطريقة تفيد الاجيال القادمة مثل الجيل الحالي (عبد الحافظ و حسين، 2019:26). لقد استحوذ مفهوم الاستدامة المالية العامة على اهتمام واسع لكونه يؤكد على العلاقة بين المالية العامة وأداء الاقتصاد الكلي. فضالاً عن أنه يركز على الإجراءات التي اتخذتها الحكومات من أجل تقليل درجة الاعتماد على الموارد الناضبة أو او الاتكال على المساعدات الخارجية، ومنح دور اكبر للموارد تنويع مصادر الدخل



الذاتية بغية تخفيض العجز في الموازنة لتحقيق الاستدامة المالية. ويشير مفهوم الاستدامة المالية إلى الحالة المالية التي تكون فيها الحكومة لها القابلية في الاستمرار في سياسات الإنفاق والإيرادات الحالية في الأجل الطويل دون خفض الملاءة المالية لها أو التعرض لمخاطر الإفلاس أو عدم الوفاء بالتزاماتها المالية المستقبلية. وتأتي أهمية البحث من أن التحديات التي تواجه أغلب الدول النامية تتمثل بعدم استمرار تدفق مواردها المالية لتمويل الموازنة مما يخلق عجز فيها، لذا البد من اتخاذ التدابير اللازمة من أجل تحقيق الموائمة بين الإيرادات العامة والنفقات العامة في الأجلين المتوسط والطويل لتحقيق المزيج الأمثل بينها، ودون أن يحد من قدرتها على الاستمرار بالإنفاق بخاصة السلع والخدمات ذات الأهمية والأولوية في إشباع حاجات السكان وتزداد الأهمية في الدول الريعية لكون مصادرها غير مستقرة في السوق العالمية وارتفاع منسوب الانكشاف في اقتصاداتها السياسة النقدية ، اعتمد أول تعريف للاستدامة كما طرح في المؤتمر العالمي للتنمية والبيئة الذي وضعته (WCED) في 1987، (بأنها توفير لحاجات المجتمع في الحاضر من دون التأثير على الأجيال القادمة في توفير حاجاتهم المستقبلية. أي ان استخدام الموارد الطبيعية المختلفة بطريقة لا تقلل منها ولا تقلل من فائدتها المتجددة للأجيال القادمة من أجل توفير الحماية لخزين الموارد الطبيعية القابلة للاستهلاك كالطاقة والمياه والكائنات)، بشكل عام تشير الاستدامة إلى قدرة المؤسسة على الحفاظ على المؤسسة او الشركة ماليا على المدى الطويل، حيث يتم تعريفها لدى المؤسسة غير الربحية بأنها التي تستخدم فائض الإيرادات للوصول لأهدافها بدالا" من ان توزع كأرباح وذلك بالاعتماد على هيكل الأعمال وهيكل الإيرادات والنفقات وأهداف المنظمة او المؤسسة، أي إنه يعكس مدى المرونة في ارجاع تخصيص الأصول استجابة للفرص والتحديات التي تواجهها المؤسسة. بما يعود على المؤسسة او المنظمة بعوائد مالية مناسبة تساعد في ايفاء بالتزاماتها. وكذلك يشار الى الاستدامة (بانها القدرة المالية التي تتيح للمؤسسة القدرة على الاستفادة من الفرص ومجابهة التهديدات الغير المتوقعة مع المحافظة على العمليات العامة للمنظمة. (4: 2012, Padilla and others) . وفي الواقع انه لا يوجد تعريف متفق عليه لمفهوم "الاستدامة " وبالتالي الاستدامة المالية ،فقد يختلف من حقل علمي لآخر وفق



للأيدولوجيات والسياق البيئي والمجتمعي. وبالتالي نجد الاستدامة تتضمن معنى البقاء والاستمرارية مع المتغيرات المحيطة مع ضمان جودة الاداة والمخرجات ،كما انها تعبر عن انسيابية العمل في المؤسسة وقدرتها على التكيف السريع مع الظروف المختلفة، من خلال استراتيجيات مبكرة فعالة. ولزيادة الاطلاع اكثر في فهم واضح وشامل على مفهوم الاستدامة فان هناك مفاهيم عديدة تطرقت الى الاستدامة المالية منها. هي الامكانية المالية التي تعطي المؤسسة القدرة على انتهاز الفرص والتأقلم مع التهديدات غير المتوقعة مع الحفاظ على العمليات العامة للمنظمة (ابراهيم, 2020:296) وتعرف الاستدامة بانها حلول منطقية لضمان استمرارية العيش من جيل إلى آخر، إذ تتطلب أن يعمل بالتناسب مع الزيادة السكانية، وأن يستند إلى منطق التوزيع العادل، وتطوير نوعية الحياة، وذلك بالتوازي مع عملية التطوير والنمو الاقتصادي، دون الحاق الضرر بالموارد الطبيعية والبيئية. وبهذه الصيغة تكون التنمية موجهة لفائدة المجتمع مع الأخذ بعين الاعتبار النظر بحاجات وحقوق الأجيال القادمة، وهذا ما يمنحها صبغة الاستدامة.(زرزور، مصطفى, 2021:424) .

ويرى الباحث ان مفهوم الاستدامة المالية يشير الى كيفية استفادة المنظمة او المؤسسة المالية من مواردها المتاحة بصورة مثلى ،على ان لا يكون ذلك على حساب التزاماتها المستقبلية .



الجانب العملي

التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

يهدف التحليل الوصفي إلى عرض الصورة الكاملة للبيانات التي جمعها الباحث والعمل على تلخيصها عبر استخدام مقاييس النزعة المركزية ومقاييس التشتت، ومن خلال هذه المقاييس يمكن التعرف على مدى انتشار متغيرات وابعاد الدراسة في المنظمة المبحوثة فضلاً عن بيان مدى تجانس الاستجابات التي تم الحصول عليها.

1- التحليل الوصفي لمتغير النظرية المالية السلوكية:

باستخدام البرنامج الاحصائي (SPSS) تم الحصول على تحليل المتوسط الحسابي كمؤشر للنزعة المركزية للبيانات، كما تم تحليل الانحراف المعياري كمؤشر لمدى تشتت البيانات ويستعرض الجدول (1) ادناه النتائج التي تم التوصل اليها.

جدول (1) التحليل الوصفي لمتغير النظرية المالية السلوكية

Std. Deviation	Mean	الفقرة	البعد
0.50280	3.7304	PB1	تحيز الاحتمال وكره الخسارة
0.57960	3.3652	PB2	
0.75881	3.5304	PB3	
0.65457	3.5826	PB4	
0.623945	3.55215	PB	
0.71540	3.2000	RP1	تحيز الاحساس بالندم
0.58663	3.1739	RP2	
0.73896	3.2087	RP3	
0.68033	3.1942	RP	
0.80215	3.1043	OB1	تحيز التفاؤل
0.66666	3.1826	OB2	
0.81453	3.0087	OB3	



**Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics**



Std. Deviation	Mean	الفقرة	البعد
0.71633	3.1130	OB4	
0.749918	1503.10	OB	
0.68005	3.1043	AB1	تحيز التأكد
0.66653	3.0870	AB2	
0.81753	3.2087	AB3	
0.70151	3.0609	AB4	
0.716405	3.115225	AB	
0.50805	2.9826	HB1	تحيز سلوك القطيع
0.80132	3.1739	HB2	
0.74846	2.9478	HB3	
0.78418	2.8348	HB4	
0.710503	2.984775	HB	
0.58704	2.9848	EB1	تحيز السلوك العاطفي
0.56429	3.0870	EB2	
0.70354	2.9130	EB3	
0.71068	3.2783	EB4	
0.641388	3.065775	EB	
0.81005	2.9739	CB1	علم النفس الادراكي
0.69387	3.1478	CB2	
0.80805	2.9826	CB3	
0.70132	3.1739	CB4	
0.753323	3.06955	CB	
0.50215	3.1043	CF1	الثقة المفرطة
0.76666	3.1826	CF2	
0.61453	3.0087	CF3	



Std. Deviation	Mean	الفقرة	البعد
0.61633	3.1130	CF4	النظرية المالية السلوكية
0.624918	3.10215	CF	
0.687591	3.147997	BFT	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS v.24

تشير النتائج التي عرضها الجدول (1) إلى أن قيم الوسط الحسابي في أغلب فقرات الأبعاد تتجاوز الوسط الفرضي لمقياس ليكرت الخماسي والذي يبلغ (3)، وهذا يشير إلى قوة انتشار هذا المتغير في المنظمة المبحوثة، كذلك فإن النتائج أظهرت انخفاض الانحراف المعياري مما يشير إلى تجانس واتساق الاستجابات. استناداً إلى نتائج التحليل الوصفي الخاصة بمتغير النظرية المالية السلوكية، فإن الجدول (2) يعرض الأهمية الترتيبية لأبعاد هذا المتغير بالاعتماد على قيم المتوسط الحسابي.

جدول (2)

الأهمية الترتيبية لأبعاد متغير النظرية المالية السلوكية

البعد	المتوسط	الانحراف المعياري	الأهمية الترتيبية
تحيز الاحتمال وكره الخسارة	3.55215	0.623945	الاول
تحيز الاحساس بالندم	3.1942	0.68033	الثاني
تحيز التفاؤل	3.10015	0.749918	الخامس
تحيز التأكد	3.115225	0.716405	الثالث
تحيز سلوك القطيع	2.984775	0.710503	الثامن
تحيز السلوك العاطفي	3.065775	0.641388	السابع
علم النفس الادراكي	3.06955	0.753323	السادس
الثقة المفرطة	3.10215	0.624918	الرابع

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS v.24

يستعرض الحلول (2) الأهمية الترتيبية لأبعاد متغير النظرية المالية السلوكية، إذ احتل بعد (تحيز الاحتمال وكره الخسارة) المرتبة الأولى وهذا يدل على كونه البعد الأكثر انتشاراً في



المنظمة المبحوثة، في حين حل بعد (تحيز سلوك القطيع) في المرتبة الأخيرة من حيث الأهمية الترتيبية.

2- التحليل الوصفي لمتغير الاستدامة المالية

باستخدام البرنامج الاحصائي (SPSS) تم الحصول على تحليل المتوسط الحسابي كمؤشر للنزعة المركزية للبيانات، كما تم تحليل الانحراف المعياري كمؤشر لمدى تشتت البيانات ويستعرض الجدول (3) ادناه النتائج التي تم التوصل اليها.

جدول (3)

التحليل الوصفي لمتغير الاستدامة المالية

Std. Deviation	Mean	الفقرة	البعد
0.74577	3.0261	SD1	البعد الاجتماعي
0.52813	3.2957	SD2	
0.84688	2.9043	SD3	
0.61587	3.0957	SD4	
0.684163	3.08045	SD	
0.65188	3.2348	ED1	البعد الاقتصادي
0.53047	3.0522	ED2	
0.58228	2.9304	ED3	
0.53686	3.2000	ED4	
0.575373	3.10435	ED	
0.74907	3.1652	ND1	البعد البيئي
0.88673	3.1043	ND2	
0.97162	3.1478	ND3	
0.57370	2.8696	ND4	
0.79528	3.071725	ND	
0.58354	3.0522	GD1	البعد الحوكمي



Al-Ghari Journal of Faculty of Administration and Economics



Std. Deviation	Mean	الفقرة	البعد
0.56624	3.0435	GD2	
0.42956	3.3043	GD3	
0.64688	2.9043	GD4	
0.556555	3.076075	GD	
0.652843	3.08315	SF	الاستدامة المالية

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS v.24

تشير النتائج التي عرضها الجدول (3) إلى أن قيم الوسط الحسابي لجميع فقرات الأبعاد تتجاوز الوسط الفرضي لمقياس ليكرت الخماسي والذي يبلغ (3)، وهذا يشير إلى قوة انتشار هذا المتغير في المنظمة المبحوثة، كذلك فإن النتائج أظهرت انخفاض الانحراف المعياري مما يشير إلى تجانس واتساق الاستجابات. استناداً إلى نتائج التحليل الوصفي الخاصة بمتغير الاستدامة المالية، فإن الجدول (4) يعرض الأهمية الترتيبية لأبعاد هذا المتغير بالاعتماد على قيم المتوسط الحسابي.

جدول (4)

الأهمية الترتيبية لأبعاد متغير الاستدامة المالية

البعد	المتوسط	الانحراف المعياري	الأهمية الترتيبية
البعد الاجتماعي	3.08045	0.684163	الثاني
البعد الاقتصادي	3.10435	0.575373	الاول
البعد البيئي	3.071725	0.79528	الرابع
البعد الحوكمي	3.076075	0.556555	الثالث

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS v.24

يستعرض الحلول (4) الأهمية الترتيبية لأبعاد متغير الاستدامة المالية، إذ احتل (البعد الاقتصادي) المرتبة الأولى وهذا يدل على كونه البعد الأكثر انتشاراً في المنظمة المبحوثة، في حين حل (البعد البيئي) في المرتبة الأخيرة من حيث الأهمية الترتيبية.



اختبار أداة الدراسة (تقييم نموذج القياس)

أولاً- الصدق الظاهري:

من أجل التعرف على الصدق الظاهري لمقياس الدراسة وامكانية اعتماد المقياس تم عرض المقياس على نخبة من الخبراء في الملحق () من أجل اعطاء ملاحظاتهم، وتم إجراء عدد من التعديلات الضرورية وفقاً لآراء الخبراء لتكون الاستبانة بشكلها النهائي في الملحق ().

ثانياً- معايير تقييم نموذج القياس:

يعد تقييم نموذج القياس الخطوة الأولى في التحليل بأسلوب نمذجة المعادلة الهيكلية بالمربعات الصغرى الجزئية PLS-SEM، يستعرض الجدول (5) معايير تقييم نموذج القياس.

جدول (5)

معايير تقييم نموذج القياس

المعايير والحدود المقبولة	أوجه القياس
الثبات المركب $\leq Composite Reliability$ 0.60	ثبات الاتساق الداخلي $Internal Consistency Reliability$
كرونباخ الفا $0.70 \leq Cronbach's Alpha$	
التشبع الخارجي $*0.70 \leq Outer Loading$	ثبات المؤشر $Indicator Reliability$
متوسط التباين المستخلص $0.50 \leq (AVE)$	الصدق التقاربي $Convergent Validity$
نسبة HTMT $0.90 > HTMT$	الصدق التمييزي $Discriminant Validity$

* وفقاً لـ (Hair et al., 2017) فإنه يتم: (1) الإبقاء على الفقرة إذا كان التشبع اعلى من 0.7؛ (2) حذف الفقرة إذا كان التشبع اقل من 0.4؛ (3) إذا كان التشبع بين 0.4 و 0.7 فإنه يتم اختبار تأثير حذف الفقرة على رفع بقية معايير نموذج القياس وفي ضوء ذلك يتم الإبقاء او حذف الفقرة.

Source: Hair, J., Hult., Ringle, C. & Sarstedt, M. (2017). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)*. Los Angeles: Sage.

1 - ثبات الاتساق الداخلي: يعمل اختبار ثبات الاتساق الداخلي Internal Consistency Reliability على اختبار الثبات Reliability وذلك عبر اختبارين:

1. الثبات المركب Composite Reliability الذي يجب أن تكون قيمته أعلى أو تساوي (0.60).

2. معامل الفا كرونباخ Cronbach's Alpha الذي يجب أن تكون قيمته أكبر أو تساوي (0.70).



2- ثبات المؤشر (الفقرة): يشير ثبات المؤشر Indicator Reliability إلى مربع التشبعات الخارجية Outer Loading والذي يقوم بإجراء التحليل العاملي لفقرات المقياس، ووفقاً لـ (Hair et al., 2017:114) فإن هنالك ثلاثة إجراءات في التعامل من قيم التشبعات للفقرات وكما يأتي:

- أ. التشبع أكبر أو يساوي (0.7)، في هذه الحالة يتم الاستبقاء على الفقرة.
- ب. التشبع بين (0.4) و (0.7) في مثل هذه الحالة للباحث أن يفحص تأثير حذف الفقرة على بقية معايير تقييم نموذج القياس، فإذا أدى ذلك إلى تحسين قيم بقية المعايير فيتم حذفها، أما إذا كان حذفها يؤثر سلباً على بقية المعايير فهذا يجب الاستبقاء على الفقرة.
- ج. التشبع أقل من (0.4)، في مثل هذه الحالة تحذف الفقرة.

3- متوسط التباين المستخلص: يشير متوسط التباين المستخلص (Average Variance Extracted (AVE إلى مجموع التشبعات التربيعية مقسوماً على عدد المؤشرات، ويجب أن تكون قيمته أكبر من أو تساوي (0.50).

4 - الصدق التمييزي: يشير الصدق التمييزي Discriminant Validity إلى مدى تميز المتغير من خلال عدم ارتباطه مع مقاييس المتغيرات أخرى (Hair et al., 2016, p. 120)، وفقاً للنموذج الهيكلية ذات المربعات الصغرى الجزئية PLS-SEM فإن الاختبار الملائم للصدق التمييزي هو مقياس السمة المغايرة إلى السمة الأحادية Heterotrait – Monotrait Ratio (HTMT) والذي يتضمن قياس معدل ارتباطات الفقرات مع بقية المتغيرات إلى معدل ارتباطات الفقرات مع المتغيرات الأصلية التابعة له. وتبلغ القيم المقبولة لهذا الاختبار أقل من (0.90) وفقاً لقاعدة (Henseler et al., 2015).

اختبار الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الأولى:
تنص الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الأولى (H1-1, H1-2, H1-3, H1-4, H1-5, H1-6, H1-7, H1-8) على ما يأتي:



- (H1-1) توجد علاقة تأثير موجبة ذات دلالة معنوية لتحيز الاحتمال وكره الخسارة في الاستدامة المالية.
- (H1-2) توجد علاقة تأثير موجبة ذات دلالة معنوية لتحيز الاحساس بالندم في الاستدامة المالية.
- (H1-3) توجد علاقة تأثير موجبة ذات دلالة معنوية لتحيز التفاؤل في الاستدامة المالية.
- (H1-4) توجد علاقة تأثير موجبة ذات دلالة معنوية لتحيز التأكد في الاستدامة المالية.
- (H1-5) توجد علاقة تأثير موجبة ذات دلالة معنوية لتحيز سلوك القطيع في الاستدامة المالية.
- (H1-6) توجد علاقة تأثير موجبة ذات دلالة معنوية لتحيز السلوك العاطفي في الاستدامة المالية.
- (H1-7) توجد علاقة تأثير موجبة ذات دلالة معنوية لعلم النفس الادراكي في الاستدامة المالية.
- (H1-8) توجد علاقة تأثير موجبة ذات دلالة معنوية للثقة المفرطة في الاستدامة المالية.

الاستنتاجات والتوصيات:

- 1- بينت الدراسات حول علم النفس والاجتماع ان القرارات العامة والقرارات المالية خصوصا توجه وتفيد بعناصر غير مالية تتضمن الخصائص الشخصية للأفراد والمجتمع .
- 2 - بينت النتائج الإحصائية أن للثقة المفرطة تأثير معنوي في عملية اتخاذ القرار الاستثماري في السوق المالية. وأن المبالغة بالثقة في تقدير المهارات والمقدرات الشخصية يقود المستثمر الى اتخاذ قرارات بخطورة غير مبررة منطقيا وبالتالي اتخاذ قرارات عقلانية عند التداول او عند تنويع المحفظة او عند تحديد مستوى المخاطرة المقبول .
- 3 - بينت النتائج الإحصائية أن للتفاؤل المفرط تأثير معنوي في عملية اتخاذ القرار الاستثماري في السوق المالي .وبالتالي فإن هذا التحيز يساهم في زيادة ميل المستثمر للاعتماد على الحدس وتجنب التحليل العقلاني المطلوب للاحتتمالات المستقبلية ونتيجة لذلك قد يفرط بالتداول اعتمادا على اعتقاده بأن الأحداث السيئة أبعد عنه نسبة لغيره من المستثمرين .
- 5 - بينت النتائج الإحصائية أن لسلوك القطيع تأثير معنوي في عملية اتخاذ القرار الاستثماري في الأسواق المالية . ويعني ذلك ميل المستثمرين للتغاضي عن المعلومات الخاصة وعدم منحها الأهمية المطلوبة واتباع السلوك العام للمستثمرين الآخرين مما قد يعرضهم لضعف في تنويع المحفظة وافرط في التداول و ميل للبحث عن المخاطرة.



أن استخدام المستثمرين للاستدامة المالية بات ضرورياً من أجل استدامة النمو ، لأنها تشكل في نفس الوقت تحدياً لارتباطه بعوامل عدة داخلية وخارجية.

6- أصبحت استدامة السياسة المالية من أكثر المواضيع جدال لأنها تعبر عن التحديات المستقبلية التي يمكن أن تواجهها المنظمة نتيجة لتصادم مستويات المخاطر والمنافسة الشديدة

7 - أن تحقيق الاستدامة المالية مرتبط بالقدرة على سداد الديون والمرتبطة بنوعية الإيرادات ونفقات المنظمة في الحاضر والمستقبل .

8- أن الشرط الأساسي لضمان استدامة المالية يتمثل في تقييم مدى قدرة المنظمة على الاستمرار في تنفيذ الأولويات التي حددتها مالية المنظمة وتمويل مصروفاتها المختلفة دون التعرض لحالات التعثر المالي والعجز عن السداد

التوصيات

- 1- ضرورة توظيف العلوم النفسية والاجتماعية في القطاعات المالية الأكاديمية والاستثمارية من خلال استخدام المتخصصين بعلم النفس والاجتماع للمساعدة في فهم وتفسير السلوكيات النفسية والاجتماعية للمستثمر في جميع الأقسام والكليات والمجمعات البحثية المتخصصة بالشؤون المالية والاستثمارية .
- 2 - ضرورة فهم وإدراك عملية اتخاذ القرار في ضوء ما يعانيه المستثمرين من التحيزات التي قد تؤدي الى الانحراف عن العقلانية أو الأمثلية في اتخاذ القرار الاستثماري. من خلال المتابعة المستمرة لسلوك المستثمرين والتحليل المستمر للبيانات المتنوعة مع وضع التحيزات بالاعتبار لتجنب آثارها السيئة .
- 3 - ضرورة دراسة آثار الثقة المفرطة لدى المستثمرين في عملية اتخاذ القرار وتدريبهم على التعامل مع قدرات ومهارات التنبؤ لديهم بطريقة موضوعية دون المبالغة في وضع التقديرات غير المعقولة لهذه المهارات .
- 4- ضرورة الابتعاد عن التفكير الجمعي قدر الإمكان والتحرر من التبعية العمياء لجموع المستثمرين والتخلص من المخاطرة الإضافية التي يسببها عدم الاعتماد على التحليل العلمي للبيانات المتوفرة من خلال استعمال البرامج التدريبية لعمليات تحليل سلوكيات الأسعار وطريقة تعامل المستثمرين مع اتجاهات الأسعار .



5- الإفصاح عن مواضيع الاستدامة من السوق للعمل في إطار الشفافية من خلال عرض المعلومات المالية وغير المالية في التقارير السنوية المنشورة وبيان مساهمتها في حماية البيئة وتحقيق الرفاهية الاجتماعية والاقتصادية يساعدها في تعزيز ثقة المستثمرين وأصحاب المصلحة الأكبر وهم المجتمع.

7- بسبب طبيعة عمل المستثمرين والمخاطر العديدة التي يتعرضون لها والدور الذي يلعبونه في تحريك الاقتصاد ازدادت الحاجة من قبل المستثمرين و الجمهور لتطبيق معايير وابعاد الاستدامة المالية (البيئية ، الاقتصادية ، الاجتماعية ، الحوكمة) بهدف الوصول الى تحقيق اهداف المنظمة.

8- تطبيق الاستدامة المالية من قبل المستثمرين في إطار الشفافية من خلال عرض المعلومات المالية وغير المالية في التقارير السنوية المنشورة وبيان مساهمتها في حماية البيئة وتحقيق الرفاهية الاجتماعية والاقتصادية يساعدها في تعزيز ثقة المستثمرين وأصحاب المصلحة الأكبر وهم المجتمع .

المصادر العربية:

- 1- صفية صديقي، طرق تقييم وتحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية مع التطبيق على بورصة باريس ،دراسة ماجستير ،جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012.
- 2- حسن شاكر الموسوي، وحيدر حمودي علي، نظرية المالية السلوكية كمدخل الادارة المخاطر الفاعلة "دراسة استطلاعية لآراء عينة من العاملين في شركات الصناعة العراقية، جامعة الكوفة، كلية الادارة والاقتصاد، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية، 2018.
- 3- برارمة ريمة، أثر المالية السلوكية على تقلبات عوائد المحافظ الاستثمارية " دراسة حالة بورصة باريس ولندن"، اطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2019.
- 4- موسى بن منصور، سهام مانع ، مدخل المالية السلوكية في إدارة المحفظة المالية ، دار البحوث العلمية ، العدد الحادي عشر/ديسمبر/ 2017 : 184.
- 5- محمد عبد الله عباس، العوامل المحددة لسلوك المستثمرين في الأسواق المالية دراسة استطلاعية تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية،مجلة مركز دراسات الكوفة -جامعة الكوفة ،العدد 58السنة 2020.

7- عمر هشام محمد، عماد حسن حسين ، متطلبات تحقيق الاستدامة المالية في العراق، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية ، العدد 55 ، بغداد ، العراق ، 2016.



- 8- ميسون محي هلال ،خوله هادي مهدي ، خوله كريم كوثر ، الاستدامة في العمارة بحث في دور استراتيجيات التصميم المستدام في تقليل التأثيرات على البيئة العمرانية، مؤتمر الأزهر الهندسي الدولي الثالث عشر، 23-25 ديسمبر 2014 .
- 9- هويدة إسماعيل إبراهيم ، دور المحفظة الاستثمارية في تحقيق الاستدامة المالية للبنك المركزي العراقي للمدة (2008-2018)، جامعة تكريت/ كلية الإدارة والاقتصاد/ مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية/ المجلد (16) العدد (52) ج3/ 2020.
- 10- براهيمي زرزور، زرفاوي مصطفى، تكيف أهداف التنمية المستدامة وانعكاسات جائحة كورونا (COVID-19) ، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 04 العدد 01 – جوان 2021.
- 11- شريف محمد محمود عبدالحاميد، دراسة تحليلية لإبعاد أداء استدامة الشركات ودورها في التأثير على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، مجلة الدراسات المالية و التجارية، العدد الثالث – 2019، جامعة القاهرة.

المصادر الإنكليزية

- 1-Saba Amin, Syed Shahzaib Pirzada, Theory of Behavioral Finance and Its Application to Property Market: A Change in Paradigm, Research Journal of Finance and Accounting ,ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online), Vol.5, No.13, 2014.
- 2-Russell J. Fuller, CFA, Behavioral Finance and the Sources of Alpha , Forthcoming, Journal of Pension Plan Investing, Winter 1998, Vol. 2.
- 3- Amar Kumar Chaudhary, IMPACT OF BEHAVIORAL FINANCE IN INVESTMENT DECISIONS AND STRATEGIES – A FRESH APPROACH, Int. J. Mgmt Res. & Bus. Strat. 2013, Vol. 2, No. 2, April 2013.
- 4 -Muhammad Ishfaq , Zahid Maqbool , Saira Akram , Sanaullah Tariq§ and Muhammad Kashif Khurshid, Mediating Role of Risk Perception between Cognitive Biases and Risky Investment Decision: Empirical Evidence from Pakistan's Equity Market , Advances in Managing Operations and Sustainability (AMOS 2017).
- 5-Padilla, lynette staplefoote, kristy gonzalez morgant, financial sustainability for nonprofit organizations, rand nonprofits, 2012:2.