



## تأثير العوامل السلوكية على تفضيلات المستثمرين في اطار نظرية الاستثمار السلوكية

دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية

الباحث صباح جلال مهدي الجوادى

قسم إدارة الأعمال

الكلية التقنية الإدارية/بغداد

الجامعة التقنية الوسطى

أ.م.د.صلاح الدين محمد أمين الامام

قسم تقنيات مالية ومحاسبية

الكلية التقنية الإدارية الإدارية/بغداد

الجامعة التقنية الوسطى

### المستخلص

سعى هذا البحث إلى تحليل العوامل السلوكية لدى المستثمر العراقي ومعرفة مدى الفرق التي تؤثر به على المستثمر تبعاً للعوامل الديموغرافية (العمر، النوع البشري، سنوات الخبرة، التعليم) ومعرفة فيما إذا كانت هذه العوامل تؤثر على تفضيلاتهم وذلك من خلال توزيع (77) استبيان على المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية ، وتوصل البحث إلى عدم وجود فروق جوهيرية في التأثير التي تحدثه هذه العوامل بين المستثمرين على وفق النوع البشري أو سنوات الخبرة أو مستوى التعليم الذي حصلوا عليه، بينما يكون الفارق الوحيد هو العمر وتوصل أيضاً إلى إن هذه العوامل لها دور واضح في التأثير على تفضيلاتهم.

**الكلمات المفتاحية:** العوامل، السلوكية، الخصائص الديموغرافية، النظرية السلوكية.

### Abstract

This research sought to analyze the behavioral factors of the Iraqi investor and find out the extent of the difference that affects him on the investor according to demographic factors (age, gender, experience years, education) and to know whether these factors affect their preferences, through the distribution of (77) questionnaires to investors In the Iraqi Stock Exchange, and the research found that there are no fundamental differences in the impact of these factors between investors according to the human gender, the extent of experience years or the level of education they obtained, while the only difference is age and also concluded that these factors have a clear role in influencing their preferences.

**Keywords:** behavioral factors, demographic characteristics, behavioral investment, behavioral theory.

### الإطار العام المقدمة

لطالما اعتمد المستثمون في التداول على نظرية أساسية وهي النظرية المالية التقليدية التي تفترض كفاءة الأسواق المالية وإن السوق عبارة عن لعبه عادلة تتعكس فيه جميع المعلومات في الوقت نفسه، لكن بعد حدوث بعض الأزمات المالية ووقوع



الأحداث العالمية الكبيرة كأزمة الرهن العقاري عام ٢٠٠٨ أهنت أسس الاقتصاد العالمي و ظهرت محاولات كثيرة وجديدة لفهم سلوك الأسواق المالية وكان أهمها في مجال السلوكيات ولما كان التداول في سوق الأوراق المالية يعتمد على نظريات كفاءة الأسواق، بدأت الشكوك لدى العلماء حول كفاءة الأسواق والبحث عن العوامل السلوكية والمعرفية وراء قرارات المستثمرين .

وفي حين إن نجاح المستثمر يعتمد على القرار الأمثل داخل سوق رأس المال وجب التركيز على السلوك الاستثماري الذي ينبع من السلوك الإنساني والذي يكون حاصل تفاعل مدخلات جمهور المستثمرين مع الاستثمارات في الأسواق المالية والذي يرتبط بسلوك المتفاعلين لذلك يجب توضيح الاتجاهات الحديثة التي تبحث في مجال شخصية المستثمر وتعلمه والمستوى الثقافي الذي يتمتع به من أجل فهم هذه السلوكيات وبالتالي ادراك الأخطاء عند إتخاذ القرار الاستثماري الذي يتحدد بموجب سلوكيات المستثمرين .

ومن هذا المنطلق جاء هذا البحث ليوضح أهمية تحليل سلوك المستثمرين من خلال النظرية السلوكية الحديثة التي تهتم بالظواهر النفسية والاجتماعية وعواطف المستثمرين والتي تؤثر على سلوكهم الاستثماري.

#### المحور الأول/منهجية البحث

##### أولاً: مشكلة الدراسة :

تعد السمات الشخصية من العوامل والمتغيرات الرئيسية التي تحدد السلوك الاستثماري للمستثمرين وتفضيلاتهم الاستثمارية في سوق العراق للأوراق المالية لذلك وجب توضيح أهمية السمات الشخصية لما لها من تأثير على الاستراتيجية الاستثمارية التي يتبعها المستثمر ووفقاً لذلك تلخص مشكلة الدراسة في السؤال الرئيسي الآتي:

**مالعوامل المؤثرة على تفضيلات المستثمرين نحو الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية ؟**

**ثانياً: أهداف البحث:**

يسعى البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- ١ تحديد الفروقات الناتجة عن العوامل السلوكية على المستثمرين باختلاف المتغيرات الديموغرافية والشخصية لهم .
- ٢ تحديد الأهمية النسبية للعوامل السلوكية

##### ثالثاً: فرضيات البحث:

ينطلق البحث من فرضيتين اساسيتين وتنص الفرضية الأولى على وجود مجموعة من العوامل الداخلية التي تتضمن بالعوامل الديموغرافية والتي تؤثر على سلوك المستثمرين في سوق الأوراق المالية وفقاً لذلك يتم تحديد الفرضية كالتالي:

**الفرضية الأولى: لا توجد فروق ذات دلالة معنوية بين المستثمرين في تحيزاتهم السلوكية وفقاً لخصائصهم الديموغرافية.**

وتتبّع من هذه الفرضية عدة فروض:

ـ لا توجد فروق ذات دلالة معنوية بين المستثمرين وفق العوامل السلوكية والنوع البشري.

ـ لا توجد فروق ذات دلالة معنوية بين المستثمرين وفق العوامل السلوكية والعمر.

ـ لا توجد فروق ذات دلالة معنوية بين المستثمرين وفق العوامل السلوكية وسنوات الخبرة.

ـ لا توجد فروق ذات دلالة معنوية بين المستثمرين وفق العوامل السلوكية والمستوى التعليمي.

**الفرضية الثانية: لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين العوامل السلوكية على سلوك المستثمر العراقي.**

##### رابعاً: أهمية البحث:

يسعى هذا البحث لتقديم فهم أدق لسلوك المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية، ومحاولة الحصول على تفسير علمي يعتمد على وجود عوامل سلوكيّة تؤثر على سلوك المستثمرين والتي قد تدفعهم إلى الابتعاد عن القرار الاستثماري الأمثل.

##### خامساً: الدراسات السابقة:

**١ دراسة العكاشي و عباس ٢٠٢٠ . "العوامل المحددة لسلوك المستثمرين في الأسواق المالية" دراسة استطلاعية تحليلية في العراق في سوق العراق للأوراق المالية**

هدفت الدراسة إلى معرفة العوامل الرئيسية التي تحدد سلوك المستثمر في سوق العراق للأوراق المالية، وذلك من خلال استطلاع آراء عينة من المستثمرين الأفراد في سوق العراق للأوراق المالية وكشف واقع المالية السلوكية في سوق العراق للأوراق المالية، تم استخدام ١٢٠ استبياناً وتم استرداد ٩٠ استبياناً صالحة للدراسة، تم استخدام التحليل الاحصائي لاستبيانات الاستبيان وتناول هذا التحليل المحددات والخصائص الشخصية للمستثمر واستخدام التحليل الوصفي للعوامل السلوكية(الثقة المفرطة، تجنب الخسارة، الحسابات العقلية، النفور من الندم، الترسيخ) المؤثرة في سلوك المستثمر وتم التوصل إلى عدة



استنتاجات منها رشادة المستثمر العراقي في اتخاذ القرار للاستثماري وبالرغم من وضوح تأثير عامل الثقة المفرطة الا انه دقيقين في اتخاذهم للقرار الاستثماري.

**٢ دراسة أحمد 2018."دراسة سلوك المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية " دراسة تطبيقية في سوريا في سوق دمشق للأوراق المالية**

دفت هذه الدراسة الى معرفة تأثير العوامل الديمغرافية على سلوك المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية ، واعتمد الباحث كادة للدراسة على أستيانة توصل فيها الباحث لنتائج عديدة اهمها عدم وجود اثر للعوامل السلوكية وفق النوع البشري للمستثمر عن اتخاذه للقرار الاستثماري بينما المستوى العلمي له تأثير على القرار الاستثماري وبعض العوامل تؤثر بحسب اعمار المستثمرين .

**٣ (Asad and other,2018)**

### "BEHAVIORAL BIASES ACROSS THE STOCK MARKET INVESTORS: EVIDENCE FROM PAKISTAN" Stock Exchange.

هدفت الدراسة إلى التعرف على العوامل السلوكية التي تفسر عملية اتخاذ القرار الاستثماري من قبل المستثمرين الافراد ومعرفة فيما اذا كان تأثير هذه العوامل يختلف باختلاف العمر و دخل المستثمرين والنوع البشري للمستثمر ومعرفة فيما اذا كان هذا التأثير يختلف اذا كان المستثمر مستمرا فردي او وسيط، تم استخدام ١٨٨ استبيان في بورصة باكستان(PSX) تضمنت مستثمرين افراد ووسطاء ماليين تم استخدام التحليل العائلي الاستكشافي(EFA) لتحديد العوامل السلوكية الرئيسية واجراء تحليل تميزي باستخدام MANOVA لاستخراج المتغيرات التي تميز المستثمرين على اساس العمر والنوع والدخل، وأظهرت النتائج ان تأثير العوامل السلوكية يختلف باختلاف العمر ودخل المستثمر، وتم التوصل إلى ان المستثمر ذو الدخل المنخفض يهتم بشكل كبير بالسعر والأرباح المتوقعة لحصة السهم وهم اكثر تجنبا للاستثمارات ذات المخاطر العالية ويزداد تفضيلهم لذاك المخاطر مع زيادة الدخل وتوصلت ايضا إلى ان المستثمر عندما يقاوم بالاستثمار لنفسه يزداد تفضيله لطلب استشارة الخبراء مقارنة بال وسيط.

#### المحور الثاني: الإطار النظري للبحث الخصائص الديموغرافية

الديموغرافيا تتكون من كلمتين يونانيتين الاولى Demo ومعناها الناس والثانية Graphe ويعنيها الوصف اي وصف السكان ظاهرة، وهي تعتبر احد العوامل التي يتاثر بها المستثمر بحسب الطبيعة البشرية وينعكس هذا التأثير على الخيار الاستثماري وهي (العمر، النوع البشري، المستوى التعليمي) وكالآتي (الدليمي، ٢٠١٥: ٢٥)

النوع البشري: ان تقسيم السوق وفقاً لنوع البشري تعتبر من الطرق المتعارف عليها بسبب سهولتها فنلاحظ ان الذكور يكونوا اكبر منطقية او اقل تاثراً بالعواطف على عكس الاناث التي تكون العاطفة هي الغالبة لديهم حيث الذكور يكون مقياس النجاح لديهم هو مقياس كمي اما الاناث فيكون مقياس النجاح هو مقياس نوعي.

العمر: وهو من اهم العوامل الديموغرافية التي تتأثر تفضيلاتهم وفقاً للعاطفة.

المستوى التعليمي: يتاثر وعي الفرد بالمستوى التعليمي والذي ينعكس على تفضيلاته الاستثمارية عند معالجة المعلومة حيث يتاثر كلاً حسب مستوى ادراكه حيث مع زيادة المستوى التعليمي زاد تفضيل الشخص للمعلومات الجديدة .

#### فضائل المستثمرين

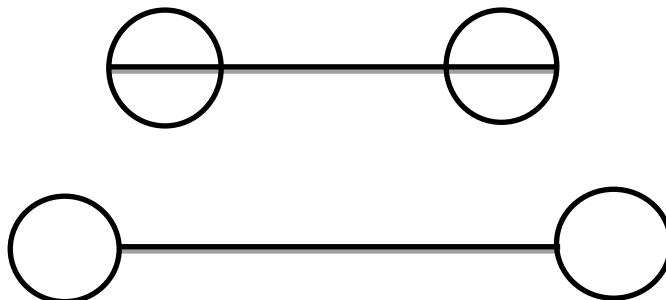
ونقصد به تفضيل المستثمر لنوع معين من الاستثمار بدلاً عن الآخر وذلك بما يرضي قدراته الذهنية كالاستثمار في الشركات التي لا تخالف أحكام الشريعة الإسلامية او تفضيله لادارة استثمارته من خلال محفظة يديرها بنفسه والابتعاد عن الاستثمارات التي تسبب التلوث للبيئة مثل شركات الدخان اي حسب مايرضي نفسيه ونقصد بكلمة الارضاء الاختصار العقلي عند كثرة الخيارات الاستثمارية وتكون مرحلة من التعقيد ،حيث يختار المستثمرين من شخص إلى آخر حتى مع تساوي المرحلة العمرية او الاجتماعية(رابعة، ٢٠١٠: ٢١)، لذلك نلاحظ ان المستثمر الذي لا يتحمل المخاطرة العالية يزداد تفضيله للصناديق المشتركة والتي تحقق عائد يتناسب مع مقدار المخاطرة التي يستطيع المستثمر تحملها أو زيادة رغبته للجوء إلى خيار استثماري يدعم اختيار المنفعة المالية بدلاً من تعظيمها والتي نقصد بها الاحتياجات المالية غير المؤكدة في المستقبل ،وهناك عدة عوامل تؤثر على تحديد سلوكهم الاستثماري مثل الميزة الضريبية والعادل الاجتماعي والمعلومات المتعلقة بالاستثمار اضافة إلى الادراك حيث ينعكس سلوكهم الاستثماري على تفضيلاتهم لبديل استثماري دون آخر بالإضافة إلى



العوامل السلوكية الثقة المفرطة، سلوك القطيع، المحاسبة العقلية.. الخ التي تساهم بشكل كبير في تفضيلات المستثمرين.(Riyazahmed,2021:3\_2).

### النظرية السلوكية

من خلال النظرية السلوكية يمكننا فهم السلوك غير العقلي الذي يؤثر على الكيفية التي يتم بها إتخاذ القرارات الاستثمارية ودور العواطف وعلم النفس المعرفي في التوصل إلى قرار حكيم من لدن المستثمر، إذ يشار إلى السلوك العقلي بالنظر إلى جميع المعلومات المتوفرة التي تخص مستثمارتهم قبل أن يتم إتخاذ أي قرار والذي يعتمد على عدد من النماذج التي تدعم السلوك العقلي مثل النموذج الكمي ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية(CAPM)، ونظرية المحفظة الحديثة(MPT) ونظراً لصعوبة فهم سلوك الأفراد فلا توجد ببيانات كافية لتدعيم هذه النظريات عليه فلا يشترط إن تكون هذه النظريات صحيحة تماماً، إذ تهتم النظرية السلوكية الحديثة بالمتخصصين الماليين وكيفية تغيير سلوكياتهم ومن أجل فهم سلوك المستثمر سيتم تقسيم ظاهرة عقلين التي توضح الطريقة التي يتم إتخاذ القرار بناءً عليها إذ يكون لكل فرد عقل "بدائي" والذي يشكل الأحكام السريعة وعقل "إنعكاسي" والذي يكون بطبيأ ويستخدم التحليل ويطلب جهد الذي يتم استخدامه من قبل المستشارين الماليين حين يتم حساب إطار القضية بناءً على ملف المخاطر الخاص بالعملاء (Amin,2014:134) وأغلب القرارات تكون صادرة من العقل البدائي وتكون صالحة من العقل العاكس ولكن في الواقع غالباً ما تكون القرارت البدائية صحيحة ومع ذلك تكون هناك أخطاء متزامنة مع العقل العاكس ويتم توضيحها بالشكل الآتي:



المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على المصادر  
الشكل (٢) خطوط افقية

الآن لو قمنا بتغطية الدوائر التي تكون على الخط السفلي نلاحظ إن الخطين لهما الطول نفسه لكن نحن كنا تحت تأثير الوهم البصري وحتى بعد معرفة الحقيقة سنبقى تحت تأثير الوهم البصري إي تكون رؤية الخط السفلي أطول من الخط العلوي ويمكن توضيح ذلك من خلال العقل العاكس الذي يوضح إن الخطين لهما الطول نفسه أما العقل البدائي يراه بأطوال مختلفة. أحدي الأفكار التي تم الحصول عليها من قبل Kahneman هو إن البشر يكتون عرضة "للورم المعرفي" والتي تعرف كذلك بالتحيزات، وإن الحدس يكون قوياً جداً والناس سيكتونوا واقفين جداً بناءً عليه إذ اكتشف Kahneman في ظل ظروف معينة يمكن إن يتم إتخاذ قرارات غير حكيمة بناءً على الحدس.(الجبوري, ٢٠١٤: ٧٨٨)

وتعرف النظرية السلوكية على إنها دراسة لعلم النفس البشري والعقليانية في إتخاذ القرارات المالية مطروحاً منها الأفتراضات التقليدية لتعظيم المنفعة المتوقعة في السوق الفعال.(Virigineni& Rao, 2017:146)

وفقاً لمبادئ الاقتصاد الكلاسيكي الجديد ومع السعي لتحقيق أقصى قدر من الفائدة المتوقعة تبعاً لكل قرار تم تأسيس النظرية السلوكية الحديثة وبالاعتماد على دراسات Markowitz and etal (1952) الذين طوروا فرضية السوق الكفو، يتم تعظيم المنفعة المتوقعة بحسب النظرية الكلاسيكية وبالاعتماد على أفتراض مفاده إن الناس يكرهون المخاطرة وهم عقلانيون تماماً بالإضافة إلى إن جميع المعلومات تتم معالجتها بشكل فعل لكن بسبب الإنتقادات لهذه النظرية ظهرت النظرية السلوكية وخصوصاً إن علم النفس أصبح مهماً للغاية في مجالات الاقتصاد والتمويل إذ نلاحظ إن صناع القرار لا يتصرفون بطريقة عقلانية بحثة بل يتصرفون وفقاً لأنماطهم العاطفية والتي تؤدي بهم إلى إنحرافات منهجة وبالتالي إلى تحيزات معرفية، ووفقاً إلى Macedo Jr and etal هناك دليل آخر على عدم عقلانية المستثمرين (Yoshinaga&Ramalho 2014:597\_598) ،



والتحيزات هي موجودة بالفعل في الطبيعة البشرية ويتأثر بها الأفراد دون أن يدركون ذلك وبالتالي يؤثر هذا على طريقة معالجة الموقف، وتحدث هذه التحيزات أثناء معالجة المعلومات من أجل إتخاذ قرار سريع لذلك يكون هناك اختلاف بين الأفراد حول تفضيلاتهم للخيارات الاستثمارية وذلك نتيجة لاختلاف السلوك المتأثر بهذه التحيزات التي تعرف بالعوامل السلوكية. (طالب وأخرون، 2014: 22-23) والتي سيتم ذكرها وكالتالي:

### ١\_ الثقة المفرطة (Overconfidence Bias)

هو المبالغة في تقدير قدراتنا بتقييمها أعلى من المتوسط (Hens: 2016:47) الكل يعتقد إن بأمكانه ضرب السوق، والتتمادي في الثقة تؤدي به إلى حالة من التفكير السحري إذ يعتقد بأنه يؤثر على الأحداث بطريقة ما، ويصف كل من "DuPont and Thaler" هذا الإنحراف بكونه "أقوى نتيجة أثبتتها الأبحاث في علم النفس" يتفرع من الثقة مصطلح الرشادة أو العقلانية (la rationalization) ويعني السعي لأيجاد مبررات عقلانية لتصرفاتهم الذاتية غير العقلانية من خلال تسييسها إلى شخص آخر وتنتسبها إلى النفس في حالة النجاح (صدقى: 2012:41) ويمكن أن تؤدي الثقة الزائدة بالنفس إلى المخاطرة والقيام بعملية المقامرة والتي يمكن أن نطلق عليها (غلطة الشاطر) والتي تعرف على إنها عامل سلوكي يحدث في الأسواق المالية عندما يتتبأ المستثمر بإعكاس أسعار بشكل غير صحيح بنقاط عكسية التي تؤدي إلى توقع صحيح أو معاكس بأعتقد أن الأحداث العشوائية في سوق الأسهم تصبح نفسها بنفسها. (Anum, 2017:62)

### ٢\_ سلوك القطبي (Herd Behavior)

هو حركة ناتجة عن التأثير الاجتماعي مسببة بذلك حركة اتباع القطبي ويحدث ذلك بسبب قلة الثقة لدى المستثمر برأيه فيفضل اتباع نهج أقرانه لكي لا يشعر بالاختلاف متأثراً بالقرارات الاستثمارية التي يتخذها محبيه والمضي على خطواتهم يشعره بالرضا عن نفسه والسبب الأساسي لنهج سلوك القطبي هو الشعور بأن المعلومات التي يمتلكها الفرد تكون رديئة وينظر للآخرين بأهتمام لآرائهم والثقة في ما يمتلكونه من معلومات. (Fieger, 2017:25) ويحدث هذا السلوك من الأشخاص الذين يكونوا أقل خبرة في التداول إذ يتذمرون إذ يتذمرون بسهولة بالشائعات وأي أخبار من مصادر غير موثوقة أو حتى يتذمرون على أسعار الأسهم وبالأتي الخطأ في تقدير قيمتها. (النجار، ٢٠١٧: ٢٠٢٢)

### ٣. الترسيخ (Anchoring Bias)

هو قيام المستثمر بتقدير النتائج المستقبلية أو نقطة الشروع بالأعتماد على أفكار راسخة في ذهن المستثمر يمكن تسميتها بالقيم الأولية أو الإنطباع الأولي وأعتمادها كنقطة مرجعية يمكن العودة إليها للمساهمة في التوصل إلى النتيجة النهائية وتسهيل عملية القرار المتخذ دون الحاجة إلى كثرة التعقيدات باستخدام التحليل. (subash:2012:19)

### ٤. المحاسبة العقلية Mental Accounting

تم تعريفها من قبل Thaler على إنها قيام الأشخاص بتقسيم أصولهم الحالية والمستقبلية على أجزاء غير قابلة للتحويل يختلف كل جزء عن الآخر بالمنفعة التي يحققها وبالتالي يكون له تأثير على قراراتهم السلوكية ، وتبين أهمية المحاسبة العقلية من خلال حفظ بعض الموارد المخصصة بعيدة عن الاستثمارات ذات المخاطر العالية أي تخصيص بعض الموارد في حسابات آمنة لأيقومون بالاستثمار فيها وموارد أخرى يدخلونها في الاستثمارات ذات المخاطر العالية، وكل حساب يتكون من مجموعة من العمليات المعرفية أي تصنيف الإنشطة إذ كل تصنيف يكون مؤثراً عند إتخاذ القرار وهو ما يقصد به تأثير الحساب والعملية الثانية هي الميزنة وإمكانية التبديل والمقصود به تخصيص التكاليف بحسب كل نشاط أما العملية الأخيرة وهي المدة الزمنية التي تتصل بكل حساب عقلي. (Thaler, 2018:5)

### ٥. تجنب الغموض (Ambiguity Aversion)

والذي يعني به عدم تفضيل المستثمرين للأستثمارات التي يجعلونها أي لا يكونوا على دراية بها أو ما يسمى بتحيز الألفة (Familiarity Bais) أي ازدياد تفضيل المستثمرين للأستثمارات التي يكونوا على معرفة بها لذلك لو كان أمام المستثمر خيارين الأول استثمار في أسهم شركة محلية والأخرى أسهم شركة أجنبية سيختارون الأول على الرغم من أساسيات ذلك السهم بسبب النفور من غير المألوف. (De Vries and other, 2017:9)

### ٦. التفاؤل والتشاؤم (Optimism and pessimism)

التفاؤل غير العقلاني هو شعور مرتبط بالسيطرة الشخصية لدى المستثمر إذ يكون لدى المستثمر شعور بالتفاؤل بالنسبة للأسهم التي تتسم بحالة عدم الاستقرار في أسعارها والميل إلى المبالغة في تقييم التوقعات عن العوائد التي ستحقق في المستقبل وفي ظل حالة اللاتأكيد أي عدم توافر المعلومة وبالتالي زيادة المخاطر نتيجة قيام المستثمر بأحتفاظه بالأسهم ذات الاداء السيئ تفاؤلاً



منهم إنها سترتفع اسعارها في المستقبل إذ نلاحظ وجود هذا العامل لدى المستثمر المؤسسي الذي يقدم نصائح مقاومة للمستثمر الثانوي ووجوده لدى المستثمرين الشباب أكثر منه من المستثمرين الأكبر سنًا . (Isidore, 2018:625\_626).

إما التشاوم هو عادة لدى الفرد يعود بنتائج كبيرة على المستثمر منها شعوره بالاستسلام وتراجع نشاطه والذي تكون نتائجه مختلفه مقارنه بالنتائج التي يأتي بها القائل، لكن وفقاً لما انت به بعض الدراسات التي أكدت على إن التشاوم لا يعود بنتائج سلبية دائمأ اذا ماتم السيطرة على المتغيرات النفسية وفقاً لبعض البحوث فإن التشاوم يمكن ان يجعلنا نحتاط من بعض المخاطر التي قد تكون أمامنا .(بارشال، ٢٠١٩، ٣)

#### ٧. الشعور بالندم والتناقض المعرفي (Regret Aversion Bias and Cognitive Dissonance)

يرتبط الشعور بالندم بالتفكير المضاد الذي يخلق فكرة بديلة للموقف المتخذ في الماضي إذ يجعلنا نفكر عندما تتخذ قرار ماذا كان سيحدث لو...؟ وهذا سيخلق استراتيجية بديلة للمستقبل تؤثر بدورها على عملية إتخاذ القرار في المستقبل نتيجة التجربة السابقة.(Nuijten,2020:5)

هذا دراسة أجريت لتشخيص اختبار النفور من الندم وكان السؤال المطروح هو بافتراض إنك قررت الاستثمار في مبلغ معين في سهم واحد لشركة وكانت هناك شركتين Inc Blue وRed Inc وهي شركة جيدة ومساهميها جيدين وشركة Red لديها نفس الأداء والقليل من المستثمرين المعروفين لم تحصل على نفس الملف الشخصي العام مثل Blue ومن المتوقع إن يكونوا متساوين بالعائد والمخاطرة فأي الشركة ستستثمر وكانت الأجوبة هناك من لا يهتم وذلك لتساوي المعايير وهذا دليل على عقلانية المستثمر وهناك من اختار شركة Blue لكي لا يشعر بالأختلاف ويسلك الاتجاه نفسه مع اقرانه وهذا دليل على سلوك القطيع الذي كان نتيجة عدم الرغبة في شعور الندم وهناك من اختار شركة Blue خوفاً من عدم مشاركة الموقف مع الجميع وهذا دليل على عدم القدرة في تحمل المسؤولية وحده مما يؤدي إلى الشعور بالندم.

#### ٨. نظرية الاحتمال وتجنب الخسارة (Prospect Theory and Loss Aversion)

ويعني تركيز المستثمر على النتائج الملحوظة وعلى الخسائر بشكل أكبر من الأرباح وذلك لأن الألم الناتج عن تحقيق خسائر يفوق المنافع المتحققة إذ إن ألم الخسارة يكون ضعف المتعة المتحققة نتيجة الربح عليه يكون المستثمر متحفظاً بشكل مبالغ فيه وهذا يوضح سبب أحتفاظ المستثمرين بالأسهم التي كان ادتها غير جيد ويبعدون الأسهم ذات الأداء الجيد (Ady, 2018:88)

#### المحور الثالث

#### الجانب العملي

الوصف الاحصائي لعينة الدراسة على وفق الخصائص والسمات الشخصية

#### أولاً: اختبار الفرضية الرئيسية الأولى :

سيتم في هذه الفقرة مناقشة هل توجد فروق جوهرية للعوامل السلوكية بين المستثمرين على وفق الخصائص الديموغرافية وذلك من خلال الآتي:

**لاختبار الفرضية: لا توجد فروق ذات دلالة معنوية بين المستثمرين وفق العوامل السلوكية والنوع البشري.**

تم استخدام الاختبار اللامعمي Mann-Whitney Test ، ونلاحظ من خلال الجدول رقم (١)، إن قيمة الاحتمال المقترنة باحصاءة الاختبار كانت أكبر من ٥٠٠، عدم وجود فرق معنوي جوهري في العوامل السلوكية بين الإناث والذكور على حد سواء.

جدول رقم (١)

اختبار مان وتنى للفرق في العوامل السلوكية بحسب النوع البشري

| Test Statistics <sup>a</sup> |                  |
|------------------------------|------------------|
| الاختبار                     | العوامل السلوكية |
| Mann-Whitney U               | 221.000          |
| Wilcoxon W                   | 1817.000         |
| Z                            | -0.064           |
| Asymp. Sig. (2-tailed)       | .949             |



**اختبار الفرضية:** لا توجد فروق ذات دلالة معنوية بين المستثمرين وفق العوامل السلوكية وال عمر.  
تم استخدام الاختبار اللامعلمي Kruskal Wallis Test ، ونلاحظ من خلال الجدول رقم (٢)، إن قيمة الاحتمال المقتربة باحصاءة الاختبار كانت أقل من .٠٥ أي وجود فرق معنوي جوهري في العوامل السلوكية بحسب الفئات العمرية للمستثمرين.

جدول رقم (٢)

#### اختبار كروسكال ويلز للفرق في العوامل السلوكية بحسب العمر

| Test Statistics <sup>a,b</sup> |                  |
|--------------------------------|------------------|
|                                | العوامل السلوكية |
| Chi-Square                     | 10.516           |
| Df                             | 4                |
| Asymp. Sig.                    | .033             |

**اختبار الفرضية:** لا توجد فروق ذات دلالة معنوية بين المستثمرين وفق العوامل السلوكية والخبرة.  
تم استخدام الاختبار اللامعلمي Kruskal Wallis Test ، ونلاحظ من خلال الجدول رقم (٣)، إن قيمة الاحتمال المقتربة باحصاءة الاختبار كانت أكبر من .٠٥ أي عدم وجود فرق معنوي جوهري في العوامل السلوكية بحسب سنوات الخبرة للمستثمرين.

جدول رقم (٣)

#### اختبار كروسكال ويلز للفرق في العوامل السلوكية بحسب سنوات الخبرة

| Test Statistics <sup>a,b</sup> |                  |
|--------------------------------|------------------|
|                                | العوامل السلوكية |
| Chi-Square                     | 2.748            |
| Df                             | 3                |
| Asymp. Sig.                    | .432             |

**اختبار الفرضية:** لا توجد فروق ذات دلالة معنوية بين المستثمرين وفق العوامل السلوكية والمستوى التعليمي.  
تم استخدام الاختبار اللامعلمي Kruskal Wallis Test ، ونلاحظ من خلال الجدول رقم (٤)، إن قيمة الاحتمال المقتربة باحصاءة الاختبار كانت أكبر من .٠٥ أي عدم وجود فرق معنوي جوهري في العوامل السلوكية بحسب المستوى التعليمي.

جدول رقم (٤)

#### اختبار كروسكال ويلز للفرق في العوامل السلوكية بحسب المستوى التعليمي

| Test Statistics <sup>a,b</sup> |                  |
|--------------------------------|------------------|
|                                | العوامل السلوكية |
| Chi-Square                     | .660             |
| Df                             | 2                |
| Asymp. Sig.                    | .719             |

**ثانيًا: اختبار الفرضية الرئيسية الثانية :**

لا توجد تأثير ذو دلالة معنوية بين العوامل السلوكية على سلوك المستثمر العراقي.

تم استخدام الاختبار اللامعلمي Kruskal Wallis Test ، ونلاحظ من خلال الجدول رقم (٦)، إن قيمة الاحتمال المقتربة باحصاءة الاختبار كانت أقل من .٠٥ أي توجد فروق معنوية جوهيرية بين العوامل السلوكية المؤثرة على تفضيلات المستثمرين.

**تحليل استجابات العوامل السلوكية**

حل مستوى أهمية العوامل السلوكية وذلك باستعمال المقياس المتوسط والانحراف المعياري ونسبة الاجابة لكل سؤال متعدد بالعوامل السلوكية، وقد حددت الدراسة سبعة مستويات للأهمية وقد عرض في الجدول أدناه.

| أتفق بشدة | أتفق بدرجة متوسطة | أتفق | محايد | لا أتفق بشدة | لا أتفق بدرجة متوسطة | لا أتفق |
|-----------|-------------------|------|-------|--------------|----------------------|---------|
|-----------|-------------------|------|-------|--------------|----------------------|---------|

مقياس ليكرت السباعي

لذا سيجري تحليل استجابات العوامل السلوكية متسلسلاً.

**العامل الأول: عامل الثقة المفرطة وغلطة الشاطر**

جدول رقم (٦)

**تحليل استجابة العينة لعامل الثقة المفرطة**

| الأهمية النسبية | الانحراف المعياري | المتوسط المرجح | اتفاق بشدة | اتفاق بدرجة متوسطة | اتفاق | محايد | لا اتفاق بشدة | لا اتفاق بدرجة متوسطة | لا اتفاق | الأسئلة |
|-----------------|-------------------|----------------|------------|--------------------|-------|-------|---------------|-----------------------|----------|---------|
| ٧٢,٣٦           | ١,٥١              | ٥,٠٧           | ١٢         | ٢٢                 | ٢١    | ١٢    | ٤             | ٣                     | ٣        | ١       |
| ٧٦,٦٣           | ١,٥٦              | ٥,٣٦           | ٢٣         | ١٥                 | ٢٢    | ١٠    | ١             | ٣                     | ٣        | ٢       |
| ٧٢,٥٤           | ١,٤٩              | ٥,٠٨           | ١٥         | ١٥                 | ٢٦    | ١١    | ٤             | ٤                     | ٢        | ٣       |
| ٦١,٩٧           | ١,٤٩              | ٤,٣٤           | ٥          | ١٤                 | ١٤    | ٢٦    | ٨             | ٧                     | ٣        | ٤       |
| ٧٥,٧            | ١,٧٦              | ٥,٣٠           | ٢٧         | ١٢                 | ١٧    | ١٢    | ٠             | ٥                     | ٤        | ٥       |
| ٦٣,٠٩           | ١,٩٨              | ٤,٤٢           | ١٦         | ٨                  | ١٦    | ١٥    | ٦             | ٦                     | ١٠       | ٦       |
| ٧١,٨            | ١,٤٨              | ٥,٠٣           | ١٣         | ١٩                 | ١٩    | ١٦    | ٥             | ٣                     | ٢        | ٧       |
| ٦٦,٦            | ١,٦١              | ٤,٦٦           | ٨          | ١٨                 | ٢٠    | ١٧    | ٣             | ٧                     | ٤        | ٨       |
| ٧٠,١١           | ١,٦١              | ٤,٩١           |            |                    |       |       |               |                       |          |         |

**الثقة المفرطة وغلطة الشاطر**

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي.

يتضح من الجدول (٦) أنَّ عامل الثقة المفرطة حقق متوسط بلغ (٤,٩١) وبأنحراف معياري (١,٦١) وبنسبة (١١٪٧٠٪) وتبيَّن أنَّ هناك تشتتاً في اجابة المستثمرين وبنسبة اجابات متقاولة نوعاً ما بين سؤال واخر إذ تبيَّن أنَّ على نسبة اجابة ايجابية كانت للسؤال الثاني (تشعر بالثقة المفرطة في قراراتك الاستثمارية اكثر من ثقتك في وجهات نظر اصدقائك وزملائك) أذ بلغ المتوسط (٥,٣٦) وبأنحراف معياري (١,٥٦) في حين حصل السؤال الخامس (تقوم بتوزيع الأسهم في محفظتك الاستثمارية) على متوسط (٥,٣٤) وبأنحراف معياري (١,٥١) وهذا يعني أنَّ المستثمرين واثقون تماماً بقراراتهم الاستثمارية المتخذة بأنَّها صحيحة وهذا يتضح من السؤال الخامس أذ أنَّ التوزيع بالأسهم يقلل المخاطرة وهذا ما يشعرهم بأنَّ تصرفهم هو الاصح لأنَّه على وفق المنطق وأنَّهم بذلك يتجنبون الخسارة ولا يقبلون بمخاطرة عالية في قراراتهم، بينما حصل السؤال الثالث (تستخدم مهاراتك التموية في توقيت شراء وبيع أسهمك في السوق) على متوسط (٥,٠٨) وبأنحراف (١,٤٩) وحصل السؤال الأول ( لديك خبرة في الاستثمار ) على متوسط (٥,٠٧) وبأنحراف (١,٥١) بينما حصل السؤال السادس (تعتقد أنَّ لديك القدرة على اختيار الأسهم التي سوف يكون أداؤها أعلى من أداء السوق) على متوسط (٥,٠٣) وبأنحراف (١,٤٨) وأنَّ المستثمرين يعتمدون على مهاراتهم وقراراتهم المتخذة نابعة من ثقفهم بهذتهم مما يجعلهم متاكدين من قرارهم دون شك، وحصل السؤال الثامن ( لديك القراءة على توقع نهاية عوائد السوق ) على متوسط (٤,٦٦) وبأنحراف المعياري (١,٦١) وهذا يوضح أنَّ المستثمر العراقي لديه ميل معتدل في توقع نهايات السوق الجيدة أو الضعيفة وتعني هذه الاجابة أنَّهم قد يبالغون بالثقة المفرطة لدرجة إتخاذ قرار محفوف بالمخاطر أو غير صحيح وهذا ما يوقعهم بما يسمى غلطة الشاطر، الا أنَّ اجابات المستثمرين بدت تضعف في السؤال السادس والرابع ( تقوم باستشارة الآخرين ) و( تقوم ببيع وشراء الأسهم اعلى من معدلات الآخرين ) أذ كانَ المتوسط للسؤال السادس (٤,٤٢) وللسؤال الرابع (٤,٤٣) مما يعني أنَّهم لا يعتمدون على الاستشارة ولكن



في الوقت نفسه لا يقوم بممارسة التداول بكثرة مما يعني أن شعور الثقة المفرطة موجود لديهم لكن من دون الإفراط فيه لدرجة اتخاذ قرار يدفعهم لارتكاب الأخطاء.  
العامل الثاني: سلوك القطيع

**جدول (٧)**  
**تحليل استجابة العينة لعامل سلوك القطيع**

| الأهمية النسبية | الأحرف المعياري | المتوسط المرجح | اتفاق بشدة | اتفاق بدرجة متوسطة | اتفاق | محايد | لا اتفاق بشدة | لا اتفاق بدرجة متوسطة | لا اتفاق | الأسئلة |
|-----------------|-----------------|----------------|------------|--------------------|-------|-------|---------------|-----------------------|----------|---------|
| ٥٩,٠            | ١,٨٠            | ٤,١٣           | ٣          | ٢٠                 | ١٥    | ١٢    | ٩             | ٩                     | ٩        | ١       |
| ٦٤,٣٧           | ١,٩٢            | ٤,٥١           | ١١         | ١٩                 | ١٥    | ٧     | ١٢            | ٤                     | ٩        | ٢       |
| ٦٦,٤١           | ١,٨١            | ٤,٦٥           | ١٤         | ١٥                 | ١١    | ٢١    | ٧             | ١                     | ٨        | ٣       |
| ٦١,٠٤           | ١,٨٥            | ٤,٢٧           | ٧          | ١٦                 | ١٩    | ٩     | ١١            | ٥                     | ١٠       | ٤       |
| ٧٣,٤٧           | ١,٦٠            | ٥,١٤           | ١٦         | ٢٠                 | ١٩    | ١٤    | ٢             | ١                     | ٥        | ٥       |
| ٦٤,٨٦           | ١,٨٠            | ٤,٥٤           |            |                    |       |       |               |                       |          |         |

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي.

يتبيّن من الجدول (٧) أنَّ المتوسط لعامل سلوك القطيع بلغ (٤,٥٤) وبأحرف (١,٨٠) وبأهمية نسبية بلغت (٪٦٤,٨٦) وأنَّ السؤال الخامس (تفق كثيراً في قراراتك الاستثمارية) حق أعلى متوسط إذ بلغ (٥,١٤) وبأحرف (١,٦٠) مما يعني أنَّ قرارات المستثمرين بالدرجة الكبرى تكون دون تأثير الآخرين، وتماثلت الإجابات للسؤال الاول والثاني والثالث والرابع) في متوسطاتها وأحرافاتها المعيارية إذ كانت الإجابات متقاربة مما يعني أنَّهم يرغبون بمشاركة قراراتهم الاستثمارية مع الآخرين واصحاب الخبرات وهذا ما يؤكده اجابة السؤال الثالث (قراراك مرتبt بقرار كبار المستثمرين) الذي حصل على المرتبة الثانية من أذ ارتفاع المتوسط الذي بلغ (٤,٦٥).

**العامل الثالث: الترسيخ**

**جدول (٨)**  
**تحليل استجابة العينة لعامل الترسيخ**

| الأهمية النسبية | الأحرف المعياري | المتوسط المرجح | اتفاق بشدة | اتفاق بدرجة متوسطة | اتفاق | محايد | لا اتفاق بشدة | لا اتفاق بدرجة متوسطة | لا اتفاق | الأسئلة |
|-----------------|-----------------|----------------|------------|--------------------|-------|-------|---------------|-----------------------|----------|---------|
| ٧٧,٥٦           | ١,٣٧            | ٥,٤٣           | ٢٠         | ٢١                 | ١٦    | ١٦    | ٢             | ٠                     | ٢        | ١       |
| ٦٥,٤٩           | ١,٨٤            | ٤,٥٨           | ١٢         | ١٧                 | ١٤    | ١٤    | ٩             | ٣                     | ٨        | ٢       |
| ٧٧,١٩           | ١,٢٣            | ٥,٤٠           | ١٩         | ١٨                 | ١٩    | ١٧    | ٤             | ٠                     | ٠        | ٣       |
| ٧٥,٨٩           | ١,٦٩            | ٥,٣١           | ٢٤         | ١٥                 | ١٨    | ١٣    | ١             | ٠                     | ٦        | ٤       |
| ٧٠,٥            | ١,٩٠            | ٤,٩٤           | ١٨         | ٢٠                 | ١١    | ١٤    | ٤             | ١                     | ٩        | ٥       |
| ٨٤,٢٣           | ١,١٩            | ٥,٩٠           | ٣٢         | ١٦                 | ٢٢    | ٥     | ١             | ٠                     | ١        | ٦       |
| ٧٥,١٤           | ١,٥٤            | ٥,٢٦           |            |                    |       |       |               |                       |          |         |

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي.



يتضح من جدول(٨) أنَّه حق استجابات إيجابية عالية في فقراته إذ بلغ متوسط هذا العامل (٥,٢٦) وبأحرف معياري (١,٥٤) وحصل السؤال السادس (بيع وشرائط للأسهم يتاثر بالتجارب السابقة لك) على متوسط (٥,٩٠) وبأحرف معياري (١,١٩٩) بينما حصل السؤال الأول (تقارن اسعار الأسهم مع أعلى سعر وادنى سعر لها خلال السنة الماضية) بمتوسط (٥,٤٣) وبأحرف معياري (١,٣٧) بينما حصل السؤال الثالث (تستخدم سعر الشراء كنقطة مرجعية في التداول) إذ بلغ المتوسط (٥,٤٠) وبأحرف (١,٢٣) وحصل السؤال الرابع (من المحتمل أنَّ تبيع أسهمك) بلغ المتوسط (٥,٣١) وبأحرف (١,٦٩) وكانت المتوسطات متقاربة مما يعني أنَّ المستثمرين يعتمدون على المعلومات المترسخة في إدھائهم وشرائهم للأسهم التجارب السابقة أي الاعتماد على أحدث معلومة مترسخة في ذهنهم عندما يتطلب منهم التقييم لذلك يتاثر بيعهم وشرائهم للأسهم من خلال العودة إلى أعلى سعر من أجل المقارنة أذ يُعدونه نقطة مرجعية للتوقف على ارضية ملموسة دون مراعاة المستقبل ودون استخدام تقنيات للتحليل وهذا يتضح من اجابة السؤال الرابع وهذا قد يؤدي إلى اضاعة فرص جيدة وذلك بسبب قصر النظرة المحدودة التي يحيطون أنفسهم بها مما يؤثر سلباً على العوائد، بينما حق السؤال الخامس (تعتقد بأنَّ أعلى سعر وادنى سعر للأسهم خلال السنة الماضية تحدد المدى الذي يتحرك فيه سعر السهم الحالي) بمتوسط (٤,٩٤) والسؤال الثاني (تتجنب شراء السهم إذا كانَ سعره إلى من السنة الماضية) بمتوسط (٤,٥٨) وتوضح هذه النتيجة أنَّهم يعتمدون على سعر السهم للعام الحالي كنقطة مرجعية عشوائية للأسهم التي يتداولون بها دون الاهتمام للمستقبل، إذ أنَّ السعر الفعلي لا يعني الكثير فهناك الكثير من الأسهم ذات السعر المرتفع لكن ذات أداء ضعيف والكثير من الأسهم ذات السعر المنخفض لكن ذات أداء جيد هي فقط مقدمة بأقل من قيمتها الحقيقة.

**العامل الرابع: الحسابات العقلية**

جدول رقم (٩)  
تحليل استجابة العينة لعامل المحاسبة العقلية

| الأهمية النسبية         | الأحرف المعياري | المتوسط المرجح | اتفاق بشدة | اتفاق بدرجة متوسطة | اتفاق | محايِد | لا اتفاق بشدة | لا اتفاق بدرجة متوسطة | لا اتفاق | الأسئلة |
|-------------------------|-----------------|----------------|------------|--------------------|-------|--------|---------------|-----------------------|----------|---------|
| ٨٣,٤٩                   | ١,٢٢            | ٥,٨٤           | ٣٢         | ١٤                 | ٢٣    | ٤      | ٣             | ١                     | ٠        | ١       |
| ٧٣,٤٧                   | ١,٦٤            | ٥,١٤           | ٢٢         | ١٣                 | ١٧    | ١٠     | ١١            | ٢                     | ٢        | ٢       |
| ٨٢,٩٣                   | ١,١٨            | ٥,٨١           | ٣١         | ١٢                 | ٢٥    | ٧      | ١             | ١                     | ٠        | ٣       |
| <b>79.95</b>            | <b>1.35</b>     | <b>5.60</b>    |            |                    |       |        |               |                       |          |         |
| <b>المحاسبة العقلية</b> |                 |                |            |                    |       |        |               |                       |          |         |

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي.

بلغ المتوسط لهذا العامل (٥,٦٠) وبأحرف معياري (١,٣٥) وكانت المتوسطات متقاربة جداً وحق السؤال الأول (تميل إلى أنَّ تعامل كل حساب في محفظتك الاستثمارية بشكل منفصل) بمتوسط (٥,٨٤) وبأحرف معياري (١,٢٢) بينما حق السؤال الثالث (تهتم بحسابات محفظتك الاستثمارية كلاً على حده أكثر من حسابها بالجمل) بمتوسط (٥,٨١) وبأحرف معياري (١,١٨) وندرك من هذه الإجابة أنَّ المستثمرين قد يتذمرون قرارات غير كفؤة وذلك بسبب تجاهلهم للعلاقة بين الاستثمارات المختلفة، بينما حق السؤال الثاني (تردد في بيع الأسهم التي حققت أرباحاً عالية بالماضي رغم انخفاض اسعارها في الوقت الحالي) على متوسط (٥,١٤) وبأحرف معياري (١,٦٤) ونلمس من هذا أنَّ المستثمرين يصعب عليهم بيع الأسهم التي كانت تحقق عائدًا جيدًا إذ تبقى في إدھائهم تحت حساب منفصل أنَّها أسهم كانت ذات أداء جيد مما يدفعهم لبناء نظريات حول آلية عمل السوق بالاعتماد على القيم التاريخية (الأسهم التي كانت تدر أرباحًا) وهذا التأثير نابع من المحاسبة العقلية.



## العامل الخامس: تجنب الغموض

جدول (١٠) تحليل استجابة العينة لعامل تجنب الغموض

| الأهمية النسبية    | الأحرف المعياري | المتوسط المرجح | اتفاق بشدة | اتفاق بدرجة متوسطة | اتفاق | محايد | لا اتفاق بشدة | لا اتفاق بدرجة متوسطة | لا اتفاق | الأسئلة |
|--------------------|-----------------|----------------|------------|--------------------|-------|-------|---------------|-----------------------|----------|---------|
| ٧٩,٩٦              | ١,٧٣            | ٥,٦٠           | ٣٣         | ١٦                 | ١٣    | ٥     | ٣             | ٣                     | ٤        | ١       |
| ٦٨,٠٩              | ١,٨٩            | ٤,٧٧           | ١٧         | ١٥                 | ١٤    | ١٤    | ٦             | ٣                     | ٨        | ٢       |
| ٧٧,٥٦              | ١,٣٧            | ٥,٤٣           | ٢٣         | ١٥                 | ١٩    | ١٤    | ٥             | ٠                     | ١        | ٣       |
| ٨٤,٢٣              | ١,٠٣            | ٥,٩٠           | ٢٨         | ٢٢                 | ١٨    | ٩     | ٠             | ٠                     | ٠        | ٤       |
| ٧٧,٥               | ١,٥١            | ٥,٤٣           |            |                    |       |       |               |                       |          |         |
| <b>تجنب الغموض</b> |                 |                |            |                    |       |       |               |                       |          |         |

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي.

تعكس متوسطات القيم لهذا البعد ما يكشفه عامل الغموض في سوق الأوراق المالية أذ يظهر تأثير هذا العامل بين المستثمرين لأنّهم لا يحبون أن يخوضوا تجارة استثمارية غير اكيدة ونلاحظ ذلك من خلال السؤال الرابع (تفصل التداول في أسهم الشركات والقطاعات التي لك علاقة بها ومعرفة بالقائمين عليها) الذي بلغ متوسطه (٥,٩٠) والسؤال الأول (عندما يكون السوق مضطرباً تتجنب زيادة الاستثمار) بمتوسط (٥,٦٠) والسؤال الثالث (تجنب الاستثمار في السوق المالي عندما تكون حالة عدم اليقين عالية) بمتوسط (٥,٤٣) أذ وافقوا على هذه البنود وذلك لأنّهم لا يحبون حالة عدم اليقين الا الفلة القليلة أذ يعتقدون أنّ فرصة المكاسب قد تتضاعف بعد تحسن السوق وهذا أيضاً قد يعود إلى ارتقاء شعور حب المخاطرة لديهم وهذا ما نلاحظه عند اجابات البعض للسؤال الثاني (تفصل الاستثمار الحقيقي) والذي حقق متوسط (٤,٧٧) أذ أنه يُعدّ من الاستثمارات الآمنة إلا أنّ البعض يفضل الاستثمارات الخطيرة عليه.

## العامل السادس: عامل التفاؤل والتشفاف

جدول (١١)  
تحليل استجابة العينة لعامل التفاؤل والتشفاف

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي.

| الأهمية النسبية         | الأحراف المعياري | المتوسط المرجح | اتفاق بشدة | اتفاق بدرجة متوسطة | اتفاق | محايد | لا اتفاق بشدة | لا اتفاق بدرجة متوسطة | لا اتفاق | الأسئلة |
|-------------------------|------------------|----------------|------------|--------------------|-------|-------|---------------|-----------------------|----------|---------|
| ٧٨,٣                    | ١,٣٨             | ٥,٤٨           | ٢٣         | ١٦                 | ٢٢    | ١١    | ٣             | ٠                     | ٢        | ١       |
| ٨٣,٦٧                   | ١,٢٩             | ٥,٨٦           | ٣٠         | ٢٣                 | ١٤    | ٦     | ٢             | ١                     | ١        | ٢       |
| ٨٣,٦٧                   | ١,٣٨             | ٥,٨٦           | ٣٦         | ١١                 | ٢١    | ٦     | ٠             | ١                     | ٢        | ٣       |
| ٧٠,٣١                   | ١,٤٩             | ٤,٩٢           | ١١         | ٢١                 | ١٣    | ٢٣    | ٤             | ٢                     | ٣        | ٤       |
| ٧٩,٠                    | ١,٣٩             | ٥,٥٣           |            |                    |       |       |               |                       |          |         |
| <b>التفاؤل والتشفاف</b> |                  |                |            |                    |       |       |               |                       |          |         |

يتبيّن من الجدول (١١) أنَّ الأسئلة الثلاث الأولى كانت قيم متوسطاتها عالية وحصلت على اجابات ايجابية متباينة نوعاً ما وحصل السؤال الثاني والثالث (الافصاح المفصلي للتقارير المالية للشركات تساعده على بناء تنبؤات متباينة أو متتشائمة) و(دقة المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية للشركة تشكل عامل تفاؤل أو تشفاف) على متوسط (٥,٨٦) للسؤالين وبأحرف معياري (١,٢٩) للسؤال الثاني و(١,٣٨) للسؤال الثالث ويتضح من خلال هذه الاجابات أنَّ الافصاح الحقيقي للمعلومات من قبل الشركات يُعدّ عامل مهم في التأثير على توقعات المستثمرين التفاؤلية ويُعدّ مؤشر قوي يعكس سلوكيات المستثمرين بينما حصل السؤال الرابع (توقعاتك تجاه الأداء المرتبطة بالاستثمار دائمًا صحيحة) على أدنى متوسط أذ بلغ (٤,٩٢) وبأحرف معياري (١,٤٩).



## العامل السابع: الندم والتنافس المعرفي

جدول (١٢)

## تحليل استجابة العينة لعامل الندم والتنافس المعرفي

| الأهمية النسبية | الاتحاف المعياري | المتوسط المرجح | اتفاق بشدة             | اتفاق بدرجة متوسطة | اتفاق | محايد | لا اتفاق بشدة | لا اتفاق بدرجة متوسطة | لا اتفاق | الأسندة |
|-----------------|------------------|----------------|------------------------|--------------------|-------|-------|---------------|-----------------------|----------|---------|
| ٧٣,١            | ١,٣٣             | ٥,١٢           | ١٢                     | ١٧                 | ٢٨    | ١٣    | ٤             | ١                     | ٢        | ١       |
| ٨٢,٠            | ١,٤٨             | ٥,٧٤           | ٢٩                     | ٢٣                 | ١٥    | ٢     | ٥             | ٠                     | ٣        | ٢       |
| ٧٦,٢٦           | ١,٧٨             | ٥,٣٤           | ٢٨                     | ١٣                 | ١٧    | ٧     | ٥             | ٢                     | ٥        | ٣       |
| ٧٤,٥٩           | ١,٦٠             | ٥,٢٢           | ١٩                     | ٢٠                 | ١٤    | ١٦    | ٣             | ١                     | ٤        | ٤       |
| ٦٥,١١           | ١,٨٥             | ٤,٥٦           | ١٤                     | ١١                 | ١٩    | ١٢    | ١٠            | ٣                     | ٨        | ٥       |
| ٦٩,٢            | ١,٥٩             | ٤,٨٤           | ١٣                     | ١٢                 | ٢٧    | ١١    | ٧             | ٣                     | ٤        | ٦       |
| ٧٣,٣٨           | ١,٦١             | ٥,١٤           | الندم والتنافس المعرفي |                    |       |       |               |                       |          |         |

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي.

من الجدول (١٢) يتضح أنَّ عامل الندم موجود بين المستثمرين ويؤثر على تفضيلاتهم بشكل ملحوظ أذ تقارب المتوسطات لهذا العامل وحقق السؤال الثاني (تقوم ببيع الأسهم التي ارتفعت قيمتها) متوسط (٥,٧٤) وسيب بيع المستثمرين للأسهم حالما يرتفع السعر هو تجنب شعور الندم في المستقبل في حال عدم القيام ببيع السهم في الوقت الذي كأنَّ من المفروض أنَّ يتم البيع وعندما يكون تأثير هذا الشعور كبير فإنَّ المستثمر يزداد تفضيله للمخاطرة القليلة وذلك بسبب مروره بتجارب سابقة مما يؤثر على تفضيله للاستثمارات التي تحمل مخاطر كبيرة وتنطلب جرأة ومسؤولية وهذا ما يتضح من اجابة المستثمرين على السؤال الثالث (تستثمر في أسهم شركات ذات مخاطر قليلة) أذ بلغ المتوسط (٥,٣٤) فيما حصل السؤال الأول (تقوم بالاحتفاظ بالأسهم التي انخفضت قيمتها) على متوسط (٥,١٢) وهذا يوضح قوة إلم الشعور بالندم من أنَّ يكون القرار الاستثماري الذي اتخاذ في الماضي كأنَّ خطأ لذلك يلغا المستثمر إلى تفضيل الاحتفاظ بالسهم رغم هبوط سعره عليه يرتفع بالمستقبل ويفضل إلم الخسارة الناتج من طول مدة الاحتفاظ على الشعور الأول، بينما حصل السؤال الخامس (تجنب شراء الأسهم التي انخفضت قيمتها) على متوسط (٤,٥٦) وهذا يوضح حالة التنافس المعرفي لدى المستثمرين عندما تتعارض المعلومة التي يحصل عليها مع التجارب التي مر بها والخوف من شعور الندم عند شراء سهم وعدم ارتفاع سعره على الرغم أنه قد يكون فرصة استثمارية جيدة.

## العامل الثامن: نظرية الاحتمال وتجنب الخسارة

جدول رقم (١٣)

## تحليل استجابة العينة لعامل نظرية الاحتمال وتجنب الخسارة

| الأهمية النسبية | الاتحراف المعياري | المتوسط المرجح | اتفاق بشدة                   | اتفاق بدرجة متوسطة | اتفاق | محايد | لا اتفاق بشدة | لا اتفاق بدرجة متوسطة | لا اتفاق | الأسندة |
|-----------------|-------------------|----------------|------------------------------|--------------------|-------|-------|---------------|-----------------------|----------|---------|
| ٧٣,٢٩           | ١,٧               | ٥,١٣           | ١٩                           | ١٩                 | ١٤    | ١٥    | ٣             | ٢                     | ٥        | ١       |
| ٦٩,٣٩           | ١,٩               | ٤,٨٦           | ١٦                           | ٢٣                 | ٩     | ١٠    | ٨             | ٤                     | ٧        | ٢       |
| ٧٣,١            | ١,٦٦              | ٥,١٢           | ٢٠                           | ١٧                 | ١٦    | ٧     | ١٢            | ٣                     | ٢        | ٣       |
| ٧٥,١٤           | ١,٦٣              | ٥,٢٦           | ٢٢                           | ١٢                 | ٢٦    | ٩     | ٢             | ١                     | ٥        | ٤       |
| ٧٠,١٣           | ١,٤٢              | ٤,٩١           | ١٣                           | ١١                 | ٢٢    | ٢٥    | ٢             | ١                     | ٣        | ٥       |
| ٧٩,٢١           | ١,٤٣              | ٥,٥٥           | ٢٦                           | ١٥                 | ٢٢    | ٨     | ٢             | ٣                     | ١        | ٦       |
| ٧٣,٤            | ١,٦٢              | ٥,١٤           | نظرية الاحتمال وتجنب الخسارة |                    |       |       |               |                       |          |         |



**المصدر:** من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي.

من خلال ما موضح بالجدول (١٣) نلاحظ أنَّ أعلى متوسط قد حقق لصالح السؤال السادس (تبיע الأسهم الرابحة وتحفظ بالأسهم التي أخضعت قيمتها) أذ بلغ (٥,٥٥) وهو ما يؤكد على أنَّ المستثمر يكون أكثر تفضيلاً للمخاطرة عندما يتعلق الأمر بالخسارة فهو يقوم ببيع السهم عندما ترتفع قيمته ويكتفي بالربح الادنى أذ أله على قناعة أنَّ السعر يبدأ بالارتفاع ثم ينخفض سعره لذلك لا ينتظر أنَّ يرتفع أكثر إى يزداد تفضيلهم للربح الفوري على الربح طويلاً الاجل، فضلاً عن السؤال الرابع والأول والتي تقارب متوسطاتها وتأكد النتائج أنَّ المستثمرين يزداد شعور القلق لديهم حينما يتعلق الأمر بالخسارة بقيمة أسهمهم أكثر من خسارة الأرباح التي من الممكن أنَّ يحققوها، بينما حصل السؤال الخامس (لا تشعر أنَّ خسارة رأس المال المستثمر أهم من العوائد) على متوسط (٤,٩١) وهو ما يوضح على أنَّ المستثمر يكون أكثر تحفظاً عندما يتعلق الأمر بالربح ولكن لديه القراءة على تحمل المزيد من المخاطرة عندما يكون في موقف تزداد فيه احتمالية التعرض للخسارة.

#### المحور الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

##### أولاً: الاستنتاجات

١. تظهر النتائج إن الاستثمار ليس قرار عقلي نام يتخذ وفقاً لعملية التحليل الاساسي فقط وذلك لأنَّ قرارات المستثمرين لا يمكن التنبؤ بها إذ أنها تتحاز لمجموعة من المشاعر الشخصية التي تتفاوت بين المستثمرين وتؤدي بدورها إلى الاخلاص بتوازن السوق، إذ إن هناك تأثير كبير من قبل المستثمر غير العقلي في تشكيل السلوك السعري.
٢. ضرورة تركيز وفهم المؤسسات للفاهيم السايكولوجية من أجل إتخاذ القرارات الاستثمارية التي لا تختلف بالاعتبارات العقلانية فقط والتي تقييد بعناصر غير مالية تشمل الخصائص الشخصية.
٣. إن المستثمر معرض لمجموعة المشاعر الشخصية التي تتشتت بسبب العوامل السلوكية بغض النظر عن النوع البشري أو مكانته العلمية أو سنوات العمل بهذا المجال ولكن العمر هو الفارق الوحيد الذي يختلف في تعامله مع هذا التأثير كون إن المراحل العمرية تؤثر على طريقة تفكير الشخص.

##### ثانياً: التوصيات

١. ضرورة تكثيف التواصل بين ادارة المؤسسات والمراكم البحثية والاكاديمية لغرض زيادة المهارة لدى المستثمرين الافراد ورفع مستوى ادراك المعرفة من أجل عملية إتخاذ القرار.
٢. اقامة دورات تدريبية أو تقديم بروشورات للافراد من قبل شركات السمسمة لغرض فهم اعمق للعوامل السلوكية من أجل التعامل بشكل احترافي مع المواقف الحظبية والمؤثرة على النتائج للمدى الطويل واداة المشاعر والعواطف لصالح الموقف وعدم تأثر القرار الاستثماري المتخذ بشكل سلبي.
٣. عدم الاعتماد على التحليل الاساسي بشكل كلي وإنما التحرك وفق التحليل الفني كونه يشترك مع النظرية السلوكية باعتماده على الجانب النفسي.
٤. عدم أهمال هذا الموضوع الذي يعتبر في غاية الأهمية من قبل الباحثين وتكثيف الابحاث حول هذا الموضوع الذي مازال يحتاج إلى الكثير من الدراسة والتمعق به.

##### المصادر

##### المصادر العربية

١. بارشال، فيوناز (٢٠١٦). سيكلوجيا التفاؤل والتشاؤم.شبكة العلوم النفسية والערבية.جامعة كربلاء.
٢. الجوري،مهدي. (٢٠١٤). التمويل السلوكي ودوره في القرارات المالي.مجلة جامعة بابل،المجلد(٢٢)،العدد(٤).
٣. الدليمي، عمر. (٢٠١٥). اثر بعض الخصائص الديموغرافية في ولاء الزبائن للعلامة التجارية.مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية،المجلد(٥)العدد(١)
٤. رباح، عبد الرؤوف. (٢٠١٠). بناء المحافظ الاستثمارية وإدارة الاستثمار في الأسهم بين العوائد والمخاطر.
٥. صديقي،صفية. (٢٠١٢). طرق تقييم وتحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية.رسالة ماجستير،جامعة قاصدي مریاح ورقلة.
٦. طالب، علاء واليسري، أكرم والبناء، زينب. (٢٠١٤). دور الريادة الادراكية في تحسين القرارات الاستثمارية الاستراتيجية السلوكية.المجلة العراقية للعلوم الادارية،المجلد(١٠)،العدد(٤)،جامعة كربلاء،العراق.
٧. النجار، جميل. (٢٠١٧). العوامل السلوكية المحددة لقرارات المستثمرين الافراد وأثرها في أداء المحفظة الاستثمارية.مجلة الجامعة العربية الأمريكية للبحوث،مجلد(٣)،العدد(٢).جامعة القدس المفتوحة \_غزة.



المصادر الأجنبية

1. Ady,S.,(2018).the cognitive and psychological bias in investment decision-making behavior.journal of economics and behavioral studies,vol.10,no.1,pp86\_100.
2. Amin,S.,Pirzada,S(2014).theory of behavioral finance and its application to property markt:A change in paradigm.journal of finance and accounting,vol.5,no.13.
3. Anum.,Ameer,B.(2017).Behavioral Factors and their Impact on Individal Investores Decision Making and Investment Performance:Empirical Investigation from Pakistani Stock Market.global Journal,voulme17,Issn:2249-4588,Print Issn:0975-5853.
4. De vries,A.,Gerber,Ch.,Erasmus,P.(2017).The Familiar versus the unfamiliar:Familiarity bias amongst individual investors.journal in the management sciences,issn(1684-1999),(print)2413-1903.
5. Fieger,J.(2017).Behavoral Finance and its Impact on Investing.Liberty University.
6. Hens,TH.(2016).The psuchology of investing.Universty of Zurich.
7. Isidore,R.,Christie,P.(2018).Review of Behavioral Biases-an individual Equity Investor Perspective.journal ijar,issn:2320-5407,int.j.adv.res6(1),621-631,india.
8. Nuijten,A.,Benschop,N.,Rijssenbilt,A.(2020).Wilmink,K.Cognitive Biases in Critical Decisions Facing SME Entrepreneurs:An External Accountants Perspective.Erasmus University,Netherlands.
9. Riyazahmed.k.(2021).Investment Motives And Preferences-An Empirical Inquiry During Covid019.investment management and financial innovation,volum(18)issue(2).
10. Subash,R(2012).Role of Behavioral Finance in Portfolio Investment Decisions:Evidence from India.Charles University in Prague.
11. Thaler,R.(2017).Integrating Economics With Psychology.
12. Virigineni,M.,Rao,B.(2017).contemporary developments in behavioral finance.international journal of economics and financial vol ,7(1),448\_459.
13. Yoshinaga,C.,Ramalho,T.(2014). Behavioral Finance in Brazil: applying the prospect theory to potential investors. Rev. bus. manag., São Paulo, Vol. 16, No. 53, pp. 594-615.