

أثر العوامل السلوكية للمستثمر في مؤشرات تداول الاسهم دراسة استطلاعية تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية

شيماء حمد شهاب **

أ.م.د. صلاح الدين محمد أمين الامام *

المستخلص

هدف البحث الى استطلاع وتحليل تأثير العوامل السلوكية في مؤشرات تداول الاسهم من خلال دراسة خصائص وسلوكيات المستثمرين لمساعدة متخذ قرار الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية. وانطلق البحث من مشكلة اساسية تمثلت في انعكاس سلوكيات المستثمرين على مؤشرات تداول الاسهم وتراجعها ، وقد تكون مجتمع البحث من المستثمرين المتعاملين في سوق العراق للأوراق المالية ، ولتحقيق هدف البحث تم اختيار عينة من الشركات المدرجة في السوق لقطاعات (المصارف ، الخدمات ، الزراعة ، الصناعة ، والفنادق) وكذلك استطلاع اراء عينة تكونت من (100) مستثمر للوقوف على مدى مساهمة العوامل السلوكية وتأثيرها في مؤشرات تداول الاسهم . وغطى البحث الفترة من 7-1-2013 لغاية 30-4-2013 . وتوصل البحث الى عدد من الاستنتاجات تمثل اهمها في ان العوامل السلوكية لها تأثير كبير في تفسير سلوكيات المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية وفي تشكل الاسعار والتأثير على مؤشرات تداول الاسهم وان غياب المعلومة الصحيحة والشفافة للمستثمر لحظة ظهور الاشاعة يزيد من تأثير الخوف والطمع وما يتبعه من التفاوض والتشاؤم مما يساهم في زيادة تأثير الاشاعة على قراره في تداول الاسهم . كما واوصى الباحثين على ضرورة لفت انتباه المستثمرين من الوقوع في تأثير العوامل السلوكية (الخوف والطمع او السلوك الجمعي) باعتماد سلوكيات الاستثمار العلمية وقيام سوق العراق للأوراق المالية وجمعية وسطاء سوق المال بتنقيف المستثمرين حول تأثير العوامل السلوكية في قراراتهم لبيع او شراء الاوراق المالية من خلال الدورات والندوات التي يتم اقامتها والقواعد التنظيمية والتعليمات التي يعمل بموجبها السوق .

Abstract

This search aimed to explore and analyze the impact of some of the behavioral factors in the shares trading indicators . through study character stics and behaviors of investors to help investment decision –maker in iraq stock exchange (ISX).the search launched from a basic problem represented in the reflection of the behavior of investors trading stock indexes and their decline , the research community content investors in the iraq stock exchang . to achieve the aim of the research sample was listed in (ISX)for the sectors of(banks , services, agriculture , industry , and hotels)companies , choose as well as seeking the view of sample consisted of (100) investor to determine the extent of thecontribution of behavioral factors in the shares trading indicators and the research cover the period from 7-1-2013 to 30-4-2013 . the researcher found a number of conclusions that the most important is the behavioral factors significant impact on the interpretation of the behavior of investors in the iraq stock exchange and in the

* الكلية التقنية الادارية / بغداد .

** باحثة .

بحث مستل من رسالة ماجستير

مقبول للنشر بتاريخ 2014/12/24

formation of prices and the impact on shares trading indicators ,and the absence of proper and transparent information to investors for a moment emergence of the rumor over the impact of fear and greed and the consequent optimism and pessimism , which increases contributes to the impact of the rumor on his decision in shares trading . the researcher recommended on the necessity to draw the attention of investors from falling in to the impact of behavioral factors of fear and greed and conduct collective adoption of behaviors scientific investment and the ISX and association of money market brokerages to educate investors about the impact of behavioral factors in their decisions to buy or sell the securities through different courses and seminars and regulation rules that the ISX operating through it .

المقدمة :

تحظى الاسواق المالية باهتمام بالغ في الدول المتقدمة و النامية على حد سواء و ذلك لما تقوم به من دور لحشد المدخرات الوطنية و توجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي و تزيد من معدلات الرفاه لأفراده و ذلك من خلال الجمع بين البائعين و المشترين لنوع معين من الاوراق المالية او لأصل مالي معين .

ويعد سوق الاوراق المالية بمثابة الية يتم من خلالها تحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية المدخرة التي يتوافر لديها فوائض مالية وتمثل عرض الاموال ، الى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من العجز المالي وتعكس الطلب على الموارد المالية ، اي ان سوق الاوراق المالية يحول الموارد المالية من الوحدات التي لا تمتلك القدرة والرغبة على الاستثمار الى الوحدات التي تتوافر لديها الفرص الاستثمارية وتمتلك القدرة على الاستثمار .

ان للسلوك الانساني عموما والسلوك الاستثماري على وجه الخصوص دورا فعالا ومهما في عملية اتخاذ القرار الاستثماري وان استثمارات المستثمرين الافراد والمؤسسين في سوق الاوراق المالية ترتبط بشكل اساسي بسلوكيات هؤلاء المستثمرين الذين تتأثر عملية الاستثمار لديهم بمجموعة من العوامل السلوكية التي تنعكس بشكل واضح على مؤشرات تداول الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية.

ان هناك نوع من التفاعل بين المستثمرين وسوق الاوراق المالية يعتمد على العديد من العوامل والمؤثرات والدوافع تأتي في مقدمتها شخصية المستثمر وميولهم ورغباتهم ومصالحهم وتتجسد تلك التفاعلية في قرار استثماري يأخذ انماط عديدة تحدد سلوكيات المستثمر و تترك اثارها على مؤشرات التداول في سوق الاوراق المالية . وبسبب تباين هذه السلوكيات فان النتائج ستكون متباينة ايضاً وهذا يؤدي الى التأثير

في سوق الاوراق المالية الذي محوره اسعار الاسهم و تحركاتها ومؤشرات التداول المختلفة . من هذا المنطلق حاول البحث دراسة وتحليل اثر العوامل السلوكية للمستثمرين على مؤشرات تداول الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية ولتحقيق هدف البحث تم تبويبه الى اربعة مباحث تطرق المبحث الاول الى منهجية البحث و دراسات سابقة في حين اشتمل المبحث الثاني على اطار مفاهيمي عن التمويل السلوكي وتضمن المبحث الثالث تحليل علاقات الاثر و اختبار الفرضيات واختتم البحث بالمبحث الرابع الذي تضمن اهم الاستنتاجات والتوصيات .

المبحث الاول

منهجية البحث ودراسات سابقة

اولاً : منهجية البحث

يناقش هذا الجزء من المبحث وصف منهجية البحث عن طريق تحديد مشكلة البحث و أهميته و اهدافه والفرضية التي يستند اليها و حدوده الزمانية و المكانية و مصادر الحصول على المعلومات و ادوات البحث و مجتمع و عينة البحث .

1- مشكلة البحث :

تختلف تعاملات المستثمرين في سوق الأوراق المالية من مستثمر الى اخر تبعا للسلوكيات و العوامل النفسية و السيكلوجية المؤثرة عليهم . و ترتبط هذه بأنماط الشخصية و الدوافع و الرغبات والحاجات التي تبني عليها قراراتهم.

ان هذه الاختلاف ينعكس على مؤشرات تداول الاسهم تبعا لسلوك المستثمر و على هذا الاساس يمكن تشخيص مشكلة البحث بالتساؤل الرئيسي و هو :-

" هل هناك اثر للعوامل السلوكية للمستثمرين على حركة تداول الاسهم "

2- اهمية البحث :

تكمن اهمية البحث في الاتي

1- تركيز على احد المواضيع الحيوية في سوق الأوراق المالية و هو موضوع (التمويل السلوكي) و ما يرتبط به من تأثير للعوامل السلوكية في عمليات البورصة و تأثيراتها الاقتصادية الكبيرة .

2- دمجها بين مجالين مهمين و هو مجال الاستثمار و علم النفس في دراسة تحاول تسليط الضوء على اثر العوامل السلوكية للمستثمرين في مؤشرات تداول الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية .

3- شموله لأحد المجالات المهمة و هو اسواق الأوراق المالية التي تعاطت اهميتها في الوقت الحاضر في ظل متغيرات العولمة و التطور التقني و ازاله القيود و الحواجز التنظيمية و غيرها .

3- اهداف البحث :

من بين ما يسعى اليه هذا البحث هو الوصول الى ما يلي :-

1. تحديد اهمية الجانب السلوكي و أثره على تداول الاسهم .

2. كشف واقع التمويل السلوكي في سوق العراق للأوراق المالية .

3. قياس اثر العوامل السلوكية في مؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية من خلال استطلاع اراء عينة من المستثمرين الافراد و تحليل مؤشرات التداول .

4. محاولة اغناء المكتبة العربية بواحدة من الدراسات في موضوع التمويل السلوكي و العوامل السلوكية للمستثمرين .

5. تحليل علاقات الاثر بين العوامل السلوكية للمستثمرين ومؤشرات حركة تداول الاسهم .

4- فرضية البحث:

ارتكز البحث على الفرضية الرئيسية الاتية :-

الفرضية الرئيسية الاولى (لا توجد علاقة تأثير معنوية بين العوامل السلوكية للمستثمر و مؤشرات التداول) و يشتق منها عدد من الفرضيات الفرعية .

4-1: لا توجد علاقة تأثير معنوية بين الافراط في الثقة للمستثمر و مؤشرات تداول الاسهم .

4-2: لا توجد علاقة تأثير معنوية بين تجنب المخاطرة من قبل المستثمر و مؤشرات تداول الاسهم .

4-3: لا توجد علاقة تأثير معنوية بين الاشاعات و مؤشرات تداول الاسهم .

4-4: لا توجد علاقة تأثير معنوية بين التفاؤل و التشاؤم و مؤشرات تداول الاسهم .

4-5: لا توجد علاقة تأثير معنوية بين الخوف والطمع للمستثمر و مؤشرات تداول الاسهم .

4-6: لا توجد علاقة تأثير معنوية بين السلوك الجمعي و مؤشرات تداول الاسهم .

4-7: لا توجد علاقة تأثير معنوية بين الولاء لبعض الاسهم و مؤشرات تداول الاسهم .

4-8: لا توجد علاقة تأثير معنوية بين الاكتئاب النفسي للمستثمر و مؤشرات تداول الاسهم .

5- مصادر الحصول على المعلومات و ادوات البحث :

لقد اعتمد هذا البحث على كل من مصادر المعلومات الثانوية و مصادر البيانات الأولية و ذلك كما يلي :

أ- مصادر المعلومات الثانوية :

اعتمد هذا البحث على بعض مصادر المعلومات الثانوية و المتمثلة بشكل اساسي في الكتب و المراجع و الابحاث و الدراسات والمجلات المتخصصة و بعض المواقع ذات الصلة على الشبكة العالمية (الانترنت) التي تناولت المواضيع الخاصة بمتغيرات البحث و كذلك النشرات و التقارير السنوية المنشورة لسوق العراق للأوراق المالية.

ب- مصادر البيانات الأولية :

اعتمد هذا البحث بشكل جوهري على استمارة بحثية تم تصميمها و توزيعها للإجابة عنها بهدف معرفة العوامل السلوكية التي تؤثر في القرارات الخاصة للمستثمرين في حركة تداول افي سوق العراق للأوراق المالية .

6- حدود البحث :

تمثلت حدود البحث في الآتي:-

أ-الحدود الزمانية :-

استخراج عدد من مؤشرات تداول الاسهم خلال الفترة من 2013/1/7 لغاية 2013/4/30 .

ب-الحدود المكانية :-

البحث محدد بالمستثمرين الافراد في سوق العراق للأوراق المالية باعتباره المكان الطبيعي لحركة تداول الاسهم .

7- مجتمع وعينة البحث:

تكون مجتمع البحث من فئة المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية ، حيث تم توزيع (100) استبانة على عينة البحث أستردها منها (69) استبانة و بعد استرداد الاستبانة تمت مراجعتها و تدقيقها و ترميزها و معالجتها في الحاسوب و أيضاً لغرض تحقيق هدف البحث و تعزيز نتائجها فقد تم اختيار عينة عشوائية من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية حسب القطاعات الاقتصادية بواقع (13) شركة لغرض استخراج عدد من المؤشرات المهمة خلال الفترة من 2013/1/7 لغاية 2013/4/30.

ثانياً : دراسات سابقة

تمت الإشارة الى عدد من الدراسات العربية و الاجنبية التي تطرقت الى متغيرات البحث بهدف الاستفادة منها. في تعزيز منهجية البحث و الاطار النظري و الجانب العملي و تمثلت في الآتي:-

أ : الدراسات العربية:

1-دراسة (ابو سعدة : 2007) تحليل الدوافع و الخصائص السلوكية للمستثمرين تجاه الاستثمار في بورصة الأوراق المالية :

هدفت هذه الدراسة الى تحليل و تحديد العوامل السلوكية للمستثمر الذي يقوم بتوظيف مدخراته او يرغب القيام بتوظيف مدخراته في المستقبل كأن يكون في البورصة او في مجال اخر. و قد تم فحص عينة الدراسة في مدينتي القاهرة و الاسكندرية بمصر فتم تقسيم العينة الى مجموعتين مجموعته تستثمر اموالها في البورصة و يبلغ عددهم (92) مستثمر و مجموعة تستثمر اموالها في مجالات اخرى و يبلغ عددهم (240) مستثمر و توصلت الدراسة الى الآتي :-

- أ- انعدام الخبرة لدى الكثير من شركات الوساطة في البورصة .
- ب- اجراءات التداول في البورصة تفتقد الى الشفافية وهذا بدوره يؤثر على فقدان الثقة في السوق .
- ت- توفر السرية الكاملة في بورصة الأوراق المالية عن نتائج الاستثمارات .
- ث- استغراق عملية البيع او نقل الملكية للأوراق المالية وقتاً طويلاً.

ب : الدراسات الاجنبية :

1 – دراسة {Daygu Firat & Sibel Fettahoglu:2011}

(Investor s Purchasing Behaviour Via a Behavioural finance Approach)

حاولت الدراسة ابراز دور التمويل السلوكي و اثره على المستثمرين اذ وفقاً لنظرية كفاءة السوق فان المستثمرين لديهم معرفة كاملة فيما يتعلق بالأسواق المالية لذا فانهم يتصرفون بعقلانية، و قد تمحورت اشكالية البحث عن مدى تأثير المتغيرات السلوكية على الاسهم . و قد اوضح الباحثان من خلال بحثهم (ان المستثمرين يتأثرون بعوامل داخلية و خارجية تؤثر على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية) وقد هدفت الدراسة الى :-

- أ- قياس اهمية العوامل التي تدفع المستثمرين في سلوك الشراء عند عملية صنع قرار الاستثمار.
- ب- التمييز بين المستثمرين من حيث وجهة نظرهم تجاه سوق الاسهم و الاسواق المالية الاخرى والعوامل الاجتماعية و الثقافية .

وقد استخدم الباحثان مجموعه من الاسئلة ذات الدينامية الاجتماعية و التي تأخذ بعين الاعتبار العوامل السلوكية للمستثمرين و كذلك معلومات عن الموارد التي يستخدمونها لاتخاذ القرار و قد أجرى ذلك في مدينة صناعية تسمى (Kocaeli) لاختبار المتغيرات و خلصت الدراسة الى ان (المستثمرين لا يتصرفون بعقلانية في اتخاذ قرار الاستثمار دائماً) .

2-دراسة {Rohit Kichore} 2009

(Theory of Behavioyral Finance and its Application to Property Market :)
(A Change in Paradigm)

تطرقت هذه الدراسة الى بيان اهمية التمويل السلوكي بوصفه جزءاً من التمويل الذي يسعى الى فهم و شرح الآثار المترتبة على السوق المالي و المهيمن على عمليات اتخاذ القرار المتعلقة بالجانب النفسي و السلوكي للمستثمر، و اكد الباحث في بحثه ان التمويل السلوكي يستخدم المعرفة في علم النفس و العلوم الاجتماعية لشرح سلوك المستثمرين غير العقلانية التي لا يتم التقاطها بواسطة النماذج التقليدية القائمة على العقلانية و قد استطاع الباحث تحليل التطور الذي حدث لموضوع (التمويل السلوكي) و حدد القضايا التي يمكن فهمها و شرحها باستخدام نماذج سلوكيه افضل في سوق العقارات و توصل الباحث الى ان المستثمرين العقاريين لا يلتزمون دائماً بالعقلانية فانهم يتأثرون بعواطفهم و اكد ان النظريات الخاصة بالتمويل السلوكي لديها الكثير لتقدمها عن تحليل الاستثمارات العقارية و اوصى على ضرورة و اهمية تحليل العنصر البشري في سوق الاوراق المالية و اهمية تطوير البحوث السلوكية و مناقشتها و تحليلها لتطوير استراتيجية السوق المالي .

3-دراسة (Omet and Khasawneh 2003)

{the cost of transacting in the Jordanian capital market }

حاولت هذه الدراسة تحليل سوق الاسهم الاردني مع التركيز التام على دراسة تكلفة التداول في سوق الاوراق المالية الاردني و بيان العوامل المؤثرة في تلك التكلفة كما تعطي الدراسة احصائيات تفصيلية عن سوق الاسهم الاردني. و اعتمدت الدراسة على التقرير اليومي لسوق الاسهم الاردني بحيث ينشر التقرير معلومات مختلفة عن الاسهم مثل سعر الاغلاق و حجم التداول ، اعلى سعر و اقل سعر كما يشمل التقرير المدة من 18 يونيو 2000 حتى 28 سبتمبر 2000 و خلصت الدراسة الى ...

- أ- ان سوق الاسهم الكفوء يسمح للمستثمرين بالحصول على طلباتهم بسرعة .
- ب- يجب ان تكون اسواق الاسهم ذات كفاءة عالية بأن تكلفة التداول تتجه الى تقييد حركة رأس المال.
- ت- تعد تكلفة التداول من اهم مكونات الاسواق المالية في عملية اداء مهامها الاقتصادية .

4-دراسة (Ergstresser and other 2004)

{Assessing the cost and Benefits of Brokers in the mutual fund Industry }

تطرقت تلك الدراسة الى تحديد العلاقة بين سلوك المستثمر و الوسيط فحين يرغب المستثمر باختيار و تحديد الاسهم التي ينوي شرائها وضمها الى محافظته الاستثمارية فانه يستعين بالوسيط لمساعدته في اختيار و تحديد تلك الاسهم . و اوضحت الدراسة التكاليف و المنافع التي يحصل عليها المستثمر من الوسطاء و توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج :-

- أ- ان المستثمر على استعداد لدفع المبالغ الى الوسيط مقابل الخدمات اذا ادرك انه يحصل على منافع اكثر من تلك التكاليف التي يدفعها .
- ب- تعامل المستثمرين مع الوسطاء المحترفين يساعدهم بشكل كبير في مجال اختيار الاسهم او صناديق الاستثمار او المجال المناسب للاستثمار .
- ت- تعامل المستثمرين مع الوسطاء يؤدي الى تخفيض تكاليف البحث و تحليل و تخفيض حجم مخاطر الاستثمار في الاسهم .
- ث- المستثمر على استعداد لدفع عموله او رسم الى الوسيط عند استثماره في الاسهم التي يصعب تقييمها .
- ج- اختيار المستثمر للوسيط يعد مكلفاً للمستثمر من حيث الرسوم والعمولة مقابل الخدمات التي يقدمها الوسيط .
- ح- و لقد اوصى الباحث بضرورة تحمل الوسيط المسؤولية الكاملة عند تعامله مع المستثمر فيجب عليه ان يمارس اعلى درجات الاحترافية التي تكفل العمل باستقلال و موضوعية. و على الوسيط المحافظة على سرية معلومات المستثمرين المتعلقة بمعاملاتهم التجارية و توجهاتهم الاستثمارية.

المبحث الثاني

إطار مفاهيمي عن التمويل السلوكي

Conceptual Framework Of Behavioral Finance

يعد التمويل السلوكي موضوعاً حديثاً يسعى الى تفسير حالات الشذوذ في نظريات السوق الكفوءة فضلاً عن التشوهات الملاحظة عند تطبيقها في سوق الأوراق المالية و غيرها من المسائل العالقة من خلال المزاجية بين النظرية المالية و ابحاث علم النفس بغية الوصول الى نمذجة واقعية للسلوك البشري في الجانب الاستثماري.

و قد زاد الاهتمام بالتمويل السلوكي بسبب عدم قدرة التمويل التقليدي على شرح العديد من الانماط التجريبية بما في ذلك فقاعات السوق و الوهم المالي و ان اغلب الكتب التي تخص مجال الاستثمار و التمويل تكون صامته امام تأثير التمويل السلوكي في السوق المالي و لذلك فإن التمويل السلوكي هو نموذج جديد من النظرية المالية التي تسعى الى فهم والتنبؤ في تأثر السوق المالي المنظم من خلال فهم السلوك النفسي و البشري للآليات التي تشارك في عملية صنع القرارات الاستثمارية (Singh:2012:116) و تنطلق نظرية التمويل السلوكي من ملاحظة الواقع اولاً ثم تقوم بالتأسيس النظري، و هي تقدم منظور جديد لسلوك الافراد في اسواق الأوراق المالية و المؤسسات المالية على حد سواء و ذلك من خلال الجمع بين النظرية المالية و علم النفس .

اولاً : مفهوم التمويل السلوكي :

لقد تم تعريف التمويل السلوكي من قبل الكتاب و الباحثين تعاريف متعددة وفق وجهات نظرهم المختلفة :- فقد عرف بأنه (محاولة لتفسير ما يسبب بعض الحالات الشاذة التي تلاحظ في سوق الأوراق المالية {Fuller:1998:1}

كما عرف بكونه (محاولة لفهم و شرح كيفية تأثير اخطاء قرارات المستثمرين في اسعار الاسهم في سوق الأوراق المالية و ان الكثير من الابحاث التي اجريت في مجال التمويل السلوكي نابعة من العمل في مجال علم النفس المعرفي و الذي هو دراسة كيفية و الية تفكير الناس بما في ذلك المستثمرين) {Brad,Thomas&Steven:2013:260}

وعرفه {Sewll:2010:1} بأنه (دراسة تأثير علم النفس على سلوك المستثمرين و تأثيره اللاحق على الاسواق المالية ، و السلوك التمويلي يساعد على تفسير كيفية نشوء اسواق اوراق مالية فاعلة و كفوءة) و عليه فان التمويل السلوكي هو مجال جديد نسبياً من التمويل الذي يدمج مفاهيم علم النفس مع الافكار الاقتصادية العقلانية التقليدية، فعندما نحلل سلوك المستثمرين فمن المهم ان يكون المحللين الماليين على بينة من المخاطر التي يمكن ان تؤدي بهم الى اصدار احكام غير منطقية {Peck,:2013:125}

ولا يتيح الاقتصاد السلوكي حتى الان اجابات ثابتة و مفصلة عن الكيفية التي تعمل بها السياسة الاقتصادية بما في ذلك السياسة الضريبية ، حيث ان الافراد ليسوا دائماً يتصرفون بعقلانية في سلوكياتهم و هذا يشير بوضوح اسئلة ذات صلة و اهمية بالأدلة و الشواهد المتاحة من الاقتصاد و علم النفس و كلاهما يشير الى بعض الاستنتاجات الجديدة ، لكن بدأت عملية اعادة النظر في تلك النتائج في البحوث النظرية والتجريبية التي يتطلبها الواقع الاقتصادي السلوكي {William,Jeffrey&Sendhil:2009:15328}.

و يرى الباحثان ان الاهتمام بنظرية التمويل السلوكي قد زاد بعد الازمة المالية التي ضربت العالم عام 2008 بشكل اكبر مقارنة بما قبل الازمة و هذه دلالة واضحة على زيادة الوعي لدى الشركات الاستثمارية بأهمية تأثير السلوك النفسي على المستثمرين بقدر ما للبيانات المالية و الاحصاءات من اهمية في عالم المال و الاعمال حيث ان المستثمر كائن اجتماعي لا يستطيع ان يعزل نفسه عن المجتمع الذي يعيش فيه او ان يمنع مشاعره و احساسه من التأثير بالظروف و العوامل التي تسود البيئة المحيطة به، و ان نجاح قرار الاستثمار يتطلب من المستثمر تفهم ظروفه النفسية و المالية و مدى استعداد له مواجهه الاخطار المحتملة التي قد تؤثر على اداء السوق، و ان معظم النظريات الاقتصادية و المالية قامت على اساس ان الافراد يتصرفون بصورة عقلانية و يأخذون بالحسبان جميع المعلومات المتاحة عند اتخاذ القرار، لكن الابحاث و الدراسات اثبتت ان هذا ليس صحيحاً في كثير من الحالات اذ ان الدراسات النفسية و الاجتماعية قد تشرح التغيرات في الاسواق المالية اكثر من نظريات الاقتصاد المتخصصة و سنوضح ذلك عند التطرق الى العوامل و الابعاد النفسية للمستثمر و اثرها على اتخاذ القرار الاستثماري .

ثانياً / العوامل السلوكية المؤثرة في عمليات التداول

تعد العوامل السلوكية ذات انعكاسات نفسية على المتعاملين في سوق الأوراق المالية و تؤدي الى سلوك سلبي يؤثر في قرار الدخول والخروج. و بالتالي على الية اتخاذ القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية. وقد ادت الازمة المالية العالمية الاخيرة الى وضوح تأثير العوامل النفسية للمستثمرين، اذ ان الرغبات النفسية هي التي تقود الاحداث المالية في جميع انحاء العالم. ان الانحرافات عن النموذج القياسي من السلوك الاقتصادي له اثار واضحة لفهم الاقتصاد الكلي لمثل هذه السياسات {Shiller & Akerlof: 2009}

وتتمثل العوامل السلوكية المؤثرة في عمليات تداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية بالاتي : —
1- الافراط في الثقة :

ان تحليل الثقة المفرطة يتدرج ضمن العديد من فروع علم النفس الذي يوثق ميل الافراد الى تقييم انفسهم بشكل يكون (فوق المتوسط) حيث ان الغالبية العظمى يقيمون مهاراتهم بانها فوق المتوسط. ان هذا التقييم يؤثر على موضوع اسناد السببية لان الافراد ينسبون نجاحهم الى نتائج افعالهم و سوء الحظ عندما يفشلوا و هذا الاسناد من نتائج تعزيز الثقة المفرطة {Malmendier:2005:650} والثقة المفرطة (هو ميل الناس الى المبالغة في تقدير دقة معتقداتهم او التنبؤات و انها تميل الى المبالغة في تقدير قدراتهم) {Bodie . Kane & Mercus:2008:397} ولقد اكد { Barber & Odean :2001:262 } ان المستثمرين المغالين بالثقة لديهم ايمان شديد بقدرتهم على ترجمة المعلومات الغامضة و لذا فانهم يتميزون ببطء في معالجة المعلومات و الاحصائيات ذات الصلة مثل ايرادات الشركة او المعلومات الخاصة بالآخرين مثل المستثمرين المطلعين و لذا فان المستثمرين الذين يبالغون في الثقة يستخفون بالمعلومات التي تتعلق بالبيع و الشراء للأوراق المالية و انهم لا يتأثرون بالكلف المالية فقط بل في الاختيارات الفاشلة . وتأخذ الثقة المفرطة مجراها في مجال الاستثمار فيظن المستثمر انه يفهم المعطيات بصورة اوضح من غيره و يفسرها بشكل افضل و لكن الواقع ابعد من ذلك و الافراط في ردة الفعل تزيد من شدة الثقة المفرطة.

2- الاشاعات:

ان للإشاعة الاثر النفسي في التأثير على سلوكيات الآخرين بما تعنيه من ردة الفعل، لذلك تنبه الاقتصادي الغربي الشهير "جون ماينارد كينز" بأثر الاشاعات و دورها في التأثير على السوق حيث قال ان الطلب الفعال له دور كبير في تنشيط الاقتصاد . كما ان الاخبار الجيدة المتعلقة بنصيب السهم من الربح لها تأثير ايجابي على اسعار الاسهم، و ان تعديل تنبؤات المستثمرين و المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية المستقبلية يعتمد على الارباح الفعلية المنشورة في القوائم المالية و التي تنعكس على تحركات الاسعار السوقية للاسهم {Stickney:1997:60}. وتشكل الاشاعات خطراً كبيراً سواء على سوق الأوراق المالية بشكل عام او على الاسهم بشكل خاص، و غالباً ما يروج لهذه الاشاعات اما كبار المستثمرين او المؤسسات المالية المستثمرة في السوق ، حتى يوجهوا صغار المستثمرين باتجاه معين اما بيعاً او شراءً و من جانب اخر نلاحظ ان الاشاعات تصدر من قبل اصحاب الشركات لنفس الغرض الذي يقوم به كبار المستثمرين فقد يكون هدف ملاك الشركات زيادة حصصهم من الاسهم و لكن اسعار الاسهم مرتفعة ، فيقوموا بترويج اشاعات حتى يقوم حاملي الاسهم ببيعها فتنخفض اسعارها فيقوموا بشرائها بأسعار منخفضة .

3- الخوف و الطمع :

يعتبر الخوف و الطمع من اهم العوامل المؤثرة على الاستثمار في الاسهم، حيث ان خوف المستثمرين يؤدي الى الاسراع لبيع الاسهم المشتراة في اوقات وجود خوف من الهبوط في الاسعار و اتجاه الافراد نحو البيع الجماعي، و على جانب اخر فهناك الطمع الذي هو احد محددات السوق غير القابلة للقياس و التي تؤثر بشكل مباشر في حركة شراء الاسهم فتدفع غريزة الطمع الافراد نحو الشراء بدافع الحصول على مزيد من الربح مما يدفع الاسعار نحو الارتفاع مما يؤدي الى حدوث فقاعة كبيرة في السوق نتيجتها هو وجود اسهم مقيمة بأعلى من قيمتها الحقيقية بشكل كبير. لذا فان النقطة الاساسية لتمييز مستثمر عن اخر هو الفرق بين سيكولوجية كل مستثمر و الابعاد النفسية لكل منهم و تختلف هذه السلوكية من مستثمر الى اخر نتيجة تحمله لنوع معين من المخاطر ، فالمستثمر الذي يسعى الى اقل مخاطرة ستكون العوائد اقل و العائد المطلوب يجب ان يغطي المخاطرة التي سوف يتحملها من جراء استثماراته.

4- التفاؤل والتشاؤم:

نظراً لارتباط هاتين السمتين بالصحة النفسية للفرد فقد اكدت معظم النظريات ارتباط التفاؤل بالسعادة و المثابرة و الانجاز و النظرة الايجابية للحياة في حين يرتبط التشاؤم و الياس بالفشل و النظرة السلبية للحياة (الانصاري و كاظم :2007:113).

و يبين William ان التفاؤل يدل على مبالغة في قيمة الاسهم التي بحوزتهم مع التقليل من اهمية التذبذبات التي يشهدها سعره بالإضافة الى اعتقادهم في صحة و دقة المعلومات التي يمتلكونها . {William:2011:114} .

وان نزعات التفاؤل و التشاؤم و تأثير الاحداث غير الجوهرية لا يكون تأثيرها على المدى البعيد و انما تقتصر على التحركات السعريّة في المدى الزمني القصير لذا فعلى المستثمر ان لا يتعامل مع هذه التحركات السعريّة بدوافع عاطفية او حدسية حيث ان الاسواق المالية تعاني من ظاهرة المبالغة في ردة فعل المستثمر.

5- السلوك الجمعي (سلوك القطيع):

يتمثل السلوك الجمعي باتدافع المستثمرين للشراء او البيع في شكل جماعي كون المستثمر يتصرف اتجاه هاتين الحالتين من دون القيام بالتحقق من الامر، و هل هو يتجه نحو البيع او الشراء، مما يعني اعتماد قراراتهم على الخبرات الشخصية و المتأثرة اساساً بقرارات المحيطين من المستثمرين و ايضاً على توقعات المستثمرين انفسهم و على الحالة النفسية لهم {Hirshleifer & Siew:2003:3} .

ويحدث السلوك الجمعي عندما يقلد مستثمر سلوك مستثمرين اخرين لتحقيق سلامة الاستثمارات، فان محلي سلوك القطيع يركزون على الاستثمارات المتشابهة او الارباح المتوقعة حيث ان الاستثمار هو يمثل اعمال محفوفة بعدم اليقين {PECK, :2013:126}.

ان سلوك القطيع هو ميل المستثمرين ضمن مجموعه معينه الى محاكات بعضهم بعضاً في اسلوب التداول و من الممكن للمستثمرين ان يقوموا بالتداول بالمحاكات الجماعية بشكل عقلاني او غير عقلاني، فعدم التماثل في المعلومات قد تدفع المضاربين غير الملمين بالمعلومات ولكنهم عقلانيين الى اختيار التداول بنفس الطريقة التي يتبعها نظرائهم من المضاربين واسعي الاطلاع .

6- الولاء لبعض الاسهم :

وهي حالة تسود العديد من الاسواق المالية في العالم حيث يعمد بعض المستثمرين الى الولاء لاسهم محددة مقتنعين بها مهما اختلفت الظروف في السوق و قد يقوم بعض هؤلاء بالتعامل باسهم معينة فاذا كان متوقعاً حدوث انخفاض في ارباح الشركة تظل عواطفهم معلقة بالاسهم التي حققوا معها بعض المكاسب في الماضي، ان خطورة الولاء لبعض الاسهم قد تسبب للمستثمرين اشكالات عديدة و خصوصاً اذا ما اختلفت الظروف الاقتصادية لهذه الشركات و تغيرت الاساسيات التي سببت للمستثمر ارباحاً و نجاحات في الاستثمار في السابق اذ لتوقعات المستثمر بخصوص ارباح الشركة تأثير كبير على سعر الاسهم (جابر:2005:263) . فاذا كان متوقعاً حدوث انخفاض في ارباح الشركة فان هذا سيؤدي الى مسارعة المساهمون الى بيع اسهمهم ، مما يشكل ضغطاً سلبياً على سعر السهم و العكس في حالة التوقع بزيادة الارباح، حيث توجد رغبة لدى المستثمرين بدفع اسعار اعلى للحصول على السهم. (حنفي :2007:198)

7- الاكتئاب النفسي:

يعرفه الطب النفسي بانه (حالة تدل على المعاناة النفسية و الشعور بالذنب مصحوباً بانخفاض الاحساس بالقيمة الشخصية و انخفاض النشاط الحركي و الدافعي و فتور الهمة وصعوبة اتخاذ القرار) و الاكتئاب النفسي وما يتبعه من امراض جانبية يعتبر من اخطر اعداء المستثمرين (معمرية : 2009: 164)

فالمستثمر كفرد لابد و ان يكون على درجة من الوعي تمكنه من ان يحكم قراره الاستثماري الا انه كشخص لابد و ان يتأثر قراره الاستثماري بمشاعره و احساسيه و الظروف البيئية المحيطة به و ايضاً ظرفه النفسي و قدرته في التضحية بأمواله و مدى استعدادة لمواجهة المخاطر التي قد تؤثر على اداء السوق و ذلك لان بعض المستثمرين قد يصاب بالسأم و الاكتئاب و خيبة الامل عند هبوط اداء السوق مما يؤثر على حالته الصحية و عند صعود اداء السوق ترتفع معنوياته و تزداد ثقته بنفسه و يتحسن ادائه (الزبيدي:2001:22) .

8- تجنب المخاطرة:

ينظر الى هذه الظاهرة بشكل واضح في فجوة نهاية الاسبوع في الاسعار، و الميل الطبيعي للمستثمر هو الحصول على وضع الربحية بعد نهاية الاسبوع ، فعندما يقوم الاف من المستثمرين بذلك في نفس الوقت في جميع انحاء العالم سوف يسبب تراجع في السعر، و النتيجة النهائية هي ان علينا ملء الفجوة عطلة نهاية الاسبوع .

وهناك جانب آخر من تجنب المخاطر نراها من قبل المستثمرين شديدي الحذر عندما يكون هناك انخفاض كبير في السوق مثل ما شوهد عام 2008 خلال الأزمة العالمية فإن العديد من المستثمرين يفضلون البقاء بعيداً عن السوق حتى تتحسن الظروف، لذا فإن الحذر الشديد يميل إلى تأخير انتعاش السوق لأن هناك عدد أقل من المستثمرين ويتم الطلب على الأسهم المنخفضة و ضمان بقاء الاسعار منخفضه ايضاً مما يؤدي الى تدخل الحكومات احياناً على استخدام حقن النقدية او شراء الاصول لتحفيز ثقة المستثمرين كوسيلة من وسائل رجوع الاسواق مرة اخرى الى النشاط الاعتيادي.

{<http://www.eto.com/education01/12/2012>}

المبحث الثالث

تحليل علاقات الاثر واخبار الفرضيات

اولاً : تحليل العوامل السلوكية لعينة البحث:

تم تحليل مستوى اهمية العوامل السلوكية و ذلك باستعمال مقياس المتوسط والانحراف المعياري و نسبة الاجابة لكل سؤال و قد حددت الدراسة خمسة مستويات للأهمية حسب مقياس ليكرت وكما في ادناه.

غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة
----------------	-----------	-------	-------	------------

لذا سيجري تحليل استجابات العوامل السلوكية متسلسلا ...

العامل الاول : عامل الافراط في الثقة

يتضح من الجدول (1) ان عامل الثقة المفرطة حقق متوسط بلغ (3.02) و بانحراف معياري (0.886) و بنسبة (60.4%) و تبين ان هناك تشتت في اجابات المستثمرين و بنسب اجابات متفاوتة نوعا ما بين سؤال و اخر اذ تبين اعلى نسبة اجابة ايجابية كانت للسؤال الثاني [اتخذ قراراتي الاستثمارية بناء على توقعاتي الدقيقة للعائد] حيث بلغ المتوسط (3.56) و بانحراف معياري (0.776) و حصل السؤال الرابع [استطيع قراءة البيانات و تفسيرها بشكل اوضح من الاخرين] على متوسط (3.23) و بانحراف معياري (0.926) و هذا يؤكد ان قرارات المستثمرين المتمثلة بالاستثمار الايجابي ناتج عن كونهم يمتلكون مهارات تحليلية جيدة و التي تعكس ثقة المستثمرين بأنفسهم على قراءة البيانات و تفسيرها مما يساعدهم في اتخاذ قراراتهم في شراء الورقة المالية او بيعها. الا ان وجهات نظر المستثمرين بدأت تنتشت ازاء مضمون السؤال الخامس و السادس [استثماراتي تحقق ارباح عالية و نادرا ما اخسر] و [خسارتي في السوق قليلة و لا ابيع الا بريح] حيث ظهر متوسط اجابة ضعيفة بلغ (2.23) و بانحراف معياري (0.860) التي اكدت ان خسائر المستثمرين في الاسواق المالية كبيرة و استثماراتهم لم تحقق ارباح عالية اي لا يوجد تأثير للثقة المفرطة في حركة تداول الاسهم .

جدول (1)

تحليل استجابة العينة لعامل الثقة المفرطة

السؤال	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	الانحراف المعياري	النسبة %
1	3	9	10	44	3	0.933	70.2
2	-	8	18	39	4	0.776	71.2
3	-	18	12	34	5	0.956	67.6
4	2	15	19	31	2	0.926	64.6
5	15	27	23	4	-	0.860	44.6
6	14	29	21	5	-	0.864	44.6
الثقة المفرطة x1							60.4
							3.02

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي

العامل الثاني : تجنب المخاطرة

من خلال ما تم لمسه من اجابات المستثمرين تجاه عامل تجنب المخاطرة من الجدول (2) تبين ان هذا العامل حصل على متوسط بلغ (3.66) و بانحراف معياري (0.668) و بنسبة (73.2%) و قد نال سؤال {الحذر مسألة جوهرية عندما تتاح لي الفرصة للاستثمار لأنها تقلل المخاطرة} على اعلى اجابة حيث بلغ المتوسط (4.12) و بانحراف معياري (0.676) و هذا يؤكد ان المستثمرين حذرين في استثماراتهم و في اختيارهم للأوراق المالية التي يتعاملون معها اضافة لذلك يتبين ان المستثمرين يتمتعون بنمط السلوك الحذر، و قد حقق السؤال الثالث [اتحفظ على تخصيص كل اموالي في ورقة مالية واحدة] على متوسط (3.13) و

بانحراف معياري (0.890) و هذا يدل على ان المستثمرين هم متحفظون في تخصيص كل اموالهم في ورقة مالية واحدة و هذا يؤكد ان عامل تجنب المخاطرة له تأثير على سلوكيات المستثمر و خاصة في قراراته في بيع و شراء الاسهم .

جدول (2)
تحليل استجابة العينة لعامل تجنب المخاطرة

السؤال	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	الانحراف المعياري	النسبة %
1	-	2	3	56	8	0.528	80.2
2	-	3	21	44	1	0.597	72.4
3	1	19	20	28	1	0.890	62.6
4	-	-	12	37	20	0.676	82.4
5	-	5	31	32	1	0.651	68.4
تجنب المخاطرة x2							73.2
							0.668

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي

العامل الثالث : عامل الاشاعات

يتضح من خلال الجدول (3) ان هذا العامل قد حصل على متوسط بلغ (3.53) و بانحراف معياري بلغ (0.903) و بنسبة (70.6 %) و فقرات هذا العامل حصلت على قيم وسيطة مرتفعة و بمديات متقاربة حيث حصل السؤال الثالث [استجابة لإشاعات السوق الايجابية او السلبية احتفظ بالأوراق المالية بانتظار رد فعل السوق] على متوسط (3.58) و بانحراف معياري (0.755) و كانت اعلى اجابة ضمن فقرات هذا العامل ، و حصل السؤال الثاني [اذا نمى الى سمعي معلومات ايجابية حول الاوراق المالية اقوم بمطابقتها مع معلومات الاخرين ثم اقوم ببيع او شراء نفس الاوراق المالية] على متوسط (3.46) و بانحراف معياري (0.933) ومن خلال التحليل ندرك ان للإشاعة اثر قوي على قرارات المستثمرين و يدل ذلك على غياب المعلومة الصحيحة و الشفافية للمستثمر لحظة ظهور الإشاعة و ان المستثمر غير متابع للمعلومات المالية للشركات المدرجة بالسوق مما يساهم بتأثير الإشاعة على قراره الاستثماري .

جدول (3)
تحليل استجابة العينة لعامل الاشاعات

السؤال	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	الانحراف المعياري	النسبة %
1	2	13	8	38	8	1.022	70.8
2	-	17	7	41	4	0.933	69.2
3	-	9	13	45	2	0.755	71.6
الاشاعات x3							70.6
							0.903

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي

العامل الرابع : عامل التفاؤل والتشاؤم

يتضح من الجدول (4) ان جميع قيم متوسطات اجابات المستثمرين عالية و بنسب اجابات ايجابية متفاوتة نوعا ما بين سؤال و اخر اذ تبين اعلى نسبة اجابة ايجابية كانت للسؤال الاول [تلعب توقعاتي الايجابية و السلبية تجاه سهم محدد دور فعال عندما اقرر شراء او بيع الاوراق المالية] حيث بلغ المتوسط (3.61) و بانحراف معياري (1.032)، تبين ان السؤال الرابع [الاعلانات الدورية للتقارير المالية للشركات تساعد على تنبؤات متفائلة او متشائمة] حصل على متوسط (3.36) و بانحراف معياري (0.857) يتضح من خلال استجابة المستثمرين على فقرات هذا العامل تقدم في قيمها المتوسطة و هذا يعكس امكانية هذا العامل للتأثر كونه ذا مؤشر جيد يعكس سلوكيات المستثمر. حيث بلغ متوسط هذا العامل (3.45) و بانحراف معياري (0.920) و بنسبة (69.0 %)

جدول (4)
تحليل استجابة العينة لعامل التفاؤل والتشاؤم

السؤال	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	الانحراف المعياري	النسبة %
1	1	13	10	33	12	1.032	72.2
2	2	13	13	37	4	0.960	68.2
3	-	12	18	36	3	0.831	68.6
4	1	11	22	32	3	0.857	67.2
التفاؤل و التشاؤم x4							69.0
							0.920

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي

العامل الخامس : عامل الخوف والطمع

يتضح من الجدول (5) ان هذا العامل حقق اجابات ايجابية بنسب متفاوتة بلغ متوسط عامل الخوف و الطمع (3.44) و بانحراف معياري (0.837) و بنسبة (68.8%) حيث حصلت اعلى اجابة ايجابية في السؤال الخامس [ان الخوف النابع من العوامل الخارجية (عدم الاستقرار السياسي و الاقتصادي) له اثر كبير في اقتناء و تداول المستثمر للأوراق المالية] حيث بلغ المتوسط (3.71) و بانحراف معياري (0.876) و هذا يؤكد ان الاوضاع السياسية و الاقتصادية لها تأثير كبير على القرار الاستثماري الذي يتخذه المستثمر. وحصل السؤال الثاني [خوفا يدفعني نحو البيع والخسارة] على متوسط (3.06) و بانحراف معياري (0.922) من خلال اجابات المستثمرين اكدت بان المستثمرين حذرين لدرجة الشعور بالخوف و القلق ازاء فرص الاستثمار المتاحة لهم و تختلف هذه السلوكية من مستثمر و اخر نتيجة تحمله لنوع معين من المخاطر.

جدول (5)**تحليل استجابة العينة لعامل الخوف و الطمع**

السؤال	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	المتوسط	الانحراف المعياري	النسبة %
1	-	17	11	38	3	3.39	0.911	67.8
2	2	21	17	29	-	3.06	0.922	61.2
3	-	5	23	38	3	3.57	0.696	71.4
4	-	7	18	32	12	3.71	0.876	74.2
5	-	9	21	36	3	3.48	0.778	69.6
الخوف و الطمع x5								
						3.44	0.837	68.8

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي

العامل السادس: عامل السلوك الجمعي (سلوك القطيع)

يبين الجدول رقم (6) ان هذا العامل حقق استجابات ايجابية عالية في فقراته حيث بلغ متوسط هذا العامل (3.32) و بانحراف معياري (0.953) و بنسبة (66.4%) حيث نالت اعلى الدرجات في سؤال الاول [قرارات المستثمرين في بيع و شراء الاسهم لها تأثير على قرار الاستثمار الخاص بي] حصل على متوسط (3.55) و بانحراف معياري (0.978) و قد تماثلت الاجابة في مستوى متوسطاتها و بالانحراف المعياري و بنسبها في كل من السؤال (الثاني و الثالث و الرابع و السادس) فقد كانت درجة اتفاق الآراء في عينة الدراسة كبيرة و متقاربة في المدى الذي حققه هذا العامل اذ ان المستثمرين يرغبون في المشاركة مع المستثمرين الآخرين في قراراتهم . و قراراتهم الاستثمارية مرتبطة بكبار المستثمرين و هذا يؤكد بان قرارات المستثمرين تكون معتمدة على الخبرات الشخصية و المتأثرة اساساً بقرارات كبار المستثمرين وقد حصل السؤال الخامس [ادقق كثيراً في قراراتي و لا اعتمد على الآخرين] على ادنى اجابة بمتوسط (2.78) و بانحراف معياري (0.802) و هذا يؤكد على ان المستثمرين يعتمدون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية على المشاركة مع الآخرين .

جدول (6)**تحليل استجابة العينة لعامل السلوك الجمعي (سلوك القطيع)**

السؤال	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	المتوسط	الانحراف المعياري	النسبة %
1	-	16	7	38	8	3.55	0.978	71.0
2	2	16	6	41	4	3.42	1.006	68.4
3	1	12	14	36	6	3.49	0.933	69.8
4	2	16	10	34	7	3.41	1.047	68.2
5	6	13	40	10	-	2.78	0.802	55.6
6	2	17	11	38	1	3.28	0.953	65.6
سلوك القطيع x6								
						3.32	0.953	66.4

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي

العامل السابع : عامل الولاء لبعض الاسهم

اظهرت اجابات هذا العامل من خلال الجدول رقم (7) ان متوسط هذا العامل بلغ (3.47) و بانحراف معياري (0.805) و بنسبة (69.4%) في حين نال السؤال الثاني [اسعى في كل الظروف الطبيعية الميل الى بعض الاسهم بل و البحث عنها (خاصة المربحة)] على اعلى اجابة ايجابية حيث بلغ المتوسط (3.75) و بانحراف معياري (0.867)، و حصل السؤال الاول [ولاءى لسهم معين والارتباط به هو نتيجة لتحقيق مكاسب سابقة من الاستثمار فيه و توقعي تحقيق المزيد] على متوسط (3.49) و بانحراف معياري

(0.953) و هذا يؤكد ان المستثمرين تظل عواطفهم معلقة بالأسهم التي حققوا معها بعض المكاسب في الماضي ، مما يدل ان المستثمرين يتوجهون بالاستثمار نحو اوراق مالية معينة دون اخرى .

جدول (7)

تحليل استجابة العينة لعامل الولاء لبعض الاسهم

السؤال	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	الانحراف المعياري	النسبة %
1	-	14	13	39	3	0.953	69.8
2	-	2	17	46	4	0.867	75.0
3	-	8	22	34	5	0.604	70.4
4	-	20	23	25	1	0.797	62.0
الولاء لبعض الاسهم x7							69.4
							0.805

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي

العامل الثامن : الاكتئاب النفسي

يتضح من الجدول رقم (8) ان عامل الاكتئاب النفسي قد حقق اعلى اجابات ايجابية من بين العوامل حيث بلغ المتوسط لهذا العامل على (3.66) و بانحراف معياري (0.859) و بنسبة (73.2%) . و تشير اجابات العينة ان السؤال الثاني [عدم الشعور بالأمن والاطمئنان يؤدي الى خلق الاكتئاب النفسي مما ينعكس على شراء و تداول الاوراق المالية في الاسواق المالية] على اعلى اجابة ايجابية بلغ المتوسط (3.83) و بانحراف معياري (0.804) . في حين حصل السؤال الثالث [التضخم الاقتصادي يسبب لي الاكتئاب و يؤثر على قرارى في البيع والشراء] على متوسط (3.36) و بانحراف معياري (0.923) و هذا يؤكد ان حالة الاقتصاد تؤثر على قرار المستثمرين ففي حالة كون الاقتصاد العراقي كان ذو مؤشر سلبي فهذا يؤثر على قرارات المستثمرين و ان التضخم يولد لدى المستثمرين فقدان ثقتهم بالسوق و يمنهم من فرصة تحقيق عوائد عالية

جدول (8)

تحليل استجابة العينة لعامل الاكتئاب النفسي

السؤال	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	الانحراف المعياري	النسبة %
1	-	3	19	36	11	0.759	76.0
2	-	3	20	32	14	0.804	76.6
3	-	17	14	34	4	0.923	67.2
4	-	12	10	36	11	0.950	73.4
الاكتئاب النفسي x8							73.2
							0.859

تحليل الانحدار (علاقات التأثير) بين العوامل السلوكية منفردا واجمالا مع حركة تداول الاسهم . تنبثق من الفرضية الاولى فرضيات فرعية تشير الى وجود تأثير ذي دلالة معنوية بين العوامل السلوكية للمستثمر وحركة تداول الاسهم و في ضوء هذه الفرضيات سنستعرض نتائج التحليل و المعالجة الاحصائية لتأثير كل عامل من العوامل السلوكية في حركة تداول الاسهم .

جدول (9)

تحليل الانحدار (علاقات التأثير) بين العوامل السلوكية و حركة تداول الاسهم

اسم المتغير (العامل)	معامل التحديد R^2	الحد الثابت α	معامل الانحدار β	قيمة t المحسوبة	قيمة F المحسوبة
الثقة المفرطة x1	0.176	2.218	0.454	1.401	1.962
تجنب المخاطرة x2	0.523	0.220	0.921	5.270	27.769
الاشاعات x3	0.548	2.162	0.406	4.677	21.872
التفاؤل و التشاؤم x4	0.642	1.534	0.596	7.240	52.416
الخوف و الطمع x5	0.666	1.109	0.722	8.253	68.118
السلوك الجمعي x6	0.687	0.825	0.831	11.194	125.301
الولاء لبعض الاسهم x7	0.588	1.026	0.742	6.893	47.520
الاكتئاب النفسي x8	0.787	0.850	0.749	10.543	111.150
العوامل السلوكية x	0.746	-0.118	1.076	11.840	140.179

** تعني ان القيمة معنوية بدرجة الثقة 99%

القيم الجدولية

مستوى الدلالة	t	F
0.05	1.658	3.920
0.01	2.358	6.851

- يشير الجدول (9) الى ان قيم (t) المحسوبة بلغت (1.401) (لعامل الثقة المفرطة) و هي اقل من قيمتها الجدولية البالغة (1.658) و كذلك عند مقارنة (F) المحسوبة (1.962) و هي اقل من قيمتها الجدولية البالغة (3.920) بمستوى دلالة (0.05) و هذا يشير الى انه لا يوجد هناك تأثير معنوي واضح لعامل الثقة المفرطة في مؤشرات تداول الاسهم حيث بلغ معامل التحديد 0.176 اي ان 17.6% فقط مقدار ما يفسره تأثير المتغير المستقل (عامل الثقة المفرطة) في المتغير المعتمد (حركة تداول الاسهم) وهذا يعكس وجود علاقة تأثير ضعيفة بين عامل الثقة المفرطة و حركة تداول الاسهم مما يعني قبول الفرضية الفرعية الاولى .
- في حين بلغت قيمة (t) المحسوبة لعامل تجنب المخاطرة (5.270) و هي اعلى من قيمتها الجدولية البالغة (2.358) و كذلك عند مقارنة (F) المحسوبة (27.769) و هي اعلى من قيمتها الجدولية البالغة (6.851) بمستوى دلالة (0.01) و هذا يشير الى ان هناك تأثيرا معنوياً ايجابياً لعامل تجنب المخاطرة في حركة تداول الاسهم. اذ بلغت قيمة معامل التحديد (R²) (0.523) و هذا يعني مقدار ما يفسره تأثير المتغير المستقل (عامل تجنب المخاطرة) في المتغير المعتمد (حركة تداول الاسهم) 52.3% مما يعني رفض الفرضية الفرعية الثانية وقبول الفرضية البديلة وهي وجود علاقة تأثير معنوية بين عامل تجنب المخاطرة ومؤشرات حركة تداول الاسهم .
- بلغت قيمة (t) المحسوبة لعامل الاشاعات (4.677) و هي اعلى من قيمتها الجدولية البالغة (2.358) و كذلك عند مقارنة (F) المحسوبة (21.872) و هي اعلى من قيمتها الجدولية البالغة (6.851) بمستوى دلالة (0.01) و هذا يشير الى ان هناك تأثير معنوي واضح و قوي لعامل الاشاعات في حركة تداول الاسهم . اذ بلغت قيم التحديد (R²) (0.548) و هذا يعني مقدار ما يفسره تأثير المتغير المستقل (عامل الاشاعات) في المتغير المعتمد (حركة تداول الاسهم) و بهذه النتيجة ترفض الفرضية الفرعية الثالثة من الفرضية الرئيسية الاولى وتقبل الفرضية البديلة توجد علاقة تأثير معنوية بين عامل الاشاعات وبين مؤشرات حركة تداول الاسهم .
- بلغت قيمة (t) المحسوبة لعامل التفاؤل و التشاؤم (7.240) و هي اعلى من قيمتها الجدولية البالغة (2.358) و كذلك عند مقارنة (F) المحسوبة (52.416) و هي اعلى من قيمتها الجدولية البالغة (6.851) بمستوى دلالة (0.01) و هذا يشير الى ان هناك تأثير معنوياً ايجابياً و قوياً لعامل التفاؤل و التشاؤم في حركة تداول الاسهم . اذ بلغت قيمة معامل التحديد (R²) (0.642) و هذا يعني مقدار ما يفسره تأثير المتغير المستقل (عامل التفاؤل والتشاؤم) في المتغير المعتمد (حركة تداول الاسهم) . و عليه ترفض الفرضية الفرعية الرابعة من الفرضية الرئيسية الاولى وتقبل الفرضية البديلة توجد علاقة تأثير معنوية بين عامل التفاؤل والتشاؤم وبين مؤشرات حركة تداول الاسهم.
- بلغت قيمة (t) المحسوبة لعامل الخوف و الطمع (8.253) و هي اعلى من قيمتها الجدولية البالغة (2.358) و كذلك عند مقارنة (F) المحسوبة (68.118) و هي اعلى من قيمتها الجدولية البالغة (6.851) بمستوى دلالة (0.01) و هذا يشير الى ان هناك تأثيراً معنوياً ايجابياً لعامل الخوف و الطمع في حركة تداول الاسهم . و بلغت قيم التحديد (R²) (0.666) و هذا يعني مقدار ما يفسره تأثير المتغير المستقل (عامل الخوف والطمع) في المتغير المعتمد (حركة تداول الاسهم) و بهذه النتيجة ترفض الفرضية الفرعية الخامسة من الفرضية الرئيسية الاولى وتقبل الفرضية البديلة (توجد علاقة تأثير معنوية بين عامل الخوف والطمع وبين مؤشرات حركة تداول الاسهم)
- بلغت قيمة (t) المحسوبة لعامل السلوك الجمعي (11.194) و هي اعلى من قيمتها الجدولية البالغة (2.358) و كذلك عند مقارنة (F) المحسوبة (125.301) و هي اعلى من قيمتها الجدولية البالغة (6.851) بمستوى دلالة (0.01) و هذا يشير الى ان هناك اثراً معنوياً واضحاً لعامل السلوك الجمعي في حركة تداول الاسهم. و بلغت قيم التحديد (R²) (0.687) و هذا يعني مقدار ما يفسره تأثير المتغير المستقل (السلوك الجمعي) في المتغير المعتمد (حركة تداول الاسهم) . و بهذه النتيجة ترفض الفرضية الفرعية السادسة من الفرضية الرئيسية الاولى وتقبل الفرضية البديلة (توجد علاقة تأثير معنوية بين عامل السلوك الجمعي وبين مؤشرات حركة تداول الاسهم)
- بلغت قيمة (t) المحسوبة لعامل الولاء لبعض الاسهم (6.893) و هي اعلى من قيمتها الجدولية البالغة (2.358) و كذلك عند مقارنة (F) المحسوبة (47.520) و هي اعلى من قيمتها الجدولية البالغة (6.851) بمستوى دلالة (0.01) و هذا يشير الى ان هناك اثر معنوي واضح في عامل الولاء لبعض

الاسهم في حركة تداول الاسهم. و بلغت قيم التحديد (R^2) (0.588) و هذا يعني مقدار ما يفسره تأثير المتغير المستقل (عامل الولاء لبعض الاسهم) في المتغير المعتمد (حركة تداول الاسهم) و بهذه النتيجة ترفض الفرضية الفرعية السابعة من الفرضية الرئيسية الاولى وتقبل الفرضية البديلة (توجد علاقة تأثير معنوية بين عامل الولاء لبعض الاسهم وبين مؤشرات حركة تداول الاسهم)

- بلغت قيمة (t) المحسوبة لعامل الاكتتاب النفسي (10.543) و هي اعلى من قيمتها الجدولية البالغة (2.358) و كذلك عند مقارنة (F) المحسوبة (111.150) و هي اعلى من قيمتها الجدولية البالغة (6.851) بمستوى دلالة (0.01) و هذا يشير الى ان هناك اثرا معنويا واضحا لعامل الاكتتاب النفسي في حركة تداول الاسهم. و بلغت قيم التحديد (R^2) (0.787) و هذا يعني مقدار ما يفسره تأثير المتغير المستقل (عامل الاكتتاب النفسي) في المتغير المعتمد (حركة تداول الاسهم). و بهذه النتيجة ترفض الفرضية الفرعية الثامنة من الفرضية الرئيسية الاولى و تقبل الفرضية البديلة (توجد علاقة تأثير معنوية بين عامل الاكتتاب النفسي و بين مؤشرات حركة تداول الاسهم).
- بلغت قيمة (t) المحسوبة للعوامل السلوكية (11.840) و هي اعلى من قيمتها الجدولية البالغة (2.358) و كذلك بلغت قيمة (F) المحسوبة (140.179) وهي اعلى من قيمتها الجدولية لبالغة (6.851) عند مستوى دلالة (0.01) و هذا يشير الى وجود تأثير معنوي ايجابي للعوامل السلوكية في مؤشرات حركة تداول الاسهم وعليه ترفض الفرضية الرئيسية الاولى وتقبل الفرضية البديلة (توجد علاقة تأثير معنوية بين العوامل السلوكية للمستثمرين وبين مؤشرات حركة تداول الاسهم).

المبحث الرابع الاستنتاجات و التوصيات

في ختام البحث يحاول هذا المبحث استعراض اهم الاستنتاجات التي توصل اليها في جانبيه النظري و العملي و ما جاء عنها من توصيات كالآتي :-

اولاً / الاستنتاجات

من خلال ما اسفر عنه البحث في جانبيه النظري و التطبيقي يمكن تحديد اهم الاستنتاجات التي توصل اليها و كما يلي :-

1. ظهر التمويل السلوكي لأجل تفسير التشوهات و شرح الانحرافات عن وجهة النظر المعيارية القائلة بان الفعاليات الاقتصادية تتخذ قرارات غير عاطفية او عقلانية بحتة. و هو يقدم منظور جديد لسلوك المستثمرين في اسواق المال و المؤسسات على حد سواء و ذلك من خلال الجمع بين النظرية المالية و علم النفس.
2. يسعى التمويل السلوكي الى فهم و التنبؤ في تأثر سوق الاوراق المالية من خلال فهم السلوك البشري للآليات التي تشارك في عملية صنع القرارات الاستثمارية.
3. ان للعوامل السلوكية التأثير الكبير في تفسير سلوكيات المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية، و في تشكيل الاسعار و اثرها على حركة تداول الاسهم ،
4. يقوم سوق العراق للأوراق المالية على تعايش مجموعة من المستثمرين يختلفون في سلوكياتهم و ينجم عن هذا التعايش سلوكيات غير عقلانية بعض الاحيان تتراكم في نفس الاتجاه بفعل التقليد (السلوك الجمعي) مكونة بذلك اتجاهها سعرياً مما يوضح مدى مساهمة سلوك المستثمرين الغير العقلانيين في تذبذب حركة الاسهم وفي رسم مؤشر السوق .
5. تعد الاشاعات من العوامل المؤثرة في القرارات الاستثمارية للمستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية كون سعر السهم يتحدد بناءً عليها والتي يمكنها استغلال العديد من المعطيات الاجتماعية و المعلومات و التوقعات وتوظيفها في هذا الاتجاه او ذاك للتأثير على قرارات المستثمرين.
6. غياب المعلومة الصحيحة و الشفافة للمستثمر لحظة ظهور الاشاعة يزيد من تأثير الخوف والطمع و ما يتبعه من التباؤم والتفاؤل اذ في بعض الاحيان يكون المستثمر غير متابع للمعلومات المالية للشركات المدرجة بالسوق مما يساهم بتأثير الاشاعة على قراره الاستثماري .
7. يعتبر الافصاح الحقيقي للمعلومات من قبل بعض الشركات عاملاً مهماً في التأثير على التنبؤات التفاؤلية والتشاؤمية لدى المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية.
8. تظل عواطف المستثمرين معلقة بالاسهم التي حققوا معها بعض المكاسب في الماضي و هذا يؤكد على ان المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية يتوجهون للاستثمار نحو اوراق مالية معينة دون اخرى .
9. يفقد الخوف والطمع المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية خاصة المبتدئين منهم الى تقليد غيرهم لاعتقادهم في كونهم اكثر دراية في السوق .

ثانياً / التوصيات

1. من خلال مجموعة الاستنتاجات التي سبق عرضها فقط تم التوصل الى التوصيات الآتية :-
1. قيام سوق العراق للأوراق المالية بالتوجه حول العوامل النفسية والسيكولوجية للمستثمرين والتعرف على التباينات في الانفعالات لديهم للتقليل من المخاطر الملازمة للاستثمار للمساعدة على اتخاذ القرارات السليمة للمستثمرين و تخطي الآثار السلبية على حركة التداول .
2. ضرورة قيام سوق العراق للأوراق المالية بالالتقاء بالمستثمرين للتأكيد على شخصية المستثمر باعتبار الشخصية متغيراً مهماً في مجال الاستثمار حيث ينظر إليها كمجموعة من الخصائص التي يتميز بها المستثمر و التي تحدد مدى استعداده للتفاعل و السلوك و تقبل النتائج .
3. حث جمعية وسطاء سوق العراق على اقامة دورات للمستثمرين وتوجيههم نحو تبني سياسات و استراتيجيات الاستثمار التي تحقق و تبني سوق فاعلة وكفوة بعيدة عن التأثيرات الشاذة
4. ينبغي على المستثمرين في الاسواق المالية ادراك حقيقة وجود تشوهات و انحرافات فليس كل اتجاه سعري صعودي يعكس بالضرورة زيادة حركة الاسهم .
5. على جميع المستثمرين الانتباه من الوقوع في تأثير العوامل السلوكية (الخوف والطمع، تجنب المخاطرة، السلوك الجمعي، التفاؤل و التشاؤم، الاشاعات، الاكتئاب النفسي و غيرها) فمعظم المستثمرين لا يدركون اصلاً ارتكابهم لبعض الاخطار و ينبغي العلم بان انحراف الادراك يؤدي الى انحراف السلوك .
6. نشر الوعي بين المستثمرين في السوق عن طريق الدورات التدريبية و التوعية من خلال وسائل الاعلام و النشرات و التوضيحات و التركيز على العامل النفسي لدى المستثمر و تأثيره على قراره الاستثماري .
7. توجيه المستثمرين بدورات و دورات على اعتماد الاستثمار الرشيد العقلاني من خلال اقامتها بالتعاون بين سوق العراق للأوراق المالية والجهات الاكاديمية ذات الاختصاص .
8. اتخاذ تدابير تحد من الآثار السلبية للعوامل السلوكية من قبل سوق العراق للأوراق المالية .

المصادر

1-1 : المصادر العربية:

أولاً: الكتب العربية

1. معمرية بشير " علاقة المخ بالتحكم في السلوك الانساني " قسم علم النفس ، 2009 . المكتبة العصرية للنشر والتوزيع جمهورية مصر العربية
2. حنفي ، عبد الغفار " استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية " اسهم - سندات - وثائق الاستثمار - الخيارات ، 2007. دار الجامعة الجديدة للنشر الاسكندرية ، مصر
3. الزبيدي ، حمزة محمود "الاستثمار في الأوراق المالية " ، الطبعة الاولى ، 2001 مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
4. جابر ، محمد صالح " الاستثمار بالاسهم و السندات و ادارة المحافظ الاستثمارية " الطبعة 2005، دار وائل للنشر و الطباعة عمان

ثانياً : الاطاريح و الرسائل الجامعية

1. ابو سعدة ابراهيم (2007) تحليل الدوافع و الخصائص السلوكية للمستثمرين تجاه الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، الندوة العلمية الاولى لقسم المحاسبة ، السوق المالية السعودية : نظرة مستقبلية، ابها ، السعودية

2-1 : مصادر الاجنبية

First : Books

1. Bodie . Zui , Kane . Alex & Marcus . Alang (2008) " Essentials of Investment " .
2. Brad Ford D. Thomas W. Miller ,& Steven D. Dalvin(2013) " Fundamentals of Investments Valuation and Management " .
3. Forbees William, (2011) " Behavioral Finance " Lough Borough University . U . K .
4. Peck, Sarah W,(2013) " Investment Ethics " Marquette University .
5. Shiller ,R & Alkerlof George ,(2009) "Animal Spirits" : How Human Psychology Drives the Economy , and Why it Matters for Global Capitalism Princeton , NJ : Princeton University Press .

Second : Periodicals & Journals

1. Barber B.&T. Ode an,(2001) " Boys Will be Boys " Gerder , Overconfidence and Common Stock Investment . Quarterly Journal of Economics , , Vol . 116 .
2. Firat ,Duygu &Fettahaglu , Sibel ,(2011) "Investors purchasing behavior via a behavior finance approach "Business administration department faculty of economic and business administration sciences , Kocaeli university .
3. Fuller Russell,(1998) "Behavioral finance and the sources of alpha"Journal of pension plan investing .
4. Malmendier Ulrik , (2005) " Does overconfidence affect corporate investment " CEO overconfidence measures revisited . European financial management, vol . 11 . No 5.

5. Singh , Sudhin professor of finance and associate dear college of business , pros bury state university U . S . A "Investor irrationality and self – defeating behavior 44-44- insights from behavioral finance " journal of global business management vol . 8 . (2012) pp .116-122 .
6. Stickney , C"The a cademics approach to securities research : is it relevant to the analyst " journal of financial statement analysis vol ,2 , No.4 (1997) pp. 52-62 .
7. William congdon , Jeffrey r . kling , & Senhil mullainathan "Behavioral economics and tax policy " NBER working paper No15328 (2009) .

Third : Thesis

1. Chassan Omet "Skewness & Kurtosis in amman financial market equity returns " Dirasat . administrative sciences vol 27 . (1999) .
2. Rohit Kichore " Theory of behavioral finance & its application to property market " Achange in paradigm . Twelfth annual pacific rimreal estate society conference jan . 22-25 , Auckland , new Zealand university of western Sydney , Australia .
3. Sewell Martin "Behavioral finance " university of Cambridge (2010) .

Fourthly : Internet

1. <http://www.eto.com/education01/12/2012> .

.....
.....
.....