

توسيط الثقة المالية والاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك في العلاقة بين المعرفة المالية ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودي¹

د. صالح محمد شحاتة

مدرس بقسم إدارة الأعمال

كلية التجارة – جامعة المنصورة

جمهورية مصر العربية

Salehshehata@mans.edu.eg

ملخص البحث

استهدفت هذه الدراسة التعرف على ما إذا كان لكلٍ من الثقة المالية والاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك دوراً وسيطاً في العلاقة بين المعرفة المالية ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودي، وذلك وفقاً لإطار مفاهيمي تم استخلاصه من مراجعة الدراسات السابقة، وتم بناء واختبار العلاقات بين متغيراته باستخدام نمذجة المعادلة البنائية SEM. وقد اشتملت عينة الدراسة على 233 مفردة من المستثمرين المرتقبين في سوق الأوراق المالية السعودي. وقد أشارت النتائج إلى وجود تأثير معنوي مباشر للمعرفة الموضوعية على كلٍ من الثقة المالية ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، ووجود تأثير معنوي مباشر للمعرفة الذاتية على كلٍ من الثقة المالية والاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، ووجود تأثير معنوي مباشر للثقة المالية على كلٍ من الاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وكذلك وجود تأثير معنوي مباشر لكلٍ من الاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية. كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير معنوي غير مباشر للمعرفة المالية الموضوعية على العائد المدرك، ووجود تأثير معنوي غير مباشر للمعرفة الذاتية على كلٍ من الاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، ووجود تأثير معنوي غير مباشر للثقة المالية على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية. بينما لم تثبت معنوية باقي العلاقات المقترحة في نموذج الدراسة. وقد قدمت الدراسة مجموعة من التوصيات التطبيقية والبحثية.

الكلمات الدالة

المعرفة المالية، الثقة المالية، الاتجاه نحو المخاطر المالية، العائد المدرك، نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

¹ تم تقديم البحث في 2023/5/17، وتم قبوله للنشر في 2023/6/20.

(1) المقدمة

تعد الأسواق المالية أحد المقومات الأساسية للاقتصادات الوطنية المعاصرة، وذلك لما تضطلع به من دور فاعل في جذب فوائض رؤوس الأموال المعطلة واستثمارها في قطاعات اقتصادية متنوعة، مما يسهم في دفع عجلة التنمية الاقتصادية، ويحقق تخصيصاً أكثر كفاءة للموارد الاقتصادية (هيئة السوق المالية، 2021، ص1).

ويعتبر سوق الأوراق المالية السعودي من أكبر الأسواق المالية في منطقة الشرق الأوسط، كما يعتبر تاسع أكبر سوق للأوراق المالية على مستوى العالم (Business Times, 2019; Kane, 2019)؛ حيث قدرت القيمة السوقية لأسهم للشركات المدرجة في السوق الرئيسي عام 2022م بما يوازي 2.63 تريليون دولار أمريكي (تداول السعودية، 2022)، وهو ما يمثل 91% من الناتج المحلي السعودي (60 هيئة السوق المالية، 2022).

وقد أدى النمو السريع للصناعة المالية إلى زيادة تعقيد وتطور المنتجات والأدوات والخدمات في الأسواق المالية لكل من الاقتصادات المتقدمة والصاعدة، كما ساعد في تعزيز فرص المستثمرين في الوصول إلى الأسواق المالية سواء بشكل تقليدي أو عبر الإنترنت، ومن ثم يمكنهم استثمار أموالهم رغبةً في زيادة أصولهم وتنمية ثرواتهم من خلال المشاركة في هذه الأسواق (Nguyen & Nguyen, 2020).

وينطوي الاستثمار في سوق الأوراق المالية على العديد من المخاطر المالية المحتملة، والتي قد يترتب على وقوعها انخفاض العائد الفعلي للاستثمارات عن العائد الذي يتوقعه المستثمر أو يأمل فيه. ولذلك فقد أشارت الدراسات السابقة إلى أن اتجاه المستثمر نحو المخاطر واستعداده لتحملها يعد أحد المحددات التي تحكم قرارات المستثمرين نحو المشاركة في سوق الأوراق المالية (Ali, 2011; Heo, Rabbani & Lee, 2021; Thai Trang & Tho, 2017).

كما أشارت الدراسات السابقة إلى أن ثقة المستثمرين في الشركات والمؤسسات والأسواق المالية تؤثر إيجابياً على مشاركة هؤلاء المستثمرين في سوق الأوراق المالية، سواءً كان هذا التأثير بشكل مباشر أو غير مباشر من خلال التأثير على العائد المدرك والاتجاه نحو المخاطر المالية (Adil, Singh, Subhan, Al-Faryan & Ansari, 2023; Ali, 2011; Thai et al., 2017).

وفي سبيل اتخاذ قرارات مستنيرة وتحقيق أهدافهم المالية يجب أن يتمتع المستثمرون في سوق الأوراق المالية بمعرفة مالية جيدة من خلال اكتساب فهم عميق للمنتجات والأدوات المالية، كما يجب أن يكون لديهم معرفة جيدة بالسّمات الرئيسية للمعاملات المالية مثل التكاليف والعائد والمخاطرة، ولذلك أصبحت المعرفة المالية وتأثيرها على القرارات المالية مجالاً مهماً للبحث في العقود الأخيرة (Nguyen & Nguyen, 2020).

وقد أشارت الدراسات السابقة إلى أن تمتع المستثمرين بدرجة أكبر من المعرفة المالية يساعد في زيادة ثقتهم في الشركات والمؤسسات والأسواق المالية (Hansen, 2012, 2017)، ويساعد كذلك في تكوين اتجاه إيجابي لديهم نحو تحمل المخاطر المالية (Grable & Rabbani, 2023; Nguyen, Gallery & Newton, 2016)، كما يزيد من توقعاتهم لتحقيق عائد أكبر على الاستثمار في سوق الأوراق المالية (Clark, Lusardi & Mitchell, 2017)، ومن ثم يعزز نياتهم نحو الاستثمار في سوق الأوراق المالية (Adil et al., 2023; Sivaramakrishnan, Srivastava & Rastogi, 2017).

ورغم اهتمام الدراسات السابقة ببحث العلاقات المباشرة بين المعرفة المالية والثقة المالية والاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، إلا أن القليل من هذه الدراسات قد اهتمت ببحث بعض العلاقات غير المباشرة بين هذه المتغيرات، كما أنه - وفي حدود علم الباحث - لم تقم أية دراسة سابقة ببحث هذه العوامل مجتمعة كنموذج متكامل يصور التأثيرات المباشرة وغير المباشرة لهذه المتغيرات على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودي، وهي ما تعد فجوة بحثية يسعى الباحث إلى تغطيتها في هذه الدراسة من خلال التعرف على ما إذا كان لكلٍ من الثقة المالية والاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك دوراً وسيطاً في العلاقة بين المعرفة المالية ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودي.

(2) مشكلة وتساؤلات الدراسة

رغم اهتمام الدراسات السابقة ببحث العلاقات المباشرة وبعض العلاقات غير المباشرة بين متغيرات هذه الدراسة، إلا أن أياً من هذه الدراسات - في حدود علم الباحث - لم تبحث ما إذا كان لكلٍ من الثقة المالية والاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك دوراً وسيطاً في العلاقة بين المعرفة المالية ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودي، وهو ما يمثل فجوة بحثية يحاول الباحث المساهمة في تغطيتها من خلال هذه الدراسة. وعلى الصعيد الميداني، حققت سوق الأوراق المالية السعودي مراتب متقدمة في المؤشرات المرتبطة بالسوق المالية في عام 2022م مقارنةً بعام 2021م، كما تصدرت أسواق دول مجموعة العشرين في مؤشر حقوق المساهمين ورسملة سوق الأسهم كنسبة من الناتج المحلي خلال عام 2022م (هيئة السوق المالية، 2022، ص 92). ومع ذلك فقد أظهر التقرير السنوي لهيئة السوق المالية السعودية انخفاضاً في بعض مؤشرات السوق ذات الصلة بمتغيرات الدراسة، وذلك على النحو الموضح في الجدول رقم (1) التالي:

جدول 1: أهم مؤشرات سوق الأوراق المالية السعودية ذات الصلة بمتغيرات الدراسة

بيان	عام 2021م	عام 2022م	نسبة التغير
إجمالي الإيرادات (بالريال السعودي)	1,646,749,461	1,340,247,549	(-18.6%)
عمولات تداول الأوراق المالية (بالريال السعودي)	1,436,159,183	1,052,568,017	(-26.7%)
خدمات تداول وأنشطة الهيئة (بالريال السعودي)	134,544,059	164,080,827	22%
مخالفات الأنظمة واللوائح التنفيذية (بالريال السعودي)	52,610,940	48,010,133	8.75%
إجمالي المصروفات (بالريال السعودي)	777,044,501	832,958,128	7%
صافي فائض الإيرادات عن المصروفات (بالريال السعودي)	869,704,960	507,289,421	(-41.7%)
إجمالي الأصول المدارة (بالريال السعودي)	758,440,300,000	743,400,800,000	(-1.98%)
قيمة أصول صناديق الاستثمار (بالريال السعودي)	523,665,400,000	478,181,600,000	- 8.7%
قيمة المحافظ الخاصة المدارة (بالريال السعودي)	234,775,000,000	265,219,200,000	13.0%
عدد بلاغات المستثمرين والمتعاملين في السوق المالية	1,360	1,653	21.5%
مبالغ التعويضات المحكوم بها الصادرة بقرارات قطعية عن لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية (بالريال السعودي)	366,711,547.1	1,751,894,860.4	377%

المصدر: من إعداد الباحث في ضوء (هيئة السوق المالية، 2022).

يلاحظ من الجدول السابق وجود تراجع في بعض المؤشرات ذات الصلة بمتغيرات الدراسة؛ حيث انخفض إجمالي إيرادات هيئة السوق المالية في عام 2022م عنه في عام 2021م بنسبة 18.6%. كما انخفضت قيمة عمولات تداول الأوراق المالية في عام 2022م عنها في عام 2021م بنسبة 26.7%. كما زادت إجمالي مصروفات هيئة السوق المالية في عام 2022م عنه في عام 2021م بنسبة 7%. كما انخفض صافي إيرادات هيئة السوق المالية عن مصروفات في عام 2022م عنه في عام 2021م بنسبة 41.7%.

وعلى الرغم من ارتفاع مؤشر قيمة المحافظ الخاصة المدارة في عام 2022م عنه في عام 2021م بنسبة 13%، إلا أنه يلاحظ انخفاض قيمة مؤشر إجمالي الأصول المدارة في عام 2022م عنه في عام 2021م بنسبة 1.98%، ويصاحب ذلك انخفاضاً في مؤشر قيمة أصول صناديق الاستثمار في عام 2022م عنها في عام 2021م بنسبة 8.7%.

بالإضافة إلى ما سبق يلاحظ ارتفاع عدد بلاغات المستثمرين والمتعاملين في السوق المالية في عام 2022م عنه في عام 2021م بنسبة 21.5%، كما أن قيمة مبالغ التعويضات المحكوم بها والصادرة بقرارات قطعية عن لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية قد ارتفعت في عام 2022م عنها في عام 2021م بنسبة 37.7%.

وفي دراسة أجرتها شركة "سيدكو القابضة" لفهم مستوى المعرفة المالية لدى عينة من الشباب السعودي، أظهرت النتائج أن 11% فقط يتابعون نفقاتهم، وأن 45% لا يدخرون أية أموال، بينما يدخر 20% حوالي 15% من دخلهم الشهري، وأن عناصر الهواتف المحمولة والسفر تمثل ما يقارب 80% من مشترياتهم، ومع ذلك فإن 75% منهم يرون أنهم يفهمون المبادئ الأساسية لإدارة الأموال على نحو جيد (Fareed, 2012).

وفي ضوء ما سبق قام الباحث بإجراء دراسة استطلاعية خلال شهر يناير من عام 2023م على عينة ميسرة قوامها (40) مفردة من المستثمرين المرتقبين في سوق الأوراق المالية السعودي، بهدف استطلاع مستوى متغيرات الدراسة لدى مفردات العينة. وقد اعتمدت الدراسة الاستطلاعية على إطار يتضمن ست عبارات تم إعدادها في ضوء تعريفات متغيرات الدراسة، وقد طُلب من المستقضي منهم تحديد درجة موافقتهم على كل عبارة من هذه العبارات الست من بين خمس درجات للموافقة هي (موافق تماماً - موافق - غير متأكد - غير موافق - غير موافق أبداً). وقد أوضحت نتائج الدراسة الاستطلاعية وجود اتفاق معنوي بين أفراد العينة حول درجة توافق متغيرات الدراسة، حيث بلغت قيمة معامل الاتفاق لكندال (0.097) عند مستوى معنوية 1%، وذلك على النحو الموضح في الجدول رقم (2) التالي:

جدول 2: درجة اتفاق أفراد عينة الدراسة الاستطلاعية حول متغيرات الدراسة

بيان	حجم العينة	قيمة معامل كندال	ك ²	درجات الحرية	مستوى المعنوية
الإحصاءات	40	0.097	19.413	5	0.002

المصدر: من إعداد الباحث في ضوء نتائج الدراسة الاستطلاعية.

كما أوضحت نتائج الدراسة الاستطلاعية أن المتوسطات الحسابية لمستوى متغيرات الدراسة من وجهة نظر مفردات العينة تتراوح من (3.35) إلى (3.61) وبانحرافات معيارية تتراوح من (0.369) إلى (0.481)، وذلك على النحو الموضح في الجدول رقم (3) التالي:

جدول 3: مستوى متغيرات الدراسة حسب آراء أفراد عينة الدراسة الاستطلاعية

بيان	المتغير والبعد	المعرفة المالية FK		الثقة المالية TR	الاتجاه نحو المخاطرة RA	العائد المدرك PR	نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية INT
		الموضوعية OK	الذاتية SK				
حجم العينة		40	40	40	40	40	40
الوسط الحسابي		3.6	3.35	3.50	3.46	3.42	3.61
الانحراف المعياري		0.443	0.400	0.369	0.481	0.385	0.433

المصدر: من إعداد الباحث في ضوء نتائج الدراسة الاستطلاعية.

وتثير المؤشرات السابقة التساؤل حول مدى ارتباط مستوى مشاركة المستثمرين في سوق الأوراق المالية ببعض المتغيرات السلوكية للمستثمرين، مثل الثقة المالية والمعرفة المالية والاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك. وفي ضوء ما سبق تتمثل مشكلة هذه الدراسة في "وجود نقص في مستوى نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، ويصاحبه نقص في مستوى المعرفة المالية والثقة المالية والاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك، مع عدم معرفة ما إذا كان لكلٍ من الثقة المالية والاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك دوراً وسيطاً في العلاقة بين المعرفة المالية ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودي"، الأمر الذي يثير التساؤلات التالية:

1. هل يوجد تأثير معنوي مباشر أو غير مباشر للمعرفة المالية على كلٍ من الثقة المالية والاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودي؟
2. هل يوجد تأثير معنوي مباشر أو غير مباشر للثقة المالية على كلٍ من الاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودي؟
3. هل يوجد تأثير معنوي مباشر لكلٍ من الاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودي؟

(3) أهداف الدراسة

في ضوء التساؤلات السابقة تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1. قياس التأثير المباشر وغير المباشر للمعرفة المالية على كلٍ من الثقة المالية والاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودي.
2. قياس التأثير المباشر وغير المباشر للثقة المالية على كلٍ من الاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودي.
3. قياس التأثير المباشر لكلٍ من الاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودي.

(4) أهمية الدراسة

تستمد هذه الدراسة أهميتها في الجانب الأكاديمي من أنها تساهم في تغطية جانب من النقص الذي تعاني منه المكتبة العربية في مجال الدراسات والبحوث العربية المرتبطة بالمعرفة المالية والثقة المالية والاتجاه نحو المخاطر

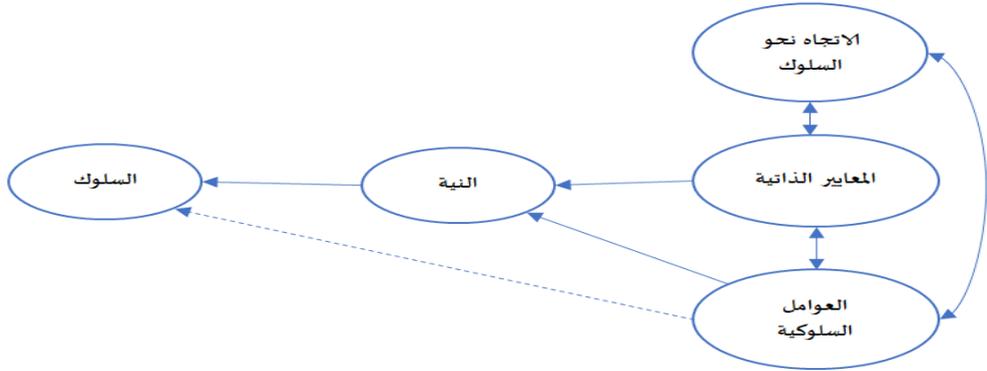
المالية والعائد المدرك ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، كما تساهم في استخلاص إطار مفاهيمي لتأثير الثقة المالية والاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك على العلاقة بين المعرفة المالية ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى إلقاء الضوء على بعض المجالات البحثية المقترحة للاستفادة من هذه المتغيرات في الشركات المقيدة بالبورصة وكذلك الأسواق والمؤسسات المالية.

وتستمد هذه الدراسة أهميتها في الجانب التطبيقي من أنها تساهم في توعية كل من: المستثمرين والمسؤولين في الشركات المقيدة بالبورصة والمسؤولين في الأسواق المالية وإدارة البورصة بمفهوم المعرفة المالية والثقة المالية والاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك ودور كلٍ منها في تدعيم قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية. كما يمكن أن تساهم هذه الدراسة في توعية المستثمرين بالأدوات والمتغيرات اللازمة لتقييم المقترحات الاستثمارية واتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة في ضوء مستوى معرفتهم المالية ومستوى ثقتهم في المؤسسات والأسواق المالية والمخاطر المدركة وكذلك مستويات العائد المتوقعة. كما يمكن الاستفادة من النتائج التي تكشف عنها هذه الدراسة في تحسين ممارسات إدارة الشركات المقيدة في البورصة ومسؤولي الأسواق المالية وشركات الوساطة المالية، بهدف تعزيز المعرفة المالية والثقة المالية والاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك، وذلك بالشكل الذي يمكن أن ينعكس إيجابياً على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

(5) أدبيات الدراسة واستخلاص الفروض

تعتبر مشاركة المستثمرين في سوق الأوراق المالية عاملاً اقتصادياً مهماً؛ يساعد الأفراد في تحقيق عوائد مالية على مدخراتهم وحفظ قيمتها على المدى الطويل، ويساعد الشركات في تجميع رؤوس الأموال اللازمة للأعمال، فضلاً عن مساهمتها في تدعيم الاقتصاد القومي (Sivaramakrishnan et al., 2017).

وقد اهتمت العديد من الدراسات السابقة ببحث العوامل المؤثرة على مشاركة المستثمرين في سوق الأوراق المالية، وقد اعتمدت معظم هذه الدراسات على نظرية السلوك المخطط (TPB) (Adil Theory of Planned Behavior (TPB) (Akhtar & Das, 2019; Kumari, Senani & Ajward, 2022; Sivaramakrishnan et al., 2017). ووفقاً لهذه النظرية، فإن الأفراد يتصرفون للسيطرة على سلوك معين وفقاً لنواياهم وتصوراتهم، وأن هذه النوايا والتصورات تتأثر باتجاهات هؤلاء الأفراد نحو السلوك وكذلك بالعديد من المعايير الذاتية والعوامل السلوكية (Ajzen, 1991). والشكل رقم (1) التالي يوضح هذه النظرية:

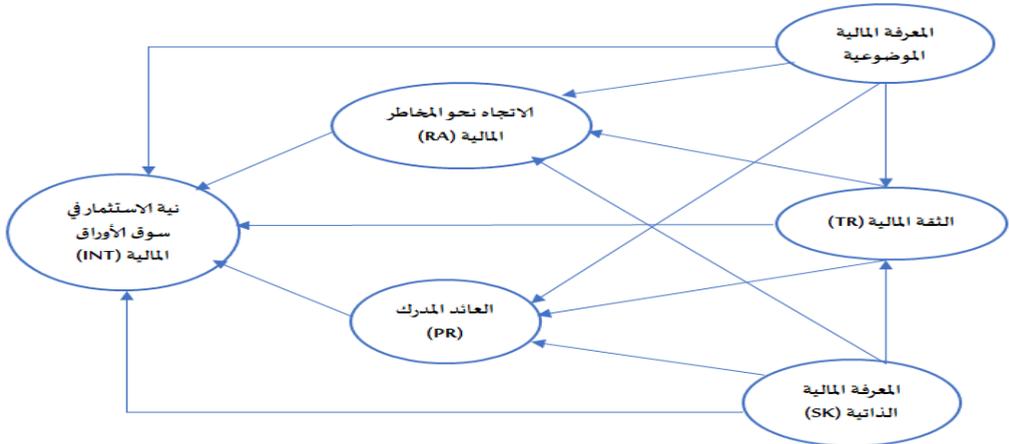


شكل 1: نظرية السلوك المخطط

المصدر: (Ajzen, 1991).

وقد قامت العديد من الدراسات السابقة بتدعيم هذه النظرية عند استخدامها في بحث العوامل المؤثرة على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية من خلال إضافة بعض العوامل الأخرى كمتغيرات رئيسية بجانب متغيرات النظرية أو كعوامل فرعية منها. ومن أهم العوامل التي أضافتها الدراسات السابقة في هذا الصدد: المعرفة المالية (Adil et al., 2023; Sivaramakrishnan et al., 2017) والثقة المالية (Adil et al., 2023; Akhtar & Das, 2019; Sivaramakrishnan et al., 2017)، والاتجاه نحو المخاطر المالية (Akhtar & Das, 2019; Sivaramakrishnan et al., 2017)، والعائد المتوقع أو المدرك (Sivaramakrishnan et al., 2017).

وفي ضوء ما سبق، تسعى هذه الدراسة إلى بحث التأثيرات المباشرة وغير المباشرة لكلٍ من: المعرفة المالية والثقة المالية والعائد المدرك والاتجاه نحو المخاطر المالية على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودي، وذلك وفقاً للنموذج الموضح في الشكل رقم (2) التالي:



شكل 2: النموذج المقترح للدراسة

المصدر: من إعداد الباحث في ضوء أدبيات الدراسة

ويتعرض الباحث لكل متغير من متغيرات النموذج السابق والعلاقات المقترحة بينهما، وذلك على النحو التالي:

(1-5) المعرفة المالية (FK) Financial Knowledge

على مدار العقدين الماضيين، حظيت الموضوعات المرتبطة بالمعرفة المالية باهتمام متزايد من الباحثين والمعلمين وصناع السياسات من جميع أنحاء العالم وفي مختلف مجالات الدراسة (Rabbani et al., 2022).

وفي ضوء ذلك فقد تعددت تعريفات الباحثين للمعرفة المالية؛ حيث تعرف المعرفة المالية بأنها القدرة على فهم المفاهيم المالية (Hysmith, 2017). وتعرف أيضاً بأنها فهم الفرد للمفاهيم المهمة المتعلقة بالتمويل (Robb & Sharpe, 2009)، كما تعرف بأنها فهم المصطلحات والمفاهيم المالية الرئيسية اللازمة للعمل يومياً كصانع قرار مالي مستقل (Bowen, 2002; Rabbani et al., 2022). وتعرف كذلك بأنها فهم الفرد للمفاهيم المهمة المتعلقة بالتمويل الشخصي (Robb & Sharpe, 2009). كما تعرف بأنها مزيج تكويني من المعرفة المالية والمهارة المالية والكفاءة الذاتية يساعد في محو الأمية المالية لدى صانع القرار (Grable & Rabbani, 2023). وتعرف بأنها قدرة الفرد على قراءة وتحليل وإدارة الأوضاع المالية الشخصية التي تؤثر في تحسين وضعه المالي، وقدرته على التمييز بين الخيارات المالية ومناقشة القضايا المالية والتخطيط للمستقبل والاستجابة بكفاءة لأحداث الحياة التي تؤثر على القرارات المالية اليومية بما في ذلك الأحداث الاقتصادية بشكل عام (شلي، 2018). وتعرف أيضاً بأنها امتلاك المهارات والثقة لاتخاذ القرارات المناسبة لإدارة الشؤون المالية الشخصية أو التجارية (Taft, Hosein, Mohammad, Mehrizi & Roshan, 2013). وتعرف أيضاً بأنها القدرة على تقييم مختلف الأدوات المالية الحديثة والمعقدة لاتخاذ قرار تحليلي بشأن خيارات الأدوات المالية وتحقيق المنفعة طويلة الأجل منها (Adil et al., 2023).

والمتبع للتعريفات السابقة يجد أنها وإن كانت متباينة في ظاهرها إلا أنها تتفق من حيث المضمون على أن المعرفة المالية تعبر عن "قدرة الفرد على فهم الجوانب الأساسية في التمويل والاستثمار والعائد وغيرها من الجوانب المالية، بالشكل الذي يساعده على التمييز بين البدائل المالية والتخطيط المالي".

وتعتبر المعرفة المالية متغيراً متعدد الأبعاد، حيث حدد (Khan, Rothwell, Cherney & Sussman, 2017; Lee, 2019) بعدين للمعرفة المالية، هما: المعرفة المالية الموضوعية والمعرفة المالية الذاتية. بينما حدد (Park & Heo, 2019) ثلاثة أبعاد للمعرفة المالية، وهي: المعرفة المالية الموضوعية والمعرفة المالية الذاتية (Rabbani et al., 2022) كما اعتمد شلي (2018) على ثلاثة أبعاد للمعرفة المالية، هي: المعرفة المالية الأساسية، والسلوك المالي، والاتجاهات المالية.

وتعتمد هذه الدراسة على بعدين أساسيين للمعرفة المالية، هما (Khan et al., 2017; Lee et al., 2019):

1. المعرفة المالية الموضوعية (OK) Financial Objective Knowledge: وتشير إلى المعرفة المالية الحقيقية المحسوبة من خلال درجة إجابات الشخص على عدة أسئلة حول بعض المفاهيم المالية الأساسية، مثل: التضخم، وسعر الفائدة، وسوق الأوراق المالية، والمدخرات، والائتمان.

2. المعرفة المالية الذاتية (SK) Financial Subjective Knowledge: وتشير إلى تقدير الشخص لمدى معرفته ببعض المفاهيم المالية الأساسية، مثل: أسعار الفائدة، ورسوم التمويل، والائتمان، وإدارة الشؤون المالية، واستثمار الأموال، والتقرير الائتماني.

وقد اهتمت الدراسات السابقة ببحث العلاقة بين المعرفة المالية وبعض المتغيرات الأخرى، وقد اتضح من مراجعة هذه الدراسات أن المعرفة المالية تتأثر معنوياً بعدة عوامل، مثل: المستوى التعليمي (Alqatawni, 2016) والمشاركة في إدارة صناديق الاستثمار (Hysmith, 2017). كما اتضح أن المعرفة المالية تؤثر معنوياً على عدة متغيرات، مثل: الصحة المالية (Hansen, 2017)، والشمول المالي (شليبي, 2018)، والرفاهية المالية وتقليل المخاوف المالية (Taft et al., 2013)، وأداء الأعمال (Alqatawni, 2016)، والثقة المالية (Hansen, 2012, 2017)، والاتجاه نحو المخاطر المالية (Grable & Rabbani, 2023; Nguyen et al., 2016)، والعائد المدرك (Clark et al., 2017)، ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية (Adil et al., 2023; Sivaramakrishnan et al., 2017).

(2-5) الثقة المالية (Financial Trust (TR)

تعرف الثقة بشكل عام بأنها رغبة الشخص في أن يترك نفسه عرضة لتصرفات طرف آخر بناءً على توقع قيام الطرف الآخر بعمل معين مهم للثقة بغض النظر عن القدرة على مراقبة هذا الطرف (Mayer, Davis & Schoorman, 1995). وتعرف الثقة في مقدم الخدمة بأنها مدى معرفة العميل بأن مقدم الخدمة يمتلك أدوات وقائية تحمي العميل من الاحتيال دون الحاجة أو القدرة على مراقبة مقدم الخدمة (Al Nawayseh, 2020). وتعرف الثقة في المؤسسات المالية بأنها ثقة الفرد في نزاهة المؤسسة المالية وموثوقيتها، والاعتقاد بأن ممارسات المؤسسة المالية ستكون مفيدة للعملاء (Adil et al., 2023). وتعرف ثقة المساهمين في الشركة بأنها قيام المساهمين بصفتهن ملاك الشركة بترك أنفسهم عرضة لتصرفات إدارة الشركة (Ali, 2011). وتعرف الثقة في نظام السوق المالية بأنها ثقة المستثمر في كفاءة وميل الجهات التنظيمية للأسواق المالية في الحفاظ على السوق المالية في مأمن من الممارسات الاحتيالية (Sivaramakrishnan et al., 2017). ويفرق البعض بين مستويين للثقة المالية، هما: الثقة المالية ضيقة النطاق وتشير إلى توقع العميل بأن مؤسسة مالية محددة يمكن الاعتماد عليها للوفاء بوعودها، والثقة المالية واسعة النطاق وتشير إلى توقع العميل بأن المؤسسات المالية ضمن نوع عمل معين أو قطاع معين يمكن الاعتماد عليها للوفاء بوعودها (Hansen, 2012).

وفي ضوء ما سبق تعرف الثقة المالية في هذه الدراسة بأنها: "توقع المستثمر أن الشركات المقيدة في البورصة يمكن الاعتماد عليها للوفاء بوعودها والعمل على تحقيق منفعة المستثمر".

وقد أشارت نتائج الدراسات السابقة إلى أن الثقة المالية تتأثر إيجابياً بكلٍ من: الضغوط الاجتماعية (Adil et al., 2023)، والمخاطر المدركة (Maziriri, Mapuranga & Madinga, 2019)، والصحة المالية والمعرفة المالية (Hansen, 2012). كما أشارت أيضاً إلى أن الثقة المالية تؤثر إيجابياً على كلٍ من: تقليل الجهد المعرفي (Hansen, 2017)، والاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك (Ali, 2011)، وتدعيم نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية (Adil et al., 2023; Maziriri et al., 2019).

وقد اهتمت الدراسات السابقة ببحث العلاقة بين المعرفة المالية والثقة المالية؛ حيث استهدفت دراسة Hansen (2012) التعرف على العوامل المؤثرة على ثقة المستثمر في الخدمات المالية لقطاع معين (وهي ما تسمى بالثقة المالية واسعة النطاق) وكذلك ثقته في مقدم خدمة مالية معين (وهي ما تسمى بالثقة المالية ضيقة النطاق). وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن كلاً من المعرفة المالية والصحة المالية والثقة المالية واسعة النطاق والرضا تؤثر بشكل إيجابي على الثقة المالية ضيقة النطاق. كما أشارت إلى أن الثقة المالية واسعة النطاق تعمل بشكل سلبي على تعديل العلاقة بين كلٍ من الصحة المالية والرضا والمعرفة المالية وبين الثقة المالية ضيقة النطاق.

كما استهدفت دراسة Hansenn (2017) التعرف على التأثير المعدل للثقة المالية واسعة النطاق على العلاقات بين المعرفة المالية والجهد المعرفي والصحة المالية، كما تبحث التأثير المباشر للثقة المالية واسعة النطاق على الجهد المعرفي والصحة المالية. وتشير النتائج إلى أن الثقة المالية واسعة النطاق تعمل على تعديل العلاقة بين كلٍ من المعرفة المالية والجهد المعرفي وبين الصحة المالية. كما أشارت إلى أن الثقة المالية واسعة النطاق تؤثر سلباً على الجهد المعرفي وتؤثر إيجاباً على الصحة المالية.

وفي ضوء ما سبق تفترض هذه الدراسة أن المعرفة المالية تؤثر معنوياً على الثقة المالية، ومن ثم فقد تمت صياغة الفرضين الأول والثاني من فروض هذه الدراسة على النحو التالي:

الفرض الأول (H1): يوجد تأثير معنوي للمعرفة المالية الموضوعية على الثقة المالية.

الفرض الثاني (H2): يوجد تأثير معنوي للمعرفة المالية الذاتية على الثقة المالية.

(3-5) الاتجاه نحو المخاطر المالية (RA) Financial Risk Attitude

يعد اتجاه المستثمر نحو تحمل المخاطر عاملاً حاسماً عند اتخاذ قرار الاستثمار، كما يلعب دوراً أساسياً في شرح سلوك المستثمر والتنبؤ به (Metzger & Fehr, 2018).

ويعرف الاتجاه نحو المخاطر المالية بأنه استعداد الفرد لتحمل المخاطر المالية بهدف زيادة أصوله المالية بناءً على تقييمه للمعلومات المتوفرة عن الاستثمار وتوقعات العائد (Metzger & Fehr, 2018). كما يعرف أيضاً بأنه الاستعداد لقبول التباين في العائد الفعلي عن العائد الذي يتوقعه المستثمر (Finke & Guillemette, 2015).

وقد أشارت نتائج الدراسات السابقة إلى أن الاتجاه نحو المخاطر المالية يتأثر إيجابياً بكلٍ من: العوامل الثقافية (Pyles, Li, Wu & Dolvin, 2016)، والمعرفة المالية والثقة المالية (Grable & Rabhani, 2023). كما أشارت أيضاً إلى أن الاتجاه نحو المخاطر المالية يؤثر إيجابياً على كلٍ من: الثقة المالية (Maziriri et al., 2019)، والعائد المدرك (Thai et al., 2017)، وقرارات الاستثمار (Nur Aini & Lutfi, 2019)، ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية (Ali, 2017; Drnovšek, Franić & Slavec, 2018; Heo et al., 2021; Thai et al., 2017).

كما اهتمت بعض الدراسات السابقة ببحث علاقة الاتجاه نحو المخاطر المالية بكلٍ من المعرفة المالية والثقة المالية؛ حيث استهدفت دراسة Nguyen et al. (2016) التعرف على تأثير تحمل المخاطر المالية على قرارات المستثمرين في سياق الاستشارات المالية، مع التركيز على ثلاثة محددات رئيسية لتحمل المخاطر المالية، وهي: المعرفة المالية، والثقة في مقدم خدمة الاستشارات المالية، وطول العلاقة مع مقدم الخدمة. وقد كشفت النتائج

عن وجود علاقة إيجابية بين تحمل المخاطر المالية واتخاذ القرارات الاستثمارية. كما تبين أن ثقة العميل وطول العلاقة مع مقدم الخدمة يرتبطان بشكل إيجابي بالمعرفة المالية للعملاء وتحمل المخاطر المالية.

واستهدفت دراسة (Grable & Rabbani, 2023) تحديد دور المعرفة المالية الذاتية والموضوعية في تعديل العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر الاستثمارية. وتشير النتائج إلى أن الذكور وذوي المستوى التعليمي المرتفع وذوي الدخل المرتفع لديهم استعداد أكبر لتحمل المخاطر الاستثمارية. وتشير النتائج أيضاً إلى أن المعرفة المالية الذاتية ترتبط إيجابياً بتحمل المخاطر الاستثمارية، كما تعدل العلاقة بين كلٍ من النوع ودخل الأسرة وبين تحمل المخاطر الاستثمارية. كما تشير النتائج كذلك إلى أن المعرفة المالية الموضوعية تعدل العلاقة بين كلٍ من العمر والمستوى التعليمي ودخل الأسرة وبين تحمل المخاطر الاستثمارية. وتشير أيضاً إلى أنه في حين أن المعرفة المالية الذاتية والمعرفة المالية الموضوعية مترابطتان بشكل إيجابي، إلا أنهما لا يقيدسان نفس البنية الأساسية، وأن كلاً منهما يعدل العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر الاستثمارية بشكل مختلف.

وفي ضوء ما سبق تفترض هذه الدراسة أن الاتجاه نحو المخاطر المالية يتأثر بكلٍ من المعرفة المالية والثقة المالية، ومن ثم فقد تمت صياغة الفروض من الثالث إلى الخامس من فروض هذه الدراسة على النحو التالي:

الفرض الثالث (H3): يوجد تأثير معنوي للمعرفة المالية الموضوعية على الاتجاه نحو المخاطر المالية.

الفرض الرابع (H4): يوجد تأثير معنوي للمعرفة المالية الذاتية على الاتجاه نحو المخاطر المالية.

الفرض الخامس (H5): يوجد تأثير معنوي للثقة المالية على الاتجاه نحو المخاطر المالية.

(4-5) العائد المدرك (PR) Perceived Return

يشير العائد المدرك إلى توقعات المستثمر بشأن الأرباح المحتملة ونسبتها إلى رأس المال المستثمر (Ali, 2011). وقد أشارت الدراسات السابقة إلى أن العائد المدرك يتأثر بمدى دراية المستثمر بالجوانب المالية وكذلك بالثقة المالية (Ali, 2011; Clark et al., 2017) وأيضاً بالاتجاه نحو المخاطر المالية (Ali et al., 2017). بينما يؤثر على الاتجاه نحو الاستثمار في علامة تجارية محددة (Ali, 2011)، وكذلك نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية (Ali, 2011; Clark et al., 2017).

وقد اهتمت بعض الدراسات السابقة ببحث علاقة العائد المدرك بكلٍ من المعرفة المالية والثقة المالية؛ حيث استهدفت دراسة (Ali, 2011) التعرف على العوامل المؤثرة على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وقد توصلت الدراسة إلى أن الثقة المالية تؤثر على كلٍ من العائد المدرك والاتجاه نحو المخاطر المالية كما أشارت إلى أن كلاً من المخاطر المدركة والعائد المدرك والثقة المالية يؤثر بشكل مباشر على قرارات مشاركة المستثمرين الأفراد في سوق الأوراق المالية، ويلعب الاتجاه نحو العلامة التجارية للشركات دوراً وسيطاً في هذه العلاقات.

واستهدفت دراسة (Clark et al., 2017) التعرف على علاقة المعرفة المالية بأداء الاستثمار، من خلال دراسة ما إذا كان المستثمرون الأكثر معرفةً ماليةً يكسبون على استثماراتهم في أكثر مما يكسبه نظراؤهم الأقل معرفةً. وقد أظهرت النتائج أن المستثمرين الأكثر معرفةً مالياً قد امتلكوا أسهماً تزيد بنسبة 18٪ عن نظرائهم الأقل معرفةً،

ويتوقع أن يحققوا عوائد أكثر بمقدار 8 نقاط أساس شهرياً، كما يرتفع معدل تقلب المحفظة لديهم بنسبة 40٪، بالإضافة إلى احتفاظهم بمحفظة ذات مخاطر مالية أقل بنسبة 38٪ مقارنة بنظرائهم الأقل معرفة. وفي ضوء ما سبق تفترض هذه الدراسة أن العائد المدرك يتأثر بكل من المعرفة المالية والثقة المالية، ومن ثم فقد تمت صياغة الفروض من السادس إلى الثامن من فروض هذه الدراسة على النحو التالي:

الفرض السادس (H6): يوجد تأثير معنوي للمعرفة المالية الموضوعية على العائد المدرك.

الفرض السابع (H7): يوجد تأثير معنوي للمعرفة المالية الذاتية على العائد المدرك.

الفرض الثامن (H8): يوجد تأثير معنوي للثقة المالية على العائد المدرك.

(5-5) النية للاستثمار (INT) Investment Intention

تعرف النية للاستثمار بأنها مواقف المستثمرين تجاه اتخاذ قرارات الاستثمار بسبب العديد من العوامل التي تحفزهم لاتخاذ هذه القرارات (Shehata, Abdeljawad, Mazouz, Aldossary, Alsaeed & Sayed, 2021). كما تعرف أيضاً بأنها الحالة الذهنية الواعية والمخطط لها التي توجه وترشد رواد الأعمال نحو إجراءات محددة (Drnovšek et al., 2018). وفي هذه الدراسة تعرف نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية بأنها "رغبة الأفراد وعزمهم على الاستثمار في سوق الأوراق المالية مستقبلاً، والقيام بتشجيع أصدقائهم وعائلاتهم على ذلك". وقد أشارت نتائج الدراسات السابقة إلى العديد من العوامل المؤثرة على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، ومنها: القدرات المعرفية (Agarwal & Mazumder, 2013)، والاتجاه نحو المخاطر المالية (Drnovšek et al., 2017; Sivaramakrishnan et al., 2018)، والعائد المدرك (Ali, 2011; Thai et al., 2017)، والثقة المالية والاتجاه نحو الاستثمار (Ali, 2011)، والسمات الشخصية (Hamza & Arif, 2019)، وتأثير الأقران (Nguyen & Nguyen, 2020)، والمعرفة المالية (Hamza & Arif, 2019; Shehata et al., 2021).

استهدفت العديد من الدراسات السابقة التعرف على علاقة نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية بكل من المعرفة المالية والثقة المالية والعائد المدرك والاتجاه نحو المخاطر المالية؛ حيث استهدفت دراسة Sivaramakrishnan et al. (2017) التعرف على العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية بالهند. وقد اعتمدت الدراسة على تسعة متغيرات تم تصنيفها على أساس نظرية السلوك المخطط إلى ثلاث مجموعات، وهي: الاتجاه نحو الاستثمار (ويشمل: الأداء المتوقع، وعوامل المتاعب، وتجنب المخاطر، والتنظيم المدرك)، والمعايير الذاتية (وتشمل: الاستثمارات المدركة للأشخاص ذوي الأهمية)، والتحكم السلوكي المدرك (ويشمل: المعرفة المالية الموضوعية والمعرفة المالية الذاتية والرفاهية المالية ودعم الاستشارات المالية). وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن نية الاستثمار تتنبأ بالاستثمارات الفعلية في سوق الأوراق المالية. كما أشارت إلى وجود تأثير معنوي للمعرفة المالية (الذاتية والموضوعية) على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، كما تؤثر المعرفة المالية الموضوعية على الاستثمارات الفعلية في سوق الأوراق المالية، بينما لم تثبت معنوية تأثير المعرفة المالية الذاتية على الاستثمارات الفعلية في سوق الأوراق المالية.

واستهدفت دراسة Thai et al. (2017) التعرف على العلاقة بين المخاطر المدركة وأداء الاستثمار مقاساً بالعائد المدرك وبين نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية الناشئة. وأظهرت النتائج أن المخاطر المدركة تؤثر إيجابياً على أداء الاستثمار ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية الناشئة. كما أن المخاطر المدركة تؤثر بشكل غير مباشر على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية الناشئة من خلال أداء الاستثمار. كما أن زيادة إدراك المستثمرين لمخاطر الأسهم يزيد رضاهم عن قراراتهم الاستثمارية ومعدلات العائد الأخيرة التي يحققونها كما يزيد من عزمهم على الاستثمار في المرة القادمة.

واستهدفت دراسة Maziriri et al. (2019) التعرف على تأثير المخاطرة المدركة (ممثلةً بمخاطر الأمان، ومخاطر الخصوصية، والمخاطر المالية، ومخاطر الخداع) على ثقة المستثمر ونيته للاستثمار في منصات التداول عبر الإنترنت بين طلاب إحدى جامعات جنوب إفريقيا. وقد توصلت الدراسة إلى أن جميع أنواع المخاطر المدركة تؤثر إيجابياً ومعنوياً على ثقة المستثمرين وكذلك نيتهم للاستثمار في منصات التداول عبر الإنترنت.

كما استهدفت دراسة Heo et al. (2021) تقييم العلاقة بين تحمل المخاطر المالية والمشاركة في ملكية الأسهم وتأثير المعرفة المالية على هذه العلاقة. وأظهرت النتائج وجود ارتباط بين تحمل المخاطر المالية والمشاركة في ملكية الأسهم، كما أن كلاً من الثقة المالية والمعرفة الموضوعية والذاتية لها تأثير وسيط على هذه العلاقة.

واستهدفت دراسة Adil et al. (2023) التعرف على تأثير كلٍ من: الثقة في المؤسسات المالية والمعرفة المالية وعوامل نظرية السلوك المخطط (الاتجاه نحو الاستثمار، والمعايير الذاتية، والتحكم السلوكي المدرك) على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية بالهند أثناء جائحة COVID-19. وتشير النتائج إلى أن كلاً من الاتجاه نحو الاستثمار والمعايير الذاتية يرتبط بشكل كبير بنية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، في حين لم تثبت معنوية علاقة التحكم السلوكي المدرك بنية الاستثمار في سوق الأوراق المالية. كما أشارت النتائج إلى أن الثقة في المؤسسة المالية والمعرفة المالية لهما تأثير معنوي على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وأن الثقة المالية هي العامل الأكثر أهمية في تعزيز نية المستثمرين للمشاركة في سوق الأوراق المالية خلال جائحة COVID-19. وأشارت الدراسة كذلك إلى أن الثقة المالية تلعب دوراً وسيطاً في العلاقة بين المعايير الذاتية ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، ودوراً معدلاً للعلاقة بين كلٍ من الاتجاه نحو الاستثمار والتحكم السلوكي المدرك وبين نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية. كما أشارت إلى أن للمعرفة المالية دوراً معدلاً للعلاقة بين الثقة المالية ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

وفي ضوء ما سبق تفترض هذه الدراسة أن نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية تتأثر بكلٍ من المعرفة المالية والثقة المالية والعائد المدرك والاتجاه نحو المخاطر المالية، ومن ثم فقد تمت صياغة الفروض من التاسع إلى الثالث عشر من فروض هذه الدراسة على النحو التالي:

الفرض التاسع (H9): يوجد تأثير معنوي للمعرفة المالية الموضوعية على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

الفرض العاشر (H10): يوجد تأثير معنوي للمعرفة المالية الذاتية على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

الفرض الحادي عشر (H11): يوجد تأثير معنوي للثقة المالية على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

الفرض الثاني عشر (H12): يوجد تأثير معنوي للاتجاه نحو المخاطر على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

الفرض الثالث عشر (H13): يوجد تأثير معنوي للعائد المدرك على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

(6) منهجية الدراسة

فيما يلي إيضاح لمنهجية هذه الدراسة من حيث: إعداد أداة جمع البيانات الأولية، ومجتمع وعينة الدراسة ومعدل الاستجابة، واختبارات صدق وثبات أداة جمع البيانات الأولية، وذلك على النحو التالي:

(1-6) إعداد أداة تجميع البيانات الأولية

اعتمد الباحث في تجميع البيانات الأولية لهذه الدراسة على قائمة استقصاء تم إعدادها في ضوء الدراسات السابقة، وقد تضمنت هذه القائمة (28) عبارة لقياس متغيرات الدراسة موزعة على ستة مقاييس، كما يلي:

1. مقياس المعرفة المالية الموضوعية: ويتضمن خمس عبارات لقياس المعرفة المالية الحقيقية المحسوبة للفرد، من خلال إجاباته على عدة أسئلة حول بعض المفاهيم المالية، مثل سعر الفائدة والائتمان وغيرها. وقد تم إعداد هذا المقياس في ضوء دراسة (Hysmith, 2017).
2. مقياس المعرفة المالية الذاتية: ويتضمن خمس عبارات لقياس تقدير الشخص لمدى معرفته ببعض المفاهيم المالية من بين خمس مستويات تتراوح من "أعرفها معرفة كبيرة" إلى "لا أعرف عنها شيئاً". وقد تم إعداد هذا المقياس في ضوء دراسة (Alqatawni, 2016).
3. مقياس الثقة المالية: ويتضمن ست عبارات لقياس توقع المستثمر أن الشركات المقيدة في البورصة يمكن الاعتماد عليها للوفاء بوعودها والعمل على تحقيق منفعتها. حيث طلب من المستقصي منهم تحديد درجة موافقتهم على هذه العبارات وفقاً لخمسة مستويات تتراوح من "موافق جداً" إلى "غير موافق أبداً". وقد تم إعداد هذا المقياس في ضوء دراسة (Ali, 2011; Hansen, 2012).
4. مقياس الاتجاه نحو المخاطر المالية: ويتضمن ست عبارات لقياس استعداد الفرد لتحمل المخاطر المالية بهدف زيادة أصوله المالية على المدى الطويل. حيث طلب من المستقصي منهم تحديد درجة موافقتهم على هذه العبارات وفقاً لخمسة مستويات تتراوح من "موافق جداً" إلى "غير موافق أبداً". وقد تم إعداد هذا المقياس في ضوء دراسة (Alqatawni, 2016; Metzger & Fehr, 2018).
5. مقياس العائد المدرك: ويتضمن ثلاث عبارات لقياس توقعات المستثمر بشأن الأرباح المحتمل تحقيقها من سوق الأوراق المالية. حيث طلب من المستقصي منهم تحديد درجة موافقتهم على هذه العبارات وفقاً لخمسة مستويات تتراوح من "موافق جداً" إلى "غير موافق أبداً". وقد تم إعداد هذا المقياس في ضوء (Ali, 2011).
6. مقياس نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية: ويتضمن ثلاث عبارات لقياس رغبة الأفراد وعزمهم على الاستثمار في سوق الأوراق المالية مستقبلاً. حيث طلب من المستقصي منهم تحديد درجة موافقتهم على هذه العبارات وفقاً لخمسة مستويات تتراوح من "موافق جداً" إلى "غير موافق أبداً". وقد تم إعداد هذا المقياس في ضوء دراسة (Kumari et al., 2022; Sivaramakrishnan et al., 2017).

والجدول رقم (4) التالي يوضح هذه المقاييس الستة لمتغيرات الدراسة ومفاهيمها الإجرائية وعبارات قياسها:

جدول 4: متغيرات الدراسة وتعريفاتها الإجرائية وعبارات قياسها

المتغير	التعريف الإجرائي	عبارات القياس
		إذا كان لديك 100 دولار في حساب التوفير، وكان معدل الفائدة 2٪ في السنة، فإن المبلغ المتجمع في الحساب بعد خمس سنوات إذا قمت بإعادة استثمار العوائد: (أكثر من 102 دولار - 102 دولار بالضبط - لا أعرف - أقل من 102 دولار)
		إذا كان سعر الفائدة على حساب التوفير 1٪ سنوياً، وكان معدل التضخم 2 ٪ سنوياً، فإن السلع التي يمكنك شراؤها بالمبلغ المتجمع في هذا الحساب بعد سنة واحدة التي يمكنك شراؤها اليوم. (أقل من - متساوية مع - لا أعرف - أكثر من)
المعرفة المالية الموضوعية (OK)	هي المعرفة المالية الحقيقية المحسوبة من خلال درجة إجابات الشخص على عدة أسئلة حول بعض المفاهيم المالية	إذا ارتفعت أسعار الفائدة، فإن أسعار السندات المصدرة قبل الارتفاع؛ (سوف تنخفض - سوف ترتفع - لا أعرف - ستبقى دون تغيير)
		يتطلب القرض لمدة 15 عام مدفوعات شهرية أعلى من القرض لمدة 30 عام، ولكن إجمالي الفائدة المدفوعة في الحالة الأولى سيكون الحالة الثانية. (أقل من - متساوي مع - لا أعرف - أكبر من)
		يوفر شراء أسهم شركة واحدة عائداً مقارنة بعائد صندوق الاستثمار المشترك. (أقل أماناً - متساوي الأمان - لا أعرف - أكثر أماناً)
		أسعار الفائدة، ورسوم التمويل، وشروط الائتمان.
المعرفة المالية الذاتية (SK)	تقدير الشخص لمدى معرفته ببعض المفاهيم المالية	التصنيفات الائتمانية وملفات الائتمان. إدارة الشؤون المالية. استثمار الأموال.
		العوامل التي يعتمد عليها تقريرك الائتماني.
		أعتقد أن الشركات المقيدة بالبورصة تفي بوعودها لحملة الأسهم. يمكنني الاعتماد على الوعود التي تقطعها الشركات المقيدة بالبورصة. أعتقد أن الشركات المقيدة بالبورصة تمتلك إدارات متخصصة لإدارة أعمالها بتميز. أعتقد أن الشركات المقيدة بالبورصة لن تخفي معلومات مهمة عن مستثمريها. أعتقد أن الشركات المقيدة بالبورصة لديها أعضاء مجلس إدارة موثوق بهم. أرى أن الشركات المقيدة بالبورصة جديرة بالثقة.
		تتسم الأسواق المالية بعدم التأكد بشأن ما إذا كانت الأسعار سترتفع أم ستنخفض.
		يصعب التنبؤ بأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية.
الاتجاه نحو المخاطر المالية (RA)	استعداد الفرد لتحمل المخاطر المالية بهدف زيادة أصوله المالية على المدى الطويل	عندما أسمع كلمة "الأسهم" فإن مصطلح "الخسارة المحتملة" يتبادر إلى ذهني فوراً. أنا على استعداد لتحمل المخاطر المالية من أجل زيادة أصولي بشكل كبير. أنا على استعداد لتحمل مخاطر مالية كبيرة في سبيل تنمية أموالي على المدى الطويل. أميل إلى تحمل المخاطرة في المسائل المالية.
		أعتقد أن معدل العائد المتوقع على الاستثمار في البورصة يلي توقعاتي. أعتقد أن معدل العائد على الاستثمار في البورصة يساوي أو يزيد عن معدل العائد على الاستثمار في غيرها. أعتقد أن المستثمرين في البورصة يشعرون بالرضا عن قراراتهم الاستثمارية.
		أرغب في الاستثمار بسوق الأوراق المالية مستقبلاً. سوف أقوم بالاستثمار في سوق الأوراق المالية مستقبلاً. سوف أقوم بتشجيع أصدقائي وعائلي للاستثمار في سوق الأوراق المالية.
		عزم الفرد على الاستثمار في سوق الأوراق المالية (INT)

المصدر: من إعداد الباحث في ضوء (Ali, 2011; Alqatawni, 2016; Hansen, 2012; Hysmith, 2017; Kumari et al., 2022; Metzger & Fehr, 2018; Sivaramakrishnan et al., 2017).

* تمت صياغة هذه العبارات بشكل عكسي، وقد تم استبعادها لاحقاً بناءً على نتائج اختبارات الصدق والثبات.

كما تضمنت القائمة جزءاً آخر للسؤال عن النوع والمستوى التعليمي، بينما لم يطلب من المستقضي منهم الإدلاء بأية بيانات شخصية، مع طمأنهم بأن آراءهم لن تستخدم إلا لأغراض البحث العلمي.

(2-6) مجتمع وعينة الدراسة ومعدل الاستجابة

يتمثل مجتمع هذه الدراسة في جميع المستثمرين المرتقبين في سوق الأوراق المالية السعودي والذين أنهموا مرحلة التعليم المتوسط على الأقل. وحيث لا يتوفر إطار محدد لهذا المجتمع، فقد سحبت منه عينة عشوائية مكونة من (382) مفردة، وهو الحجم المطلوب إحصائياً بدرجة ثقة (95%) ومعامل خطأ معياري (5%) (Raosoft, 2023). وتم جمع البيانات خلال شهري فبراير ومارس من عام 2023م إلكترونياً؛ حيث تم إنشاء قائمة الاستقصاء عبر منصة "جوجل درايف"، وتم إرسال رابط الإجابة والرمز المرئي (QR) لها إلى المستقضي منهم عبر منصات التواصل الاجتماعي. وقد بلغ عدد قوائم الاستقصاء الصحيحة (233) قائمة وبمعدل استجابة إجمالي (61%). وقد تنوعت الخصائص الديموغرافية لهذه العينة من حيث النوع والمستوى التعليمي، وذلك على النحو الموضح في الجدول رقم (5) التالي:

جدول 5: خصائص عينة الدراسة من حيث النوع والمستوى التعليمي

إجمالي	المستوى التعليمي			النوع
	دراسات عليا	تعليم جامعي	تعليم متوسط	
134	27	90	17	ذكر
99	26	51	22	أنثى
233	53	141	39	إجمالي

المصدر: من إعداد الباحث في ضوء نتائج جمع البيانات.

(3-6) اختبار ثبات وصدق أداة جمع البيانات الأولية

في سبيل التأكد من أن أداة جمع البيانات الأولية ذات دلالة جيدة لأغراض الدراسة، قام الباحث بإجراء اختبارات الثبات والصدق التقاربي والصدق التمييزي لقائمة الاستقصاء، وذلك على النحو التالي:

(1-3-6) اختبار الثبات والصدق التقاربي لقائمة الاستقصاء

تم اختبار ثبات قائمة استقصاء هذه الدراسة باستخدام معامل ألفا لكرونباخ α Cronbach's واختبار ثبات المكونات (CR) Composite Reliability، كما تم اختبار الصدق التقاربي Convergent Validity باستخدام متوسط التباين المستخرج (AVE) Average Variance Extracted، والجدول رقم (6) التالي يوضح مؤشرات الثبات والصدق التقاربي لقائمة الاستقصاء:

جدول 6: مؤشرات الثبات والصدق التقاربي لقائمة الاستقصاء

الصدق التقاربي (AVE)	معامل ألفا لكرونباخ	ثبات المكونات (CR)	المعاملات المعيارية*	كود		
				العبارة	البعد	المتغير
0.580	0.816	0.872	(0.848)	OK1	(OK)	FK
			(0.744)	OK2		
			(0.619)	OK3		
			(0.797)	OK4		
			(0.780)	OK5		
0.702	0.893	0.922	(0.838)	SK1	(SK)	
			(0.857)	SK2		
			(0.838)	SK3		
			(0.777)	SK4		
			(0.875)	SK5		
0.573	0.849	0.889	(0.773)	TR1	(TR)	
			(0.711)	TR2		
			(0.781)	TR3		
			(0.630)	TR4		
			(0.817)	TR5		
			(0.812)	TR6		
0.477	0.267	0.136	(-0.568)	RA1	(RA)	
			(-0.617)	RA2		
			(-0.505)	RA3		
			(0.805)	RA4		
			(0.810)	RA5		
			(0.777)	RA6		
0.702	0.787	0.876	(0.882)	PR1	(PR)	
			(0.816)	PR2		
			(0.815)	PR3		
0.885	0.935	0.958	(0.927)	INT1	(INT)	
			(0.953)	INT2		
			(0.942)	INT3		

* جميع المعاملات معنوية عند مستوى 1%.

المصدر: من إعداد الباحث في ضوء نتائج التحليل الإحصائي.

يلاحظ من الجدول السابق أن قيمة كلٍ من: ثبات المكونات (CR) وألفا لكرونباخ لجميع أبعاد الدراسة أكبر من (0.7) باستثناء الاتجاه نحو المخاطر المالية (RA)، وأن المعاملات المعيارية للعلاقة بين معظم أبعاد الدراسة وعبارات قياسها تزيد عن 0.6 بمستوى معنوية 1% باستثناء الاتجاه نحو المخاطر المالية (RA) أيضاً. كما أن مؤشرات الصدق التقاربي (AVE) لجميع أبعاد الدراسة تزيد عن (0.5) باستثناء الاتجاه نحو المخاطر المالية (RA). وفي سبيل تحسين مؤشرات الثبات والصدق التقاربي لمقياس الاتجاه نحو المخاطر المالية (RA) تم حذف العبارات (RA3 ثم RA1 ثم RA2) في ثلاث محاولات متتالية، حيث كانت أقل عبارات البعد من حيث المعاملات المعيارية في

كل محاولة، وهو ما ترتب عليه تحسن مؤشرات ثبات مقياس البعد ككل، وزادت المعاملات المعيارية لجميع العبارات عن 0.6 وجميعها معنوية عند مستوى 1%، كما زاد مؤشر الصدق التقاربي للمقياس عن 0.5، وذلك على النحو الموضح في الجدول رقم (7) التالي:

جدول 7: مؤشرات الثبات والصدق التقاربي لمقياس الاتجاه نحو المخاطر المالية بعد محاولات التحسين

الصدق التقاربي (AVE)	معامل ألفا لكرونباخ	ثبات المكونات (CR)	المعاملات المعيارية*	كود	
				العبرة	كود المتغير
0.774	0.854	0.911	**	RA1	(RA)
			**	RA2	
			**	RA3	
			(0.874)	RA4	
			(0.883)	RA5	
			(0.882)	RA6	

* جميع المعاملات معنوية عند مستوى 1%. ** حذفت العبارات (RA2، RA1، RA3) لتحسين الثبات والصدق التقاربي.

المصدر: من إعداد الباحث في ضوء نتائج التحليل الإحصائي.

وفي ضوء ما سبق يمكن القول بأن جميع معاملات الثبات وكذلك معاملات الصدق التقاربي لمتغيرات الدراسة ولأبعادها الفرعية ذات دلالة جيدة لأغراض الدراسة (Hair, Risher, Sarstedt, & Ringle, 2019; Kock, 2022, p. 96).

(2-3-6) اختبار الصدق التمييزي Discriminant Validity

قام الباحث بإجراء الصدق التمييزي عن طريق الجذر التربيعي لمتوسط التباين المستخرج (Square Root of AVE)، وقد أوضحت النتائج أن جميع قيم معاملات ارتباط الصدق التمييزي لكل بعد بنفسه أكبر من قيمة معامل ارتباطه بباقي أبعاد الدراسة، الأمر الذي يعني مقبولية نتائج الصدق التمييزي (Fornell & Larcker, 1981). والجدول رقم (8) التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

جدول 8: معاملات ارتباط الصدق التمييزي باستخدام الجذر التربيعي لـ (AVEs)*

INT	PR	RA	TR	FK		البعد	المتغير
				SK	OK		
					(0.762)	OK	FK
				(0.838)	0.231	SK	
			(0.757)	0.379	0.155		TR
		(0.880)	0.468	0.386	0.165		RA
	(0.838)	0.572	0.609	0.350	0.014		PR
(0.941)	0.366	0.469	0.443	0.348	0.300		INT

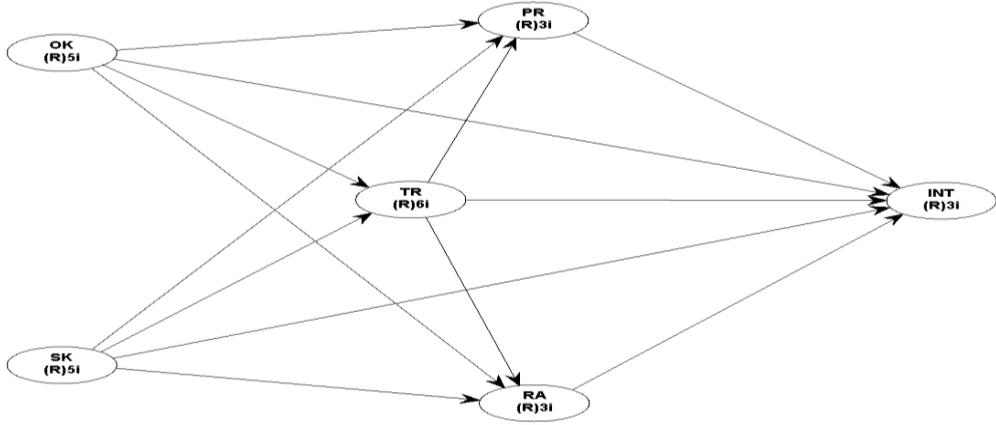
* جميع المعاملات معنوية عند مستوى 1%.

المصدر: من إعداد الباحث في ضوء نتائج التحليل الإحصائي.

وفي ضوء ما سبق يمكن القول بأن جميع مؤشرات الصدق والثبات لمتغيرات الدراسة ولأبعادها الفرعية ذات دلالة جيدة لأغراض الدراسة (Fornell & Larcker, 1981; Hair et al., 2019; Kock, 2022, p. 69).

(7) تحليل بيانات الدراسة الميدانية

في سبيل اختبار مدى صحة فروض الدراسة استخدم الباحث نمذجة المعادلة البنائية SEM، مع الاستعانة بالبرنامج الإحصائي WarpPLS، V.8، حيث تمت تم صياغة نموذج قياس متغيرات الدراسة على النحو الموضح في الشكل رقم (3) التالي:



شكل 3: نموذج قياس متغيرات الدراسة

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج WarpPLs في ضوء نموذج الدراسة

وقد أظهرت نتائج التحليل الإحصائي للنموذج السابق ما يلي:

(1-7) مؤشرات معنوية نموذج القياس

أظهرت نتائج تحليل معنوية نموذج القياس أن متوسط معامل المسار (APC) يساوي (0.215) ومتوسط معامل التفسير (ARS) يساوي (0.302) ومتوسط معامل التفسير المعدل (AARS) يساوي (0.292) وجميعها معنوية عند مستوى (> 0.001). وأظهرت النتائج أيضاً أن متوسط التباين لمعامل التضخم (AVIF) يساوي (1.373)، ومتوسط العلاقة الخطية المتداخلة الكاملة (AFVIF) يساوي (1.584). وأظهرت النتائج كذلك أن نسبة مساهمة معامل الارتباط (RSCR) تساوي (0.989). كما أظهرت النتائج أن نسبة التناقض لسيمبسون (SPR) تساوي (0.923) وأن نسبة الوضوح الإحصائي (SSR) تساوي (1)، وأن نسبة اتجاه السببية ذات الثنائية الخطية (NLBCDR) يساوي (0.962).

وفي ضوء معنوية مؤشرات (APC، ARS، AARS) وانخفاض قيمة مؤشري (AFVIF، AVIF) عن (5) وزيادة قيمة مؤشر RSCR عن (0.9) وزيادة قيمة مؤشرات (NLBCDR، SSR، SPR) عن (0.7)، فإن نموذج القياس يحقق المستويات المقبولة من مؤشرات المعنوية (Kock, 2022, p. 81).

(2-7) علاقات التأثير المباشر وغير المباشر بين متغيرات الدراسة

تم تحديد علاقات التأثير المباشر وغير المباشر بين متغيرات الدراسة من خلال اختبار مدى صحة الفروض من الأول إلى الثالث عشر. والجدول رقم (9) التالي يلخص نتائج اختبار النموذج المقترح لعلاقات التأثير المباشر وغير المباشر بين متغيرات الدراسة:

جدول 9: نتائج اختبار النموذج المقترح لعلاقات التأثير المباشر وغير المباشر بين متغيرات الدراسة

معامل التفسير	معامل المسار الكلي	معامل المسار الكلي	معامل المسار غير المباشر	معامل المسار المباشر	كود المتغير			الفرض
					التابع	الوسيط	المستقل	
0.184	0.029	0.142*	-	0.142*	TR	-	OK	الأول
	0.155	0.383**	-	0.383**	TR	-	SK	الثاني
0.298	0.011	0.113	0.056	0.057	RA	TR	OK	الثالث
	0.088	0.371**	0.152**	0.219**	RA	TR	SK	الرابع
	0.199	0.395**	-	0.395**	RA	-	TR	الخامس
0.377	-0.014	-0.013	0.077*	-0.090	PR	TR	OK	السادس
	0.054	0.355**	0.208**	0.147*	PR	TR	SK	السابع
	0.336	0.544**	-	0.544**	PR	-	TR	الثامن
0.349	0.058	0.239**	0.058	0.181**	INT	TR, RA, PR	OK	التاسع
	0.050	0.321**	0.189*	0.132*	INT		SK	العاشر
	0.106	0.339**	0.119*	0.220**	INT	RA, PR	TR	الحادي عشر
	0.116	0.241**	-	0.241**	INT	-	RA	الثاني عشر
	0.019	0.045	-	0.045	INT	-	PR	الثالث عشر

** معنوي عند 0.01. * معنوي عند 0.05.

المصدر: من إعداد الباحث في ضوء نتائج التحليل الإحصائي.

يلاحظ من الجدول السابق وجود العديد من علاقات التأثير المباشر وغير المباشر بين متغيرات الدراسة، وفيما يلي تفصيل هذه العلاقات:

(1-2-7) تأثير المعرفة المالية على الثقة المالية

تم قياس تأثير المعرفة المالية (ممثلة بـ المعرفة الموضوعية OK، والمعرفة الذاتية SK) على الثقة المالية TR من خلال اختبار مدى صحة الفرضين الأول والثاني من فروض الدراسة. وقد أشارت نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لأبعاد المعرفة المالية على الثقة المالية؛ حيث بلغ معامل تأثير المعرفة الموضوعية على الثقة المالية (0.142) وهو تأثير دال إحصائياً عند مستوى معنوية 5%، وبمعامل تفسير (0.029)، وفي ضوء ذلك فقد تم قبول الفرض الأول من فروض الدراسة. كما بلغ معامل تأثير المعرفة الذاتية على الثقة المالية (0.383)، وهو تأثير دال إحصائياً عند مستوى معنوية 1%، وبمعامل تفسير (0.155)، وفي ضوء هذه النتائج فقد تم قبول الفرض الثاني من فروض الدراسة.

(2-2-7) تأثير المعرفة المالية على الاتجاه نحو المخاطر المالية

تم قياس تأثير المعرفة المالية (ممثلة بـ المعرفة الموضوعية OK، والمعرفة الذاتية SK) على الاتجاه نحو المخاطر المالية RA من خلال اختبار مدى صحة الفرضين الثالث والرابع من فروض الدراسة. وقد أشارت نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية للمعرفة الذاتية على الاتجاه نحو المخاطر المالية بمعامل مسار كلي (0.371) وهو تأثير دال إحصائياً عند مستوى معنوية 1% وبمعامل تفسير (0.088)، وينقسم هذا التأثير إلى تأثير مباشر بمعامل مسار (0.219) ومستوى معنوية 1% وآخر غير مباشر - من خلال توسيط الثقة المالية - بمعامل مسار (0.152) ومستوى معنوية 1%. وفي ضوء ذلك فقد تم قبول الفرض الرابع من فروض الدراسة. بينما لم تثبت معنوية تأثير المعرفة الموضوعية على الاتجاه نحو المخاطر المالية، وفي ضوء هذه النتائج فقد تم رفض الفرض الثالث من فروض الدراسة.

(3-2-7) تأثير الثقة المالية على الاتجاه نحو المخاطر المالية

تم قياس تأثير الثقة المالية TR على الاتجاه نحو المخاطر المالية RA من خلال اختبار مدى صحة الفرض الخامس من فروض الدراسة. وقد أشارت نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية للثقة المالية على الاتجاه نحو المخاطر المالية، بمعامل مسار (0.395) وهو تأثير دال إحصائياً عند مستوى معنوية 1%، وبمعامل تفسير (0.199). وفي ضوء ذلك فقد تم قبول الفرض الخامس من فروض الدراسة.

(4-2-7) تأثير المعرفة المالية على العائد المدرك

تم قياس تأثير المعرفة المالية (ممثلة بـ المعرفة الموضوعية OK، والمعرفة الذاتية SK) على العائد المدرك PR من خلال اختبار مدى صحة الفرضين السادس والسابع من فروض الدراسة. وقد أشارت نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمعرفة الذاتية على العائد المدرك بمعامل مسار كلي (0.355) وهو تأثير دال إحصائياً عند مستوى معنوية 1% وبمعامل تفسير (0.054)، وينقسم هذا التأثير إلى تأثير مباشر بمعامل مسار (0.147) ومستوى معنوية 5% وآخر غير مباشر - من خلال توسيط الثقة المالية - بمعامل مسار (0.208) ومستوى معنوية 1%. وفي ضوء ذلك فقد تم قبول الفرض السادس من فروض الدراسة. كما أشارت نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود تأثير معنوي غير مباشر للمعرفة الموضوعية على العائد المدرك - من خلال توسيط الثقة المالية - بمعامل مسار غير مباشر (0.077) وهو تأثير دال إحصائياً عند مستوى معنوية 5%، بينما لم تثبت معنوية التأثير المباشر للمعرفة الموضوعية على العائد المدرك. وفي ضوء هذه النتائج فقد تم القبول الجزئي للفرض السابع من فروض الدراسة.

(5-2-7) تأثير الثقة المالية على العائد المدرك

تم قياس تأثير الثقة المالية TR على العائد المدرك PR من خلال اختبار مدى صحة الفرض الثامن من فروض الدراسة. وقد أشارت نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية للثقة المالية على العائد المدرك، بمعامل مسار (0.544) وهو تأثير دال إحصائياً عند مستوى معنوية 1%، وبمعامل تفسير (0.336). وفي ضوء ذلك فقد تم قبول الفرض الثامن من فروض الدراسة.

(6-2-7) تأثير المعرفة المالية على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية

تم قياس تأثير المعرفة المالية (ممثلة بـ: المعرفة الموضوعية OK، والمعرفة الذاتية SK) على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية INT من خلال اختبار مدى صحة الفرضين التاسع والعاشر من فروض الدراسة. وقد أشارت نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لأبعاد المعرفة المالية على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية؛ حيث بلغ معامل مسار التأثير المباشر للمعرفة الموضوعية على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية (0.181) وهو تأثير دال إحصائياً عند مستوى معنوية 1%، بينما لم تثبت معنوية التأثير غير المباشر للمعرفة الموضوعية على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، ومع ذلك فقد بلغ معامل التأثير الكلي للمعرفة الموضوعية على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية (0.239) وهو تأثير دال إحصائياً عند مستوى معنوية 1% وبمعامل تفسير (0.058)، وفي ضوء ذلك فقد تم القبول الجزئي للفرض التاسع من فروض الدراسة. كما بلغ معامل التأثير الكلي للمعرفة الذاتية على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية (0.321) وهو تأثير دال إحصائياً عند مستوى معنوية 1% وبمعامل تفسير (0.050)، ويتضمن هذا التأثير تأثيراً مباشراً بمعامل مسار مباشر (0.132) ومستوى معنوية 5%، وآخر غير مباشر – من خلال الثقة المالية والعائد المدرك والاتجاه نحو المخاطر المالية – بمعامل مسار غير مباشر (0.189) ومستوى معنوية 5%. وفي ضوء هذه النتائج فقد تم قبول الفرض العاشر من فروض الدراسة.

(7-2-7) تأثير الثقة المالية على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية

تم قياس تأثير الثقة المالية TR على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية INT من خلال اختبار مدى صحة الفرض الحادي عشر من فروض الدراسة. وقد أشارت نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية للثقة المالية على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية؛ حيث بلغ معامل التأثير الكلي للثقة المالية على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية (0.339) وهو تأثير دال إحصائياً عند مستوى معنوية 1% وبمعامل تفسير (0.106)، ويتضمن هذا التأثير تأثيراً معنوياً مباشراً بمعامل مسار (0.220) ومستوى معنوية 1%، وآخر غير مباشر – من خلال العائد المدرك والاتجاه نحو المخاطر المالية – بمعامل مسار (0.119) ومستوى معنوية 5%. وفي ضوء هذه النتائج فقد تم قبول الفرض الحادي عشر من فروض الدراسة.

(8-2-7) تأثير الاتجاه نحو المخاطر المالية على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية

تم قياس تأثير الاتجاه نحو المخاطر المالية RA على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية INT من خلال اختبار مدى صحة الفرض الثاني عشر من فروض الدراسة. وقد أشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية للاتجاه نحو المخاطر على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، بمعامل مسار (0.241) ومستوى معنوية 1%، وبمعامل تفسير (0.116). وفي ضوء ذلك فقد تم قبول الفرض الثاني عشر من فروض الدراسة.

(9-2-7) تأثير العائد المدرك على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية

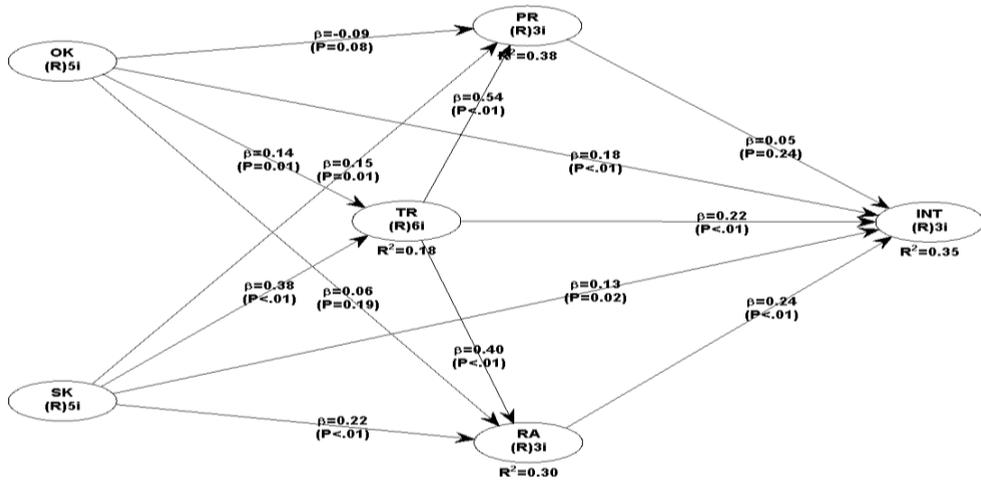
تم قياس تأثير العائد المدرك PR على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية INT من خلال اختبار مدى صحة الفرض الثالث عشر من فروض الدراسة. وقد أشارت النتائج إلى عدم معنوية تأثير العائد المدرك على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية. وفي ضوء ذلك فقد تم رفض الفرض الثالث عشر من فروض الدراسة.

(3-7) معاملات تفسير التغير في المتغيرات التابعة

تشير النتائج إلى أن نموذج الدراسة يساعد في تفسير التغير في المتغيرات التابعة بنسب تتراوح من (18.4%) إلى (37.7%)، كما يلي:

- تفسر المعرفة المالية ما نسبته (18.4%) من التغير في الثقة المالية، وأن ما نسبته (81.6%) من التغير في الثقة المالية يرجع لمتغيرات أخرى غير مدرجة في النموذج.
- تفسر المعرفة المالية والثقة المالية ما نسبته (29.8%) من التغير في الاتجاه نحو المخاطر المالية، وأن ما نسبته (70.2%) من التغير في الاتجاه نحو المخاطر المالية يرجع لمتغيرات أخرى غير مدرجة في النموذج.
- تفسر المعرفة المالية والثقة المالية ما نسبته (37.7%) من التغير في العائد المدرك، وأن ما نسبته (62.3%) من التغير في العائد المدرك يرجع لمتغيرات أخرى غير مدرجة في النموذج.
- تفسر المعرفة المالية والثقة المالية والعائد المدرك والاتجاه نحو المخاطر المالية ما نسبته (34.9%) من التغير في نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وأن ما نسبته (65.1%) من التغير في نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية يرجع لمتغيرات أخرى غير مدرجة في النموذج.

وفي ضوء النتائج السابقة، يمكن عرض النموذج النهائي للعلاقة بين متغيرات الدراسة على النحو الموضح بالشكل رقم (4) التالي:



شكل 4: النموذج الهيكلي للعلاقة بين متغيرات الدراسة

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي للبيانات

(8) مناقشة نتائج الدراسة

استهدفت هذه الدراسة التعرف على ما إذا كان لكلٍ من الثقة المالية والاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك دوراً وسيطاً في العلاقة بين المعرفة المالية ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودي، وقد تم بناء واختبار العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات الدراسة باستخدام نمذجة المعادلة البنائية SEM.

وقد أوضحت النتائج أن الثقة المالية تتأثر إيجابياً بشكل مباشر بأبعاد المعرفة المالية؛ حيث ثبت وجود تأثير معنوي مباشر للمعرفة المالية الموضوعية على الثقة المالية، كما ثبت وجود تأثير معنوي مباشر للمعرفة المالية الذاتية على الثقة المالية. ويعتبر تأثير المعرفة المالية الذاتية على الثقة المالية هو أقوى هاتين العلاقتين. وهذا يعني أنه كلما زادت معرفة المستثمرين السعوديين بالجوانب المالية كلما زادت ثقتهم في المؤسسات والأسواق المالية، وتزداد هذه الثقة كلما أدرك المستثمر معرفته بهذه الجوانب المالية. وتتفق هذه النتائج جزئياً مع ما توصلت إليه دراسة (Hansen, 2012, 2017).

كما أوضحت النتائج أن الاتجاه نحو المخاطر المالية يتأثر إيجابياً بشكل مباشر بكلٍ من المعرفة المالية الذاتية والثقة المالية، كما يتأثر إيجابياً بشكل غير مباشر بالمعرفة المالية الذاتية من خلال الثقة المالية، ويعتبر التأثير المباشر للثقة المالية على الاتجاه نحو المخاطر المالية هو أقوى هذه العلاقات. بينما لم تثبت معنوية التأثير المباشر أو غير المباشر للمعرفة المالية الموضوعية على الاتجاه نحو المخاطر المالية. وهذا يعني أنه كلما زاد إدراك المستثمر السعودي لمعرفته بالجوانب المالية وكذلك ثقته في الأسواق والمؤسسات المالية كلما زاد اتجاهه الإيجابي نحو تحمل المخاطر، بينما لا يشترط أن يترتب على المعرفة المالية الموضوعية ذات الأثر. وتتفق هذه النتائج جزئياً مع ما توصلت إليه دراسة (Gable & Rabbani, 2023; Nguyen et al., 2016).

كما أوضحت النتائج أيضاً أن العائد المدرك يتأثر إيجابياً بشكل مباشر بكلٍ من المعرفة المالية الذاتية والثقة المالية، كما يتأثر إيجابياً بشكل غير مباشر بكلٍ من المعرفة المالية الموضوعية والمعرفة المالية الذاتية من خلال الثقة المالية، ويعتبر التأثير المباشر للثقة المالية على العائد المدرك هو أقوى هذه العلاقات. بينما لم تثبت معنوية التأثير المباشر للمعرفة المالية الموضوعية على العائد المدرك. وهذا يعني أنه كلما زاد إدراك المستثمر السعودي لمعرفته بالجوانب المالية وكذلك ثقته في الأسواق والمؤسسات المالية كلما زادت توقعاته الإيجابية بشأن العائد المحتمل تحقيقه من الاستثمار في سوق الأوراق المالية. بينما لا يشترط أن يترتب على المعرفة المالية الموضوعية ذات الأثر إلا من خلال التأثير الوسيط للثقة المالية. وتتفق هذه النتائج جزئياً مع ما توصلت إليه دراسة (Ali, 2011; Clark et al., 2017).

وأخيراً أوضحت النتائج أن نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية تتأثر إيجابياً بشكل مباشر بكلٍ من المعرفة المالية الموضوعية والمعرفة المالية الذاتية والثقة المالية والاتجاه نحو المخاطر المالية، كما تتأثر إيجابياً بشكل غير مباشر بالمعرفة المالية الذاتية - من خلال الثقة المالية والاتجاه نحو المخاطر المالية -، كما تتأثر إيجابياً بشكل غير مباشر أيضاً بالثقة المالية - من خلال الاتجاه نحو المخاطر المالية - . بينما لم تثبت معنوية تأثير العائد المدرك على نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية. وهذا يعني أنه كلما زادت المعرفة المالية للمستثمر وإدراكه لها وكذلك

ثقتة في الأسواق والمؤسسات المالية واتجاهاته الإيجابية نحو المخاطر وتوقعاته بتحقيق عائد مناسب على الاستثمارات في سوق الأوراق المالية كلما زادت نيته للدخول في هذه الاستثمارات والمشاركة في سوق الأوراق المالية، بينما لا يشترط أن تؤدي توقعات المستثمر لتحقيق عوائد مناسبة على هذه الاستثمارات إلى نيته للدخول في مثل هذه الاستثمارات. وتتفق هذه النتائج جزئياً مع توصلت إليه دراسات (Adil et al., 2023; Heo et al., 2021; Maziriri et al., 2019; Sivaramakrishnan et al., 2017; Thai et al., 2017).

وتجدر الإشارة إلى أن أقوى علاقات التأثير المعنوي التي أثبتتها هذه الدراسة تتمثل في علاقة الثقة المالية بالعائد المدرك، تليها علاقة الثقة المالية بالاتجاه نحو المخاطر المالية، ثم علاقة المعرفة الذاتية بالاتجاه نحو المخاطر المالية. كما أن أكبر معامل تفسير للتغير في المتغيرات التابعة بسبب عوامل موجودة في النموذج هو معامل تفسير العائد المدرك، يليه معامل تفسير نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، ثم معامل تفسير الاتجاه نحو المخاطر المالية.

(9) توصيات الدراسة

من واقع نتائج تحليل البيانات الدراسة الميدانية والتي تم الحصول عليها من المستقصي منهم، وفي ضوء البيانات التي أمكن توفيرها عن المؤشرات ذات الصلة بمتغيرات الدراسة (تداول السعودية، 2022؛ هيئة السوق المالية، 2022)، تم استخلاص مجموعة من التوصيات التطبيقية التي تركز في مجملها على سُبل تحسين مشاركة المستثمرين في سوق الأوراق المالية. وقد أمكن حصر هذه التوصيات في أربع مجموعات، هي:

(1-9) توصيات متعلقة بالمعرفة المالية

في ضوء ما كشفت عنه نتائج تحليلي بيانات الدراسة الميدانية من أهمية الدور الذي تلعبه المعرفة المالية في تحسين مستوى ثقة المستثمرين في المؤسسات والأسواق المالية وتحسين اتجاههم نحو المخاطر وزيادة توقعاتهم لتحقيق العائد والمشاركة كذلك في سوق الأوراق المالية، وفي ظل اهتمام المستثمرين المرتقبين بزيادة معارفهم المالية (Fareed, 2012)، وبالإضافة إلى ما تبذله هيئة السوق المالية السعودية من جهود في سبيل توعية المستثمرين من خلال البرامج الإعلامية وبرامج التواصل المؤسسي وبرامج الثقافة الاستثمارية (هيئة السوق المالية، 2022)، يوصي الباحث المؤسسات والأسواق المالية وكذلك الشركات المقيدة بالبورصة بالمساهمة في تدعيم جوانب المعرفة المالية لهؤلاء المستثمرين، وذلك من خلال إظهار الاهتمام بالجوانب التالية:

- تعزيز المشاركة في توجيه نشرات ورسائل توعوية للمستثمرين بشأن أهمية امتلاك المعرفة المالية، ودورها في تحقيق معدلات عائد مقبولة على الاستثمارات بشكل عام ومن سوق الأوراق المالية بشكل خاص.
- تعزيز المشاركة في الخدمات المجتمعية التي تهدف لزيادة الوعي المالي والمعرفة المالية، من خلال عقد دورات وورش عمل مجانية في الجوانب المالية المختلفة، وخصوصاً الجوانب المتعلقة بـ: أسعار الفائدة، ورسوم التمويل، وشروط الائتمان، والتصنيفات الائتمانية، وملفات الائتمان، وإدارة الشؤون المالية، واستثمار الأموال، والعوامل التي يعتمد عليها تقرير الائتمان الخاص بالعملاء.

- تعزيز المشاركة في البرامج الإعلامية التي أطلقتها هيئة السوق المالية بغرض إبراز المفاهيم المالية الصحيحة والتوعية بأحداث السوق المالية، من خلال: إصدار المواد الإعلامية، ودراسة المفاهيم الخاطئة وتصحيحها، واللقاءات الإعلامية، والحملات التواصلية من خلال قنوات التواصل الاجتماعي والرقمي.
- تعزيز المشاركة في برامج الثقافة الاستثمارية التي أطلقتها هيئة السوق المالية بغرض تعزيز الوعي الاستثماري للجمهور، من خلال: إقامة المحاضرات التوعوية، وإصدار وتوزيع الكتيبات والمجلات التوعوية، واللقاءات الجامعية مع طلاب الجامعات، والحملات التوعوية من خلال منصات التواصل الاجتماعي.

(2-9) توصيات متعلقة بالثقة المالية

في ضوء ما كشفت عنه نتائج تحليل بيانات الدراسة الميدانية من أهمية الدور الذي تلعبه الثقة المالية في تحسين اتجاهات المستثمرين نحو المخاطر وزيادة توقعاتهم لتحقيق العائد والمشاركة كذلك في سوق الأوراق المالية، يوصي الباحث الشركات المقيدة في البورصة بتدعيم الثقة المالية لهؤلاء المستثمرين، وذلك من خلال إظهار الاهتمام بالجوانب التالية:

- الوفاء بالوعود التي تقطعها إدارة الشركات لحملة الأسهم، وإظهار ذلك من خلال النشرات والمقاطع المرئية عبر وسائل التواصل الاجتماعي وغيرها من الوسائل الإعلامية.
- استقطاب أفضل الكفاءات لإدارة الشركة، مع الحرص على أن تكون هذه الإدارة متخصصة وقادرة على إدارة أعمال الشركة على نحو متميز، فضلاً عن الحرص على جدارتهم بثقة المستثمرين.
- الإفصاح عن المعلومات التي تؤثر على العوائد التي يحققها حملة الأسهم، وعدم إخفاء أية معلومات مهمة عن المستثمرين، مع الحرص على تكافؤ فرص المستثمرين في الحصول على هذه المعلومات.
- تعزيز المشاركة في برامج التواصل المؤسسي التي أطلقتها هيئة السوق المالية بهدف تطوير السوق المالية، من خلال: اللقاءات المؤسسية مع أصحاب المصلحة، وملتقيات مؤسسات السوق المالية، ورش العمل التي تهدف لسلامة فهم المشاركين في السوق للوائح والتنظيمات الجديدة.

(3-9) توصيات متعلقة بالاتجاه نحو المخاطر المالية

في ضوء ما كشفت عنه نتائج تحليل بيانات الدراسة الميدانية من تأثير الاتجاه نحو المخاطر المالية على مشاركة العملاء في سوق الأوراق المالية، يوصي الباحث المؤسسات والأسواق المالية والشركات المقيدة في البورصة بإظهار الاهتمام بالجوانب التالية:

- اتخاذ الإجراءات الضرورية لتقليل المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون في سوق الأوراق المالية، وإعلان هذه الإجراءات للمستثمرين في ضوء القواعد واللوائح المنظمة لذلك.
- المساهمة في توعية المستثمرين بشأن أدوات التنبؤ بأسعار الأوراق المالية بشكل عام وبأسعار الأسهم بشكل خاص، ويمكن الاستعانة بعرض بعض التجارب الناجحة في هذا الصدد.

- العمل على امتلاك كافة المشاركين في سوق الأوراق المالية لنفس الفرص في تحقيق الأرباح، مع عدم تمكين أي فرد أو جهة من تحقيق أرباح غير عادلة على حساب باقي المستثمرين الجدد أو صغار المستثمرين، مع إعلان ذلك للمتعاملين، وذلك من خلال في الجوانب التالية:
- رفع كفاءة تخصيص الموارد، وذلك من خلال العمل على تدفق رؤوس الأموال إلى الاستثمارات ذات العوائد المقبولة والمخاطرة المعقولة.
- رفع الكفاءة التشغيلية أو الداخلية للأسواق المالية، من خلال إيجاد توازن بين العرض والطلب، ومنع المضاربات الضارة على الأوراق المالية دون تحمل المشاركين لتكاليف مرتفعة.
- رفع كفاءة التسعير من خلال تطبيق مبدأ الإفصاح والعمل على توافر المعلومات المحدثة عن الأوراق المالية لجميع المستثمرين بشكل سريع وبتكلفة منخفضة.

(4-9) توصيات متعلقة بالعائد المدرك

- في ضوء ما كشفت عنه نتائج تحليل بيانات الدراسة الميدانية من تأثير العائد المدرك على مشاركة المستثمرين في سوق الأوراق المالية، يوصي الباحث الشركات المقيدة في البورصة بإظهار الاهتمام بالجوانب التالية:
- (أ) اتخاذ الإجراءات الضرورية لإبقاء المستثمرين على اطلاع بمعدلات العائد المستهدفة، وكذلك العوائد الفعلية، مع إيضاح العوامل التي اتخذتها هذه الشركات لتقليل انحرافات العوائد الفعلية عن العوائد المتوقعة، وكذلك الإجراءات المقترحة لمعالجة هذه الانحرافات إن وجدت.
- (ب) إجراء تحليلات مستمرة لمعدلات العوائد الفعلية ومقارنتها بالمعايير المعتمدة في هذا الصدد مثل متوسط الصناعة والشركات الشبيهة والسنوات السابقة وتوقعات المستقبل، مع إعلان نتائج هذه التحليلات للمستثمرين في ضوء الإجراءات واللوائح المنظمة لذلك.
- (ج) قياس رضا المستثمرين عن معدلات العوائد الفعلية بشكل مستمر، والبحث عن أسباب انخفاض مستوى هذا الرضا إن وجدت، واتخاذ الإجراءات اللازمة لتحسين مستوى هذا الرضا.

(10) محددات الدراسة والتوجهات البحثية المقترحة

- على الرغم من المساهمة العلمية علمية والتطبيقية لهذه الدراسة، إلا أن هناك بعض المحددات التي لم تتمكن هذه الدراسة من التغلب عليها، وتتمثل هذه المحددات فيما يلي:
- عدم إمكانية الحصول على الكثير من البيانات الكمية عن المؤشرات التفصيلية لمتغيرات الدراسة، والاعتماد على الاستقصاء كوسيلة للحصول على البيانات المطلوبة، ومن ثم تبقى هذه الدراسة معتمدة بشكل رئيسي على وجهات نظر المستقصي منهم على الرغم من محاولة تدعيمها ببعض المؤشرات الكمية المتاحة.
 - الوقت الذي أجريت فيه الدراسة، حيث أجريت الدراسة في أعقاب جائحة كوفيد-19، وما تبعها من ارتفاع أسعار الكثير من المواد الخام ومن ثم أسعار بيع المنتجات، والذي ربما أثر بشكل أو بآخر على أرباح الشركات المقيدة بالبورصة، بل وربما تكون قد أثرت على اتجاهات وآراء المستقصي منهم.

- البيئة التي أجريت فيها الدراسة، حيث أجريت الدراسة في البيئة السعودية، وما تتضمنه من عوامل ثقافية واقتصادية واجتماعية وغيرها، والتي ربما تكون قد أثرت على اتجاهات وآراء المستقصي منهم.
- مستوى الثقة في النتائج والذي يتراوح من 95% إلى 99%. حيث اعتمد الباحث عند تحليل نتائج هذه الدراسة على مستويين للمعنوية هما (1%، 5%)، والذي ترتب عليه قبول أو رفض بعض الفرضيات، والتي قد تختلف قرار قبولها أو رفضها باختلاف مستوى المعنوية.
- وفي ضوء المحددات السابقة، وبالنظر إلى حداثة وأهمية المتغيرات التي تناولتها هذه الدراسة، يوصي الباحث بإجراء العديد من الدراسات والبحوث المستقبلية ذات الصلة بهذه المتغيرات، ومنها:
- بحث العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة في بيئة مختلفة، مثل: جمهورية مصر العربية أو غيرها من الدول العربية والأجنبية، وفي ظروف أخرى غير التي أجريت فيها هذه الدراسة.
- بحث العلاقة بين متغيرات مستقلة أخرى وبين نية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مثل: التقنية المالية، ومستوى الدخل، وتأثير الأقران، والشمول المالي.
- بحث دور متغيرات وسيطة أخرى في العلاقة بين المعرفة المالية ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مثل: الصحة المالية والشمول المالي.
- بحث الدور الوسيط للثقة المالية والعائد المدرك والاتجاه نحو المخاطر المالية في العلاقة بين المعرفة المالية ومتغيرات أخرى مثل قرارات الاستثمار في الصكوك المالية الإسلامية.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- تداول السعودية (2022)، إحصاءات السوق السعودية، تم استرجاعه في 31/12/2022،
https://www.saudiexchange.sa/Resources/Reports/Yearly_ar.html
- شليبي، محمد سعد محمد، (2018)، أثر المعرفة المالية للأفراد على الشمول المالي: دراسة مقارنة. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، 9(2/3)، 136-160.
- هيئة السوق المالية، (2021)، قصة السوق: توثيق تاريخ السوق المالية السعودية، (الرياض: هيئة السوق المالية).
- هيئة السوق المالية (2022)، التقرير السنوي، (الرياض: هيئة السوق المالية).
- https://cma.org.sa/Market/Reports/Documents/CMA_Report_2022.pdf

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Adil, M., Singh, Y., Subhan, M., Al-Faryan, S. M. A., & Ansari, M. S. (2023). Do trust in financial institution and financial literacy enhances intention to participate in stock market among Indian investors during COVID-19 pandemic?. *Cogent Economics and Finance*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2169998>
- Agarwal, S., & Mazumder, B. (2013). Cognitive abilities and household financial decision making. *American Economic Journal: Applied Economics*, 5(1), 193–207. <https://doi.org/10.1257/app.5.1.193>
- Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), 179–211. [https://doi.org/10.1016/0749-5978\(91\)90020-T](https://doi.org/10.1016/0749-5978(91)90020-T)
- Akhtar, F., & Das, N. (2019). Predictors of investment intention in Indian stock markets: Extending the theory of planned behaviour. *International Journal of Bank Marketing*, 37(1), 97–119. <https://doi.org/10.1108/IJBM-08-2017-0167>
- Al Nawayseh, M. K. (2020). Fintech in COVID-19 and beyond: What factors are affecting customers' choice of fintech applications? *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(4), 1–15. <https://doi.org/10.3390/joitmc6040153>
- Ali, A. (2011). Predicting Individual Investors-Intention to Invest: An Experimental Analysis of Attitude as a Mediator. *International Journal of Economics and Management Engineering*, 5 (2), 157–164.
- Alqatawni, T. (2016). *Relationship between Financial Knowledge and Business Performance for Truck Owner-Operators*. PhD Thesis. Walden University.

- Bowen, C. F. (2002). Financial knowledge of teens and their parents. *Financial Counseling and Planning*, 13(2), 93–102.
- Business Times. (2019). *Aramco surges in debut trading to make Saudi exchange world's ninth biggest*, *International - THE BUSINESS TIMES*. <https://www.businesstimes.com.sg/international/aramco-surges-debut-trading-make-saudi-exchange-worlds-ninth-biggest>
- Clark, R., Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2017). Financial knowledge and 401(k) investment performance: a case study. *Journal of Pension Economics & Finance*, 16(3), 324–347. <https://doi.org/10.1017/S1474747215000384>
- Drnovšek, M., Franić, S., & Slavec, A. (2018). Exploring antecedents of business angels' intention to invest. *Zbornik Radova Ekonomskog Fakultet Au Rijeci*, 36(2), 701–734. <https://doi.org/10.18045/zbefri.2018.2.701>
- Fareed, S. (2012). *SEDCO launches Riyali financial literacy program*. <https://www.saudigazette.com.sa/article/14374/SEDCO-launches-Riyali-financial-literacy-program->
- Finke, M. S., & Guillemette, M. A. (2015). Measuring Risk Tolerance: A Review of Literature. *Journal of Personal Finance*, 15(1), 63–76.
- Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981). Evaluating Structural Equation Models with Unobservable Variables and Measurement Error. *Journal of Marketing Research*, 18(1), 39–50.
- Grable, J. E., & Rabbani, A. (2023). The Moderating Effect of Financial Knowledge on Financial Risk Tolerance. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(2). <https://doi.org/10.3390/jrfm16020137>
- Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. *European Business Review*, 31(1), 2–24. <https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203/FULL/HTML>
- Hamza, N., & Arif, I. (2019). Impact of financial literacy on investment decisions: The mediating effect of big-five personality traits model. *Market Forces*, 14(1), 43–60.
- Hansen, T. (2012). Understanding Trust in Financial Services: The Influence of Financial Healthiness, Knowledge, and Satisfaction. *Journal of Service Research*, 15(3), 280–295. <https://doi.org/10.1177/1094670512439105>
- Hansen, T. (2017). The moderating effects of financial broad-scope trust on consumer knowledge, cognitive effort, and financial healthiness. *Journal of Consumer Behaviour*, 16(2), 161–175. <https://doi.org/10.1002/cb.1621>
- Heo, W., Rabbani, A. G., & Lee, J. M. (2021). Mediation between financial risk tolerance and equity ownership: assessing the role of financial knowledge underconfidence. *Journal of Financial Services Marketing*, 26(3), 169–180. <https://doi.org/10.1057/s41264-021-00088-y>

- Hysmith, R. T. (2017). *Impact of Student-Managed Investment Fund Participation on Financial Knowledge, Financial Satisfaction and Financial Behavior* [PhD]. School of Business & Technology Management.
- Kane, F. (2019). *Saudi Arabia most improved economy for business* | Arab News. <https://www.arabnews.com/node/1503356/business-economy>
- Khan, M. N., Rothwell, D. W., Cherney, K., & Sussman, T. (2017). Understanding the Financial Knowledge Gap: A New Dimension of Inequality in Later Life. *Journal of Gerontological Social Work*, 60(6-7), 487-503. <https://doi.org/10.1080/01634372.2017.1317311>
- Kock, N. (2022). *WarpPLS User Manual: Version 8.0*. Script Warp Systems.
- Kumari, J. S., Senani, K. G. P., & Ajward, R. (2022). Predicting investors' intention to invest in the stock market during COVID-19: can we use an extended theory of planned behavior? *Journal of Asia Business Studies*, ahead-of-print, 1-20. <https://doi.org/10.1108/JABS-12-2021-0517>
- Lee, J. M., Park, N., & Heo, W. (2019). Importance of subjective financial knowledge and perceived credit score in payday loan use. *International Journal of Financial Studies*, 7(3). <https://doi.org/10.3390/ijfs7030053>
- Mayer, R. C., Davis, J. H., & Schoorman, D. F. (1995). An Integrative Model of Organizational Trust. *The Academy of Management Review*, 20(3), 709-734.
- Maziriri, E. T., Mapuranga, M., & Madinga, N. W. (2019). Navigating selected perceived risk elements on investor trust and intention to invest in online trading platforms. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 12(1). <https://doi.org/10.4102/jef.v12i1.434>
- Metzger, B. A., & Fehr, R. R. (2018). Measuring Financial Risk Attitude: How to Apply Both Regulatory and Scientific Criteria to Ensure Suitability. *Journal of Behavioral Finance*, 19(2), 221-234. <https://doi.org/10.1080/15427560.2017.1376331>
- Nguyen, L. T. M., Gallery, G., & Newton, C. (2016). The Influence of Financial Risk Tolerance on Investment Decision-Making in a Financial Advice Context. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(3), 3-22. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v10i3.2>
- Nguyen, T. A. N., & Nguyen, K. M. (2020). Role of financial literacy and peer effect in promotion of financial market participation: Empirical evidence in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(6), 1-8. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO6.001>

- Nur Aini, N. S., & Lutfi, L. (2019). The influence of risk perception, risk tolerance, overconfidence, and loss aversion towards investment decision making. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3), 401. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1663>
- Pyles, M. K., Li, Y., Wu, S., & Dolvin, S. D. (2016). Cultural influences on risk tolerance and portfolio creation. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 9, 43–55. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2016.01.001>
- Rabbani, A. G., Heo, W., & Lee, J. M. (2022). A latent profile analysis of college students' financial knowledge: The role of financial education, financial well-being, and financial risk tolerance. *Journal of Education for Business*, 97(2), 112–118. <https://doi.org/10.1080/08832323.2021.1895046>
- Raosoftware. (2023, February 11). *Sample Size Calculator*. <http://www.raosoftware.com/samplesize.html>
- Robb, C. A., & Sharpe, D. L. (2009). Effect of Personal Financial Knowledge on College Students' Credit Card Behavior. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 1. <https://papers.ssrn.com/abstract=2224225>
- Shehata, S. M., Abdeljawad, A. M., Mazouz, L. A., Aldossary, L. Y. K., Alsaeed, M. Y., & Sayed, M. N. (2021). The moderating role of perceived risks in the relationship between financial knowledge and the intention to invest in the Saudi Arabian stock market. *International Journal of Financial Studies*, 9(1), 1–16. <https://doi.org/10.3390/IJFS9010009>
- Sivaramakrishnan, S., Srivastava, M., & Rastogi, A. (2017). Attitudinal factors, financial literacy, and stock market participation. *International Journal of Bank Marketing*, 35(5), 818–841. <https://doi.org/10.1108/IJBM-01-2016-0012>
- Taft, M. K., Hosein, Z. Z., Mohammad, S., Mehrizi, T., & Roshan, A. (2013). The Relation between Financial Literacy, Financial Wellbeing and Financial Concerns. *International Journal of Business and Management*, 8(11). <https://doi.org/10.5539/ijbm.v8n11p63>
- Thai, P., Trang, M., & Tho, N. H. (2017). Perceived Risk, Investment Performance and Intentions in Emerging Stock Markets. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 269–278.

The Mediating Effect of Financial Trust, Financial Risk Attitude, and Perceived Return on the Relationship Between Financial Knowledge and Intention to Investment in the Saudi Stock Market

Dr. Saleh Mohamed Shehata

Abstract

This study examines the effect of financial trust, attitude towards risk, and perceived return on the relationship between financial knowledge and intention to investment in the Saudi stock market. Based on literature, a conceptual framework was generated, and the relationships between its variables were built and tested with structural equation modeling (SEM). The sample included 233 potential investors in the Saudi stock market. The results indicated that there is a direct significant effect of objective knowledge on both financial trust and the intention to invest in the stock market. Also, there is a direct significant effect of subjective financial knowledge on each of the financial trust, the attitude towards risk, the perceived return, and the intention to invest in the stock market. Furthermore, there is a direct significant effect both the attitude towards risk and the perceived return on the intention to invest in the stock market. The results also indicated that there is an indirect significant effect of objective financial knowledge on the perceived return. Also, there is an indirect significant effect of subjective financial knowledge on each of the attitude towards risk, the perceived return, and the intention to invest in the stock market. Furthermore, there is an indirect significant effect of financial trust on the intention to invest in the stock market. While the rest of the relationships proposed in the study did not prove significant. This study provides research and practical recommendations.

Keywords

Financial Trust; Perceived Return; Attitude towards Risk; Financial Knowledge; Intention to Investment in Stock Market.

التوثيق المقترح للدراسة وفقا لنظام APA

شحاتة، صالح محمد (2023). توسيط الثقة المالية والاتجاه نحو المخاطر المالية والعائد المدرك في العلاقة بين المعرفة المالية ونية الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودي. مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية 60 (4)، 225 - 257.