



تأثير العوامل السلوكية على تفضيلات المستثمرين في اطار نظرية الاستثمار السلوكية

دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية

الباحث صباح جلال مهدي الجوادي

أ.م.د. صلاح الدين محمد امين الامام

قسم إدارة الأعمال

قسم تقنيات مالية ومحاسبية

الكلية التقنية الإدارية/بغداد

الكلية التقنية الإدارية الإدارية/بغداد

الجامعة التقنية الوسطى

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 (٧٧) استبانة على المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية، وتوصل البحث إلى عدم وجود فروق جوهرية 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 أن 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 أعتد المستثمرون في التداول على نظرية أساسية وهي النظرية المالية التقليدية التي تفترض كفاءة الأسواق المالية وإن السوق عبارة عن لعبة عادلة تنعكس فيه جميع المعلومات في الوقت نفسه، لكن بعد حدوث بعض الازمات المالية ووقوع



الأحداث العالمية الكبيرة كأزمة الرهن العقاري عام ٢٠٠٨ أهزت 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 الاستثمار الذي ينبثق من السلوك الإنساني والذي يكون حاصل تفاعل مدخرات 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 الاول/منهجية البحث

اولاً: 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:

ماالعوامل المؤثرة على تفضيلات السستثمرين 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 بإختلاف المتغيرات الديموغرافية والشخصية لهم .
- ٢_ تحديد الاهمية 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 ووفقاً لذلك يتم تحديد الفرضية كالاتي:

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

وتنبثق من هذه الفرضية عدة فروض:

- _ لا توجد فروق ذات دلالة معنوية بين المستثمرين وفق العوامل السلوكية والنوع البشري.
 - _ لا توجد فروق ذات دلالة معنوية بين المستثمرين وفق العوامل السلوكية والعمر.
 - _ لا توجد فروق ذات دلالة معنوية بين المستثمرين وفق العوامل السلوكية وسنوات الخبرة.
 - _ لا توجد فروق ذات دلالة معنوية بين المستثمرين وفق العوامل السلوكية والمستوى التعليمي.
- الفرضية الثانية:لايوجد تأثير ذولالة معنوية بين العوامل السلوكية على سلوك المستثمر العراقي.**

رابعاً: أهمية البحث:

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

خامساً: الدراسات السابقة:

١_ دراسة العكاشي&عباس ٢٠٢٠."العوامل المحددة لسلوك المستثمرين في الاسواق 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 الافراد في سوق العراق للأوراق المالية وكشف واقع المالية السلوكية في سوق العراق للأوراق المالية، تم استخدام ١٢٠ استبانة وتم استرداد ٩٠ استبانة صالحة للدراسة، تم استخدام التحليل الاحصائي لاستمارات الاستبيان ووتناول هذا التحليل المحددات والخصائص الشخصية للمستثمر واستخدام التحليل الوصفي للعوامل السلوكية(الثقة المفرطة، تجنب الخسارة، الحسابات العقلية، النفور من الندم، الترسخ) المؤثرة في سلوك المستثمر وتم التوصل إلى عدة



استنتاجات منها رشادة المستثمر العراقي في اتخاذه للقراره للاستثماري وبالرغم من وضوح تأثير عامل الثقة المفرطة الا انهم 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

هدفت هذه الدراسة الى معرفة تأثير العوامل الديمغرافية على سلوك المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية، واعتمد الباحث كاداة للدراسة على أستبانة 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 أعمار 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 ام وسيط، تم استخدام ١٨٨ استبيان في بورصة باكستان (PSX) تضمنت مستثمرين افراد ووسطاء ماليين تم استخدام التحليل العاملي الاستكشافي (EFA) لتحديد العوامل السلوكية الرئيسية واجراء تحليل تمييزي 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 تجنباً للاستثمارات ذات المخاطر العالية ويزداد تفضيلهم لتلك المخاطر مع زيادة الدخل وتوصلت ايضا إلى ان المستثمر عندما يقاوم بالاستثمار لنفسه يزداد تفضيله لطلب استشارة الخبراء مقارنة بالوسيط.

المحور الثاني: الإطار النظري للبحث

الخصائص الديموغرافية

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

النوع البشري: ان تقسيم السوق وفقاً للنوع البشري تعتبر من الطرق المتعارف عليها بسبب سهولتها فلنلاحظ ان الذكور يكونوا اكثر منطقية أو اقل تائراً 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 نعتمد عليها في الاسواق حيث ان الفئة المتقدمة بالعمر لايسعون الى تغيير تفضيلاتهم على عكس الفئة الشابة التي تتأثر تفضيلاتهم وفقاً للعاطفة.

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

تفضيلات المستثمرين

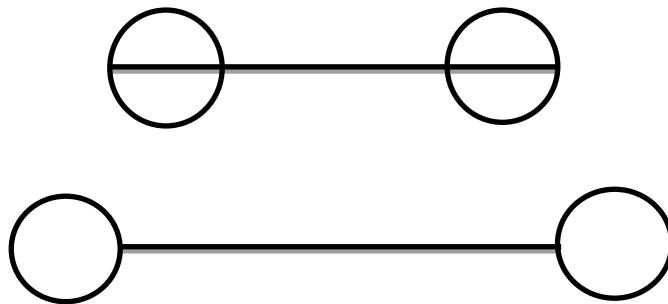
ونقصد به تفضيل المستثمر لنوع معين من الاستثمار بدلاً عن الآخر وذلك بما يرضي قدراته الذهنية كالاستثمار في الشركات التي لاتخالف أحكام الشريعة الاسلامية او تفضيله لادارة استثمارته من خلال محفظة يديرها بنفسه والابتعاد عن الاستثمارات التي تسبب التلوث للبيئة مثل شركات الدخان اي حسب مايرضي نفسيته ونقصد بكلمة الارضاء الاختصار العقلي عند كثرة الخيارات الاستثمارية وتكون مرحلة من التعقيد، حيث يختلف المستثمرين في تفضيلاتهم من شخص إلى آخر حتى مع تساوي المرحلة العمرية او الاجتماعية (رابعة، ٢٠١٥: ٢١)، لذلك نلاحظ ان المستثمر الذي لايتحمل المخاطرة العالية يزداد تفضيله للصناديق المشتركة والتي تحقق عائد يتناسب مع مقدار المخاطرة التي يستطيع المستثمر تحملها أو زيادة رغبتهم للجؤ إلى خيار استثماري يدعم اختبار المنفعة المالية بدلا من تعظيمها والتي نقصد بها الاحتياجات المالية غير المؤكدة في المستقبل، وهناك عدة عوامل تؤثر على تحديد سلوكهم الاستثماري مثل الميزة الضريبية والعائد الاجمالي والمعلومات المتعلقة بالاستثمار اضافة إلى الادراك حيث ينعكس تأثير سلوكهم الاستثماري على تفضيلهم لبدل استثماري دون آخر بالاضافة إلى



العوامل السلوكية الثقة المفرطة، سلوك القطيع، المحاسبة العقلية. الخ التي تساهم بشكل كبير في تفضيلات المستثمرين. (Riyazahmed, 2021: 2_3).

النظرية السلوكية

من خلال النظرية السلوكية يمكننا فهم السلوك غير العقلاني الذي يؤثر على الكيفية التي يتم بها اتخاذ القرارات الاستثمارية ودور العواطف وعلم النفس المعرفي في التوصل إلى قرار حكيم من لدن المستثمر، إذ يشار إلى السلوك العقلاني بالنظر إلى جميع المعلومات المتوفرة التي تخص استثماراتهم قبل أن يتم اتخاذ أي قرار والذي يعتمد على عدد من النماذج التي تدعم السلوك العقلاني مثل النموذج الكمي ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM)، ونظرية المحفظة الحديثة (MPT) ونظراً لصعوبة فهم سلوك الأفراد فلا توجد بيانات كافية لتدعيم هذه النظريات وعليه فلا يشترط أن تكون هذه النظريات صحيحة تماماً، إذ تهتم النظرية السلوكية الحديثة بالمختصين الماليين وكيفية تغيير سلوكياتهم ومن أجل فهم سلوك المستثمر سيتم تفسير ظاهرة عقليين التي توضح الطريقة التي يتم اتخاذ القرار بناءً عليها إذ يكون لكل فرد عقل "بديهي" والذي يشكل الأحكام السريعة وعقل "انعكاسي" والذي يكون بطيئاً ويستخدم التحليل ويتطلب جهد الذي يتم استخدامه من قبل المستشارين الماليين حين يتم حساب إطار القضايا بناءً على ملف المخاطر الخاص بالعملاء (Amin, 2014: 134) وأغلب القرارات تكون صادرة من العقل البديهي وتكون صالحة من العقل العاكس ولكن في الواقع غالباً ماتكون القرارات البديهية صحيحة ومع ذلك تكون هناك أخطاء متزامنة مع العقل العاكس ويتم توضيحها بالشكل الآتي:



المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على المصادر

الشكل (٢) خطوط أفقية

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

وتعرف النظرية السلوكية على أنها دراسة لعلم النفس البشري والعقلانية في اتخاذ القرارات المالية مطروحاً منها الافتراضات 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 الكفوء، يتم تعظيم المنفعة المتوقعة بحسب النظرية الكلاسيكية وبالاعتماد على افتراض مفاده أن الناس يكرهون المخاطرة وهم عقلانيون تماماً بالإضافة إلى أن جميع المعلومات تتم معالجتها بشكل فعال لكن بسبب الانتقادات لهذه النظرية ظهرت النظرية السلوكية وخصوصاً أن علم النفس أصبح مهماً للغاية في مجالات الاقتصاد والتمويل إذ نلاحظ أن صناع القرار لا يتصرفون بطريقة عقلانية بحتة بل يتصرفون وفقاً لتأثيراتهم العاطفية والتي تؤدي بهم إلى انحرافات منهجية وبالتالي إلى تحيزات معرفية، ووفقاً إلى Macedo Jr and etal هناك دليل آخر على عدم عقلانية المستثمرين. (2014: 597_598)،

(Yoshinaga & Ramalho)



والتحيزات هي موجودة بالفعل في الطبيعة البشرية ويتأثر بها الافراد دون ان يدركوا ذلك بالتالي يؤثر هذا على طريقة معالجة الموقف، وتحدث هذه التحيزات اثناء معالجة المعلومات من أجل إتخاذ قرار سريع لذلك يكون هناك أختلاف بين الافراد حول تفضيلاتهم للخيارات الاستثمارية وذلك نتيجة لاختلاف السلوك المتأثر بهذه التحيزات التي تعرف بالعوامل السلوكية. (طالب وآخرون، 2014: 22_23) والتي سيتم ذكرها وكالاتي:

١- الثقة المفرطة (Overconfidence Bias)

هو المبالغة في تقدير قدراتنا بتقييمها أعلى من المتوسط (Hens: 2016:47) الكل يعتقد إن بإمكانه ضرب السوق، والتمادي في الثقة تؤدي به إلى حالة من التفكير السحري إذ يعتقد بأنه يؤثر على الأحداث بطريقة ما، ويصف كل من " (1995) DuPont and Thaler هذا الانحراف 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 تنسيبها إلى شخص آخر وتنسيبها إلى النفس في حالة النجاح (صديقي: 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 يتنبأ المستثمر بإنعكاس أسعار بشكل غير صحيح بنقاط عكسية التي تؤدي إلى توقع صحيح أو معاكس باعتقاد أن الأحداث العشوائية في سوق الأسهم تصحح نفسها بنفسها. (2017:62) (Anum،

٢- سلوك القطيع (Herd Behavior)

هو حركة ناتجة عن التأثير الاجتماعي مسببة بذلك حركة اتباع القطيع ويحدث ذلك بسبب قلة الثقة لدى المستثمر بأرائه فيفضل اتباع نهج أقرانه لكي لا يشعر بالاختلاف متأثراً بالقرارات الاستثمارية التي يتخذها محيطه والمضي على خطواتهم يشعره بالرضا عن نفسه والسبب الاساسي لنهج سلوك القطيع هو الشعور بأن المعلومات التي يمتلكها الفرد تكون رديئة وينظر للآخرين بأهتمام لأرائهم والثقة في ما يمتلكونه من معلومات. (Fieger، 2017:25_26) ويحدث هذا السلوك من الاشخاص الذين يكونوا أقل خبرة في التداول إذ يتأثرون بسهولة بالشائعات وأي اخبار من مصادر غير موثوقة أو حتى بتأثر الحالة المزاجية مؤثراً بذلك على اسعار الأسهم وبالتالي الخطأ في تقدير قيمتها. (النجار، ٢٠١٧: ٢٢٢)

٣. الترسيخ (Anchoring Bias)

هو قيام المستثمر بتقدير النتائج المستقبلية أو نقطة الشروع بالأعتماد على افكار راسخة في ذهن المستثمر يمكن تسميتها بالقيم الأولية أو الإنطباع الأولي وأعتمادها كنقطة مرجعية سابقة 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 ، وتبرز 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 الأنشطة إذ كل تصنيف يكون مؤثراً عند إتخاذ القرار وهو مائقص به تأطير الحساب والعملية الثابتة هي الميزنة وإمكانية التبدل والمقصود به تخصيص التكاليف بحسب كل نشاط أما العملية الأخيرة وهي المدة الزمنية التي تتصل بكل حساب عقلي. (Thaler، 2018:5_6)

٥. تجنب الغموض (Ambiguity Aversion)

والذي يعني به عدم تفضيل المستثمرين للاستثمارات التي يجهلونها أي لا يكونوا على دراية بها أو مايسمى بتحيز الألفة (Famillarity Bais) أي ازدياد تفضيل المستثمرين للاستثمارات التي يكونوا على معرفة بها لذلك لو كان أمام المستثمر خيارين الأول استثمار في أسهم شركة محلية والأخرى أسهم شركة اجنبية سيختارون الأول على الرغم من أساسيات ذلك السهم بسبب النفور من غير المألوف. (De Vries and other، 2017:9_10)

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 تنسم بحالة عدم الاستقرار في أسعارها والميل إلى المبالغة في تقدير التوقعات عن العوائد التي ستحقق في المستقبل وفي ظل حالة اللاتأكد 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 متفائلة للمستثمر الثانوي ووجوده لدى المستثمرين الشباب أكثر منه من المستثمرين الأكبر سناً . (Isidore، 2018:625_626).
إما التشاؤم هو عادة لدى الفرد يعود بنتائج كبيرة على المستثمر منها شعوره بالاستسلام وتراجع نشاطه والذي تكون نتائجه مختلفه مقارنة بالنتائج التي يأتي بها التفاؤل، لكن وفقاً لما أنت به بعض الدراسات التي أكدت على إن التشاؤم لايعود بنتائج سلبية دائماً اذا ماتم السيطرة على المتغيرات النفسية ووفقاً لبعض البحوث فإن التشاؤم يمكن إن يجعلنا نحاط من بعض المخاطر التي قد تكون أمامنا . (بارشال، ٢٠١٩، ٣)

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

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

هناك 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 Red Inc وBlue Inc وهي شركة جيدة ومساهميها جيدين وشركة Red لديها نفس الاداء والقليل من المستثمرين المعروفين لم تحصل على نفس الملف الشخصي العام مثل Blue ومن المتوقع إن يكونا متساويين بالعائد والمخاطرة فأى الشركة ستستثمر وكانت الأجوبة هناك من لايهتم 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)

يعني تركيز المستثمر على النتائج الملحوظة وعلى الخسائر بشكل أكبر من الأرباح وذلك لإن الألم الناتج عن تحقق خسائر يفوق المنافع المتحققة إذ إن ألم الخسارة يكون ضعف المتعة المتحققة نتيجة الربح وعليه يكون المستثمر متحفظاً بشكل مبالغ فيه وهذا يوضح سبب أحتفاظ المستثمرين بالأسهم التي كان ادئها غير جيد ويبيعون 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 اللامعلمي Mann-Whitney Test ، ونلاحظ من خلال الجدول رقم (١)، إن قيمة الاحتمال المقترنة باحصاءة الاختبار كانت أكبر من ٠,٠٥ عدم وجود فرق معنوي جوهري في العوامل السلوكية بين الإناث والذكور على حد سواء.

جدول رقم (١)

اختبار مان ويتني للفرق في العوامل السلوكية بحسب النوع البشري

Test Statistics ^a	
الاختبار	العوامل السلوكية
Mann-Whitney U	221.000
Wilcoxon W	1817.000
Z	-.064
Asymp. Sig. (2-tailed)	.949



اختبار الفرضية: لا توجد فروق ذات دلالة معنوية بين المستثمرين وفق العوامل السلوكية والعمر. تم استخدام الاختبار اللامعلمي Kruskal Wallis Test ، ونلاحظ من خلال الجدول رقم (٢)، إن قيمة الاحتمال المقترنة باحصاءة الاختبار كانت أقل من ٠,٠٥ 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 ^{a,b}	
	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 المقترنة باحصاءة الاختبار كانت أكبر من ٠,٠٥ 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 ^{a,b}	
	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 المقترنة باحصاءة الاختبار كانت أكبر من ٠,٠٥ 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 ^{a,b}	
	العوامل السلوكية
Chi-Square	.660
Df	2
Asymp. Sig.	.719

ثانياً: 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 المقترنة باحصاءة الاختبار كانت أقل من ٠,٠٥ أي توجد فروق معنوي جوهري بين العوامل السلوكية المؤثرة على تفضيلات المستثمرين.

**تحليل استجابات العوامل السلوكية**

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

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

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**

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

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) ونسبة (٧٠,١١%) وتبين أنَّ هناك تشتتاً في اجابة المستثمرين وبنسب اجابات متفاوتة نوعاً ما بين سؤال واخر إذ تبين أنَّ اعلى نسبة اجابة ايجابية كانت للسؤال الثاني (تسعر 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 بتنويع الأسهم في محافظتك الاستثمارية) على متوسط (٥,٣٤) وبأنحراف معياري (١,٧٦) وهذا يعني أنَّ المستثمرين واثقون تماماً بقراراتهم الاستثمارية المتخذة بأنها صحيحة وهذا يتضح من السؤال الخامس أذ أنَّ التنويع بالأسهم يقلل المخاطرة وهذا مايشعرهم بأنَّ تصرفهم هو الاصح لأنه على وفق المنطق وأنهم بذلك يتجنبون الخسارة ولايقبلون بمخاطرة عالية في قراراتهم، بينما حصل السؤال الثالث (تستخدم مهاراتك التنبؤية 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 السابع (تعتقد أنَّ لديك القدرة على اختيار الأسهم التي سوف يكون أداؤها أعلى من أداء السوق) على متوسط (٥,٠٣) وبأنحراف (١,٤٨) أنَّ المستثمرين يعتمدون على مهاراتهم وقراراتهم المتخذة نابعة من ثقتهم بذاتهم مما يجعلهم متأكدين من قراراتهم دون شك، وحصل السؤال الثامن (لديك القدرة على توقع نهاية عوائد السوق) على متوسط (٤,٦٦) وبلغ الانحراف 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 كَانَّ المتوسط للسؤال السادس (٤,٤٢) ولل سؤال 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

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

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي.

يتبين من الجدول (٧) أن المتوسط لعامل سلوك القطيع بلغ (٤,٥٤) وبانحراف (١,٨٠) وباهمية نسبية بلغت (٦٤,٨٦٪) وأن السؤال الخامس (تدقق كثيراً في قراراتك الاستثمارية) حقق أعلى متوسط إذ بلغ (٥,١٤) وبانحراف (١,٦٠) مما يعني أن قرارات المستثمرين بالدرجة الكبرى تكون دون تأثير الآخرين، وتماثلت الاجابات للسؤال الاول والثاني والثالث والرابع في متوسطاتها وانحرافات المعيارية إذ كانت الاجابات متقاربة مما يعني أنهم يرغبون بمشاركة قراراتهم الاستثمارية مع الآخرين واصحاب الخبرات وهذا ما يؤكد اجابة السؤال الثالث (قرارك مرتبط بقرار كبار المستثمرين) الذي حصل على المرتبة الثانية من أذ ارتفاع المتوسط الذي بلغ (٤,٦٥).
العامل الثالث: الترسيع

جدول (٨)
تحليل استجابة العينة لعامل الترسيع

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

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي.



يتضح من جدول (٨) أنه حقق استجابات ايجابية عالية في فقراته إذ بلغ متوسط هذا العامل (٥,٢٦) وبأحرف معياري (١,٥٤) وحصل السؤال السادس (بيعك وشرائك للأسهم يتأثر 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) أذ بلغ المتوسط (٥,٤٠) وبأحرف (١,٢٣) وحصل السؤال الرابع (من المحتمل أن تباع أسهمك) بلغ المتوسط (٥,٣١) وبأحرف (١,٦٩) وكانت المتوسطات متقاربة مما يعني أن المستثمرين يعتمدون على المعلومات المترسخة في إذهائهم وفقاً لتأثير التجارب السابقة أي الاعتماد على احدث معلومة مترسخة في ذهنهم عندما يتطلب منهم التقييم لذلك يتأثر 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 اضاءة فرص جيدة وذلك بسبب قصر النظرة المحدودة التي يحيطون أنفسهم بها مما يؤثر سلباً على العوائد، بينما حقق السؤال الخامس (تعتقد بأن أعلى سعر وادنى سعر للأسهم خلال السنة الماضية تحدد المدى الذي يتحرك فيه سعر السهم الحالي) متوسط (٤,٩٤) والسؤال الثأني (تتجنب شراء السهم إذا كان سعره إلى من السنة الماضية) بمتوسط (٤,٥٨) وتوضح هذه النتيجة أنهم يعتمدون على سعر السهم للعام الحالي كنقطة مرجعية عشوائية للأسهم التي يتداولون بها دون الاهتمام للمستقبل، إذ أن السعر الفعلي لايعني الكثير فهناك الكثير من الأسهم ذات السعر المرتفع لكن ذات أداء ضعيف والكثير من الأسهم ذات السعر المنخفض لكن ذات أداء جيد هي فقط مقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية.

العامل الرابع: الحسابات العقلية

جدول رقم (٩)
تحليل استجابة العينة لعامل المحاسبة العقلية

الأهمية النسبية	الأحرف المعياري	المتوسط المرجح	اتفق بشدة	اتفق بدرجة متوسطة	اتفق	محايد	لا اتفق بشدة	لا اتفق بدرجة متوسطة	لا اتفق	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
79.95	1.35	5.60	المحاسبة العقلية							

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي.

بلغ المتوسط لهذا العامل (٥,٦٠) وبأحرف معياري (١,٣٥) وكانت المتوسطات متقاربة جداً وحقق السؤال الأول (تميل إلى أن تعامل كل حساب في محفظتك الاستثمارية بشكل منفصل) متوسط (٥,٨٤) وبأحرف معياري (١,٢٢) بينما حقق السؤال الثالث (تهتم بحسابات محفظتك الاستثمارية كلا على حده أكثر من حسابها بالمجمل) متوسط (٥,٨١) وبأحرف معياري (١,١٨) وندرك من هذه الاجابة أن المستثمرين قد يتخذون قرارات غير كفوءة وذلك بسبب تجاهلهم للعلاقة بين الاستثمارات المختلفة، بينما حقق السؤال الثأني (تتردد 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 أن المستثمرين يصعب عليهم بيع الأسهم التي كانت تحقق عائداً جيداً أذ تبقى في إذهائهم تحت حساب منفصل أنها أسهم كانت ذات أداء جيد مما يدفعهم لبناء نظريات حول آلية عمل السوق بالاعتماد على القيم التاريخية (الأسهم التي كانت تدر أرباحاً) وهذا التأثير نابع من المحاسبة العقلية.



العامل الخامس: تجنب الغموض

جدول (١٠) تحليل استجابة العينة لعامل تجنب الغموض

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

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي.

تعكس متوسطات القيم لهذا البعد مايكشفه عامل الغموض في سوق الأوراق المالية أذ يظهر تأثير هذا العامل بين المستثمرين لأنهم لا يحبون أن يخوضوا تجارب استثمارية غير أكيدة ونلاحظ ذلك من خلال السؤال الرابع (تفضل 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 (تتجنب الاستثمار في السوق المالي عندما تكون حالة عدم اليقين عالية) بمتوسط (٥,٤٣) أذ وافقوا على هذه البنود وذلك لأنهم لا يحبون حالة عدم اليقين الا القلة القليلة أذ يعتقدون أن فرصة المكاسب قد تتضاعف بعد تحسن السوق وهذا أيضاً قد يعود إلى ارتفاع شعور حب المخاطرة لديهم وهذا ما نلاحظه عند اجابات البعض للسؤال الثاني (تفضل الاستثمار الحقيقي) والذي حقق متوسط (٤,٧٧) أذ أنه يُعدّ من الاستثمارات الآمنة إلا أن البعض يفضل الاستثمارات الخطرة عليه.

العامل السادس: عامل التفاؤل والتشاؤم

جدول (١١)

تحليل استجابة العينة لعامل التفاؤل والتشاؤم

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي.

الأسئلة	لا اتفق	لا اتفق بدرجة متوسطة	لا اتفق بشدة	محايد	اتفق	اتفق بدرجة متوسطة	اتفق بشدة	المتوسط المرجح	الانحراف المعياري	الأهمية النسبية
١	٢	٠	٣	١١	٢٢	١٦	٢٣	٥,٤٨	١,٣٨	٧٨,٣
٢	١	١	٢	٦	١٤	٢٣	٣٠	٥,٨٦	١,٢٩	٨٣,٦٧
٣	٢	١	٠	٦	٢١	١١	٣٦	٥,٨٦	١,٣٨	٨٣,٦٧
٤	٣	٢	٤	٢٣	١٣	٢١	١١	٤,٩٢	١,٤٩	٧٠,٣١
التفاؤل والتشاؤم										٧٩,٠

يتبين من الجدول (١١) أن الاسئلة الثلاث الاولى كانت قيم متوسطاتها عالية وحصلت على اجابات ايجابية متفاوتة نوعاً ما وحصل السؤال الثاني والثالث (الافصاح المفصلي للتقارير المالية للشركات تساعد على بناء تنبؤات متفائلة أو متشائمة) و(دقة المعلومات المفصّل عنها في التقارير المالية للشركة تشكل عامل تفاؤل أو تشاؤم) على متوسط (٥,٨٦) للسؤالين وبأنحراف معياري (١,٢٩) للسؤال الثاني و(١,٣٨) للسؤال الثالث ويتضح من خلال هذه الاجابات أن 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 الاداء المرتبطة بالاستثمار دائماً صحيحة) على أدنى متوسط أذ بلغ (٤,٩٢) وبأنحراف معياري (١,٤٩).



العامل السابع: الندم والتنافر المعرفي

جدول (١٢)

تحليل استجابة العينة لعامل الندم والتنافر المعرفي

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

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 تقاربت المتوسطات لهذا العامل وحقق السؤال الثنائي (تقوم ببيع الأسهم التي ارتفعت قيمتها) متوسط (٥,٧٤) وسبب بيع المستثمرين للأسهم حالما يرتفع السعر هو تجنب شعور الندم في المستقبل في حال عدم القيام ببيع السهم في الوقت الذي كان من المفروض أن يتم البيع وعندما يكون تأثير هذا الشعور كبير فأنَّ المستثمر يزداد تفضيله للمخاطرة القليلة وذلك بسبب مروره بتجارب سابقة مما يؤثر على تفضيله للاستثمارات التي تحمل مخاطر كبيرة وتتطلب 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 أنخفضت قيمتها) على متوسط (٥,١٢) وهذا يوضح قوة إلم الشعور بالندم من أنَّ يكون القرار الاستثماري التي اتخذ في الماضي كأنَّ خطأ لذلك يلجأ المستثمر إلى تفضيل الاحتفاظ بالسهم رغم هبوط سعره على يرتفع بالمستقبل ويفضل إلم الخسارة الناتج من طول مدة الاحتفاظ على الشعور الأول، بينما حصل السؤال الخامس (تتجنب شراء الأسهم التي أنخفضت قيمتها) على متوسط (٤,٥٦) وهذا يوضح حالة التنافر 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 أنَّه قد يكون فرصة استثمارية جيدة.

العامل الثامن: نظرية الاحتمال وتجنب الخسارة

جدول رقم (١٣)

تحليل استجابة العينة لعامل نظرية الاحتمال وتجنب الخسارة

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

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

من خلال ما موضح بالجدول (١٣) نلاحظ أنَّ أعلى متوسط قد حقق لصالح السؤال السادس (تبيع الأسهم الرباحة وتحفظ بالأسهم التي أنخفضت 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 الأدنى أذ أنَّه على قناعة أنَّ السعر يبدأ بالارتفاع ثم ينخفض سعره لذلك لا ينتظر أنَّ يرتفع أكثر ليحقق ربح أكثر إي يزداد تفضيلهم للربح الفوري على الربح طويل الاجل، فضلاً عن السؤال الرابع والأول والتي تقاربت متوسطاتها وتؤكد 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 القدرة 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 عقلائي تام يتخذ وفقاً لعملية التحليل الاساسي فقط وذلك لأن قرارات المستثمرين لايمكن التنبؤ بها إذ إنها تتحاز لمجموعة من المشاعر الشخصية التي تتفاوت بين المستثمرين وتؤدي بدورها إلى الاختلال بتوازن السوق، إذ إن هناك تأثير كبير من قبل المستثمر غير العقلاني في تشكيل السلوك السعري .
٢. ضرورة تركيز وفهم المؤسسات للمفاهيم السايكولوجية من أجل إتخاذ القرارات الاستثمارية التي لاتتحدد بالاعتبارات العقلانية فقط والتي تنقيد بعناصر غير مالية تشمل الخصائص الشخصية.
٣. إن المستثمر معرض لمجموعة المشاعر الشخصية التي تنشئ 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 والمراكز البحثية والاكاديمية لغرض زيادة المهارة لدى المستثمرين الافراد ورفع مستواهم المعرفي من أجل عملية إتخاذ القرار.
٢. إقامة دورات تدريبية أو تقديم بروشورات للأفراد من قبل شركات السمسرة لغرض فهم اعمق للعوامل السلوكية من أجل التعامل بشكل أكثرافي مع المواقف اللحظية 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 والتعمق به.

المصادر**المصادر العربية**

١. بارشال، فيوناز (٢٠١٦). سيكولوجيا التفاؤل والتشاؤم. شبكة العلوم النفسية والعربية، جامعة كربلاء.
٢. الجبوري، مهدي. (٢٠١٤). التمويل السلوكي ودوره في القرارات المالي. مجلة جامعة بابل، المجلد (٢٢)، العدد (٤).
٣. الدليمي، عمر. (٢٠١٥). أثر بعض الخصائص الديموغرافية في ولاء الزبائن للعلامة التجارية. مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد (٥) العدد (١)
٤. ربابعة، 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 مرباح ورقلة.
٦. طالب، علاء والياسري، أكرم والبناء، زينب. (٢٠١٤). دور الريادة الادراكية في تحسين القرارات الاستراتيجية السلوكية. المجلة العراقية للعلوم الادارية، المجلد (١٠)، العدد (٤٢)، جامعة كربلاء، العراق.
٧. النجار، جميل. (٢٠١٧). العوامل السلوكية المحددة لقرارات المستثمرين الأفراد وأثرها في أداء المحفظة الاستثمارية. مجلة الجامعة العربية الأمريكية للبحوث، مجلد (٣)، العدد (٢). جامعة القدس المفتوحة _ غزة.



المصادر الاجنبية

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).Behavioral 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.