



قوائم المحتويات متاحة على المجالات الاكاديمية العراقية

مجلة رؤية للدراسات الاجتماعية

الصفحة الرئيسية للمجلة: <http://185.23.154.237:8084/Account/Login>



أثر التحيز السلوكي للمستثمرين على قرارات التداول في سوق العراق للأوراق المالية (دراسة ميدانية)

The Impact of Investor Behavioural Bias on Trading Decisions in the Iraqi Stock Exchange: A Field Study

م.م. محمد علاوي خضر^١*

^١ وزارة التربية، المديرية العامة لتربية ذي قار، العراق.

Abstract

Keywords
Investor
behavioral
bias, trading
decisions,
Iraq Stock
Exchange

This study aims to examine the impact of investors' behavioral biases on trading decisions in the Iraq Stock Exchange, within the context of the shift in financial thought from the traditional assumption of fully rational investors and efficient markets—as proposed by Eugene Fama—to the behavioral finance perspective, which emphasizes the influence of psychological and cognitive factors on investment decision-making. This shift was largely shaped by the contributions of Daniel Kahneman and Amos Tversky through Prospect Theory, as well as the work of Richard Thaler in developing behavioral finance. The research problem stems from the observation of volatility and occasionally irrational trading behavior in the Iraqi market, which may be attributed to behavioral biases such as overconfidence, herd behavior, and loss aversion. Accordingly, the study seeks to identify the nature of these biases and measure their statistical impact on investors' buy, sell, and hold decisions. The study adopts both descriptive-analytical and field research approaches. Data were collected through a structured questionnaire distributed to a sample of 150 investors. The responses were analyzed using SPSS, employing both descriptive and inferential statistical techniques, including Pearson correlation and simple and multiple linear regression analysis. The findings reveal the following: A statistically significant positive correlation exists between behavioral biases and trading decisions. Behavioral biases collectively explain approximately 41% of the variance in trading decisions ($R^2 = 0.41$). Herd behavior has the strongest effect ($B = 0.29$), followed by loss aversion ($B = 0.23$), and overconfidence ($B = 0.21$). All four research hypotheses were statistically supported at the 0.01 significance level. The results indicate that investors' decisions in the Iraqi market are not based solely on objective financial analysis but are significantly influenced by psychological and social factors. This finding aligns with behavioral finance literature, which suggests that emerging markets are particularly susceptible to behavioral distortions. The study recommends enhancing financial literacy among investors, implementing awareness programs about behavioral biases, and improving disclosure and transparency in the market to increase trading efficiency and promote greater stability in the Iraqi financial market.

ملخص

معلومات المقال

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر التحيزات السلوكية للمستثمرين على قرارات التداول في سوق العراق للأوراق المالية، في ضوء التحول الذي شهده الفكر المالي من الافتراض التقليدي بعقلانية المستثمر وكفاءة الأسواق - كما طرحه Eugene Fama - إلى تبني منظور التمويل السلوكي الذي يؤكد تأثير العوامل النفسية والمعرفية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، خاصة بعد إسهامات Daniel Kahneman و Amos Tversky في نظرية الاحتمال، وتطوير Richard Thaler لمجال التمويل السلوكي. انطلقت مشكلة البحث من ملاحظة وجود تقلبات وقرارات تداول غير رشيدة في السوق العراقي، يُحتمل أن تعود إلى تأثير تحيزات سلوكية مثل الثقة الزائدة، وسلوك القطيع، وتجنب الخسارة. وعليه سعت الدراسة للإجابة عن تساؤلات تتعلق بطبيعة هذه التحيزات ومدى تأثيرها الإحصائي على قرارات البيع والشراء والاحتفاظ بالأوراق المالية. اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الميداني، من خلال استبانة وُزعت على عينة مكونة من (١٥٠) مستثمرًا، وتم تحليل البيانات باستخدام برنامج (SPSS) عبر الإحصاء الوصفي والاستدلالي، بما في ذلك معامل ارتباط بيرسون وتحليل الانحدار الخطي البسيط والمتعدد، أظهرت النتائج ما يلي: وجود علاقة ارتباط إيجابية ودالة إحصائية بين التحيزات السلوكية وقرارات التداول. تفسير التحيزات السلوكية مجتمعةً لحوالي (٤١%) من التغير في قرارات التداول ($R^2 = 0.41$). جاء سلوك القطيع في المرتبة الأولى من حيث قوة التأثير ($B = 0.29$)، يليه تجنب الخسارة ($B = 0.23$)، ثم الثقة الزائدة ($B = 0.21$). جميع الفرضيات الأربع للبحث قُبِلت إحصائيًا عند مستوى معنوية (٠.٠١). تشير النتائج إلى أن قرارات المستثمرين في السوق العراقي لا تعتمد فقط على التحليل المالي الموضوعي، بل تتأثر بدرجة كبيرة بالعوامل النفسية والاجتماعية، مما ينسجم مع أدبيات التمويل السلوكي التي تؤكد أن الأسواق، لا سيما الناشئة منها، تكون أكثر عرضة للانحيازات السلوكية. وأوصت الدراسة بضرورة تعزيز الثقافة المالية لدى المستثمرين، وتنظيم برامج توعوية حول مخاطر التحيزات السلوكية، وتحسين مستوى الإفصاح والشفافية في السوق، بما يساهم في رفع كفاءة قرارات التداول وتعزيز استقرار السوق المالي العراقي.

تاريخ المقال:

الإرسال: ٢٠٢٦/١/٤

المراجعة: ٢٠٢٦/١/١٠

القبول: ٢٠٢٦/٢/١

الكلمات المفتاحية:

التحيز السلوكي

للمستثمرين، قرارات

التداول، سوق العراق

للأوراق المالية

Asst. Lecturer Mohammed Alawi Khudhair

١. مقدمة

من خلال تحليل العلاقة بين هذه التحيزات والسلوك الاستثماري الفعلي، وقياس مدى تأثير كل نوع من التحيزات على قرارات البيع والشراء والاحتفاظ بالأوراق المالية. وتسعى هذه الدراسة إلى سد فجوة معرفية في الأدبيات المالية العراقية، من خلال تقديم إطار علمي وتحليل ميداني يساهم في فهم أعمق لسلوك المستثمرين، ودعم الجهود الرامية إلى تحسين كفاءة القرارات الاستثمارية وتعزيز استقرار السوق المالي العراقي.

أولاً: بيان المسألة

شهدت الأسواق المالية تطوراً ملحوظاً في حجم التداول وتعقيد الأدوات الاستثمارية، إلا أن القرارات الاستثمارية لا تزال في كثير من الأحيان غير عقلانية، وتتأثر بعوامل نفسية وسلوكية تُعرف بالتحيزات السلوكية. وفي سوق العراق للأوراق المالية، يلاحظ تذبذب قرارات المستثمرين وضعف كفاءتها في بعض الأحيان، مما يثير التساؤل حول مدى تأثير التحيزات السلوكية مثل الثقة الزائدة، وسلوك القطيع، وتجنب الخسارة، والتحيز التأكيدي على قرارات التداول. ومن هنا تنبع مشكلة البحث في محاولة تحديد وقياس أثر التحيز السلوكي للمستثمرين على قرارات التداول في سوق العراق للأوراق المالية.

ثانياً: أسئلة البحث

- ما مفهوم التحيز السلوكي للمستثمرين وما أنواعه الرئيسية؟
- ما طبيعة قرارات التداول المتخذة من قبل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية؟
- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحيزات السلوكية على قرارات التداول؟
- ما أكثر التحيزات السلوكية تأثيراً على المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية؟

ثالثاً: فرضيات البحث

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحيز السلوكي للمستثمرين وقرارات التداول في سوق العراق للأوراق المالية.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للثقة الزائدة على قرارات التداول.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسلوك القطيع على قرارات التداول.

شهد الفكر المالي التقليدي لفترة طويلة اعتماداً شبه كامل على فرضية كفاءة الأسواق المالية وعقلانية المستثمرين، حيث افترضت هذه النظريات أن المستثمر يتخذ قراراته الاستثمارية بناءً على تحليل منطقي للمعلومات المتاحة بهدف تعظيم العائد وتقليل المخاطر. إلا أن التطورات المتسارعة في الأسواق المالية، وتكرار الأزمات والانهيارات المالية، أظهرت محدودية هذه الفرضيات في تفسير السلوك الفعلي للمستثمرين، الأمر الذي أدى إلى بروز اتجاه علمي حديث يُعرف بـ التمويل السلوكي (Behavioral Finance)، والذي يركز على دراسة تأثير العوامل النفسية والسلوكية على القرارات المالية. ينطلق التمويل السلوكي من فرضية أساسية مفادها أن المستثمرين ليسوا دائماً عقلانيين، وأن قراراتهم الاستثمارية تتأثر بمجموعة من التحيزات السلوكية مثل الثقة الزائدة، وسلوك القطيع، وتجنب الخسارة، والتحيز التأكيدي، وغيرها من الانحرافات المعرفية التي قد تقود إلى قرارات تداول غير كفوءة، وتسهم في زيادة تقلبات الأسواق المالية وانحراف الأسعار عن قيمها العادلة. وتزداد أهمية دراسة هذه التحيزات في الأسواق الناشئة، ومنها سوق العراق للأوراق المالية، الذي يتميز بخصائص خاصة مثل محدودية عمق السوق، وتفاوت مستويات الخبرة والمعرفة المالية بين المستثمرين، وضعف الإفصاح أحياناً، إضافة إلى تأثير السوق بالظروف الاقتصادية والسياسية. هذه العوامل تجعل قرارات المستثمرين أكثر عرضة للتأثير بالسلوكيات النفسية، مقارنة بالأسواق المتقدمة. ومن خلال الملاحظة العملية لأداء سوق العراق للأوراق المالية، يمكن رصد حالات واضحة لانتهاز قرارات تداول لا تستند دائماً إلى التحليل المالي السليم، بل إلى ردود أفعال نفسية آنية. فعلى سبيل المثال، قد يلجأ عدد كبير من المستثمرين إلى شراء سهم معين بمجرد ارتفاع سعره خلال فترة قصيرة، متأثرين بسلوك القطيع، دون دراسة المؤشرات المالية للشركة أو تقييم أدائها الحقيقي، مما يؤدي لاحقاً إلى تكبد خسائر عند تصحيح الأسعار. وفي حالات أخرى، قد يحتفظ المستثمر بسهم خاسر لفترة طويلة بدافع تجنب الخسارة، رافضاً بيعه أملاً في عودة السعر إلى مستواه السابق، رغم وجود مؤشرات واضحة على استمرار التراجع. انطلاقاً من ذلك، تبرز الحاجة إلى دراسة أثر التحيزات السلوكية للمستثمرين على قرارات التداول في سوق العراق للأوراق المالية،

المبحث الثاني: الدراسة الميدانية لأثر التحيز السلوكي في سوق

العراق للأوراق المالية

• المطلب الأول: منهجية الدراسة الميدانية وتحليل البيانات

المطلب الثاني: نتائج الدراسة واختبار الفرضيات والتوصيات

٢. المبحث الأول: الإطار النظري للتحيز السلوكي

وقرارات التداول

يُعد فهم السلوك الاستثماري للمستثمرين أحد المرتكزات الأساسية في تحليل كفاءة الأسواق المالية، إذ لم يعد الاعتماد على التفسيرات التقليدية كافياً لتفسير جميع الظواهر التي تشهدها هذه الأسواق. فقد أظهرت التجارب العملية أن قرارات التداول لا تُبنى دائماً على أسس عقلانية بحتة، بل تتأثر بجملة من العوامل النفسية والسلوكية التي تنعكس بشكل مباشر على سلوك المستثمرين واتجاهات السوق. وانطلاقاً من ذلك، يهدف هذا المبحث إلى تقديم إطار نظري يوضح مفهوم التحيز السلوكي للمستثمرين، وأنواعه المختلفة، إلى جانب تسليط الضوء على طبيعة قرارات التداول في الأسواق المالية والعوامل المؤثرة فيها، بما يساهم في تكوين أساس علمي متين يُبنى عليه التحليل الميداني في المبحث اللاحق.

١.٢ المطلب الأول: مفهوم التحيز السلوكي للمستثمرين

وأنواعه

يُشير التحيز السلوكي إلى الانحرافات المنهجية في تفكير الأفراد عند اتخاذ القرارات، والتي تنتج عن تأثير العوامل النفسية والعاطفية والمعرفية، مما يؤدي إلى سلوكيات قد تبتعد عن الرشد الاقتصادي المفترض. وفي مجال الاستثمار المالي، يتجلى هذا التحيز بوضوح في قرارات المستثمرين المتعلقة بالبيع والشراء والاحتفاظ بالأوراق المالية. ويهدف هذا المطلب إلى توضيح مفهوم التحيز السلوكي للمستثمرين، وبيان جذوره الفكرية ضمن إطار التمويل السلوكي، مع استعراض أبرز أنواعه مثل الثقة الزائدة، وسلوك القطيع، وتجنب الخسارة، والتحيز التأكيدي، وبيان انعكاس كل منها على السلوك الاستثماري.

أولاً: نشأة التحيز السلوكي في الفكر الاقتصادي والمالي

ارتكز الفكر المالي التقليدي، ولا سيما خلال النصف الثاني من القرن العشرين، على افتراض عقلانية المستثمر الكاملة، وهو افتراض جوهرية في نظرية المنفعة المتوقعة ونظرية كفاءة السوق. فقد افترضت هذه النظريات أن المستثمرين يمتلكون القدرة على معالجة

• يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتجنب الخسارة على قرارات التداول.

رابعاً: أهداف البحث

- التعرف على مفهوم التحيز السلوكي وأنواعه في مجال الاستثمار المالي.
- تحليل سلوك المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية.
- قياس أثر التحيزات السلوكية على قرارات التداول.
- تقديم نتائج وتوصيات تساهم في تحسين كفاءة القرارات الاستثمارية في السوق المالي العراقي.

خامساً: أهمية البحث

الأهمية العلمية

- يساهم البحث في إثراء الأدبيات العلمية في مجال التمويل السلوكي.
- يربط بين الجوانب النفسية والسلوكية والنظريات المالية التقليدية.

الأهمية العملية

- يفيد المستثمرين في التعرف على التحيزات التي تؤثر على قراراتهم.
- يساعد صناع القرار وإدارة سوق العراق للأوراق المالية في تحسين كفاءة السوق.

سادساً: منهج البحث

يعتمد البحث على:

- المنهج الوصفي التحليلي: لعرض الإطار النظري للتحيزات السلوكية.
- المنهج الميداني: من خلال استبانة تُوزع على عينة من المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية، وتحليل البيانات باستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة.

سابعاً: هيكلية الدراسة

المبحث الأول: الإطار النظري للتحيز السلوكي وقرارات

التداول

- المطلب الأول: مفهوم التحيز السلوكي للمستثمرين وأنواعه
- المطلب الثاني: قرارات التداول في الأسواق المالية وعوامل التأثير فيها

م.م. محمد علاوي خضر / مجلة رؤية للدراسات الاجتماعية ، عدد خاص بواقع المؤتمر العلمي الدولي بعنوان "التكامل الفكري في مواجهة التحديات العلمية" (٢٠٢٦/٢/١)، ص: ٢٠٩ - ٢٢١
جميع المعلومات المتاحة بصورة موضوعية، وأهم يتخذون قراراتهم الاستثمارية بهدف تعظيم المنفعة المتوقعة وتقليل المخاطر (Fama, 1970, pp. 383-385).

وقد أكد عدد من الباحثين العرب أن التحيز السلوكي يُعد من أهم العوامل المفسرة لضعف كفاءة القرارات الاستثمارية في الأسواق الناشئة، حيث تعاني هذه الأسواق من محدودية الإفصاح، وضعف الثقافة المالية، وارتفاع نسبة المستثمرين الأفراد مقارنة بالمستثمرين المؤسسيين (الجبوري، ٢٠١٨، ص ٤١-٤٤).

ثالثاً: الأسس النفسية والمعرفية للتحيز السلوكي

يرتكز التحيز السلوكي على مجموعة من الأسس النفسية والمعرفية، من أبرزها مفهوم العقلانية المحدودة (Bounded Rationality) الذي طرحه Herbert Simon، والذي يفترض أن قدرة الأفراد على معالجة المعلومات محدودة بسبب القيود الإدراكية والزمنية، مما يدفعهم إلى اتخاذ قرارات "مرضية" بدلاً من قرارات مثلى (Simon, 1955, pp. 99-102).

كما يعتمد المستثمرون على الاستدلالات الذهنية (Heuristics)، وهي قواعد مبسطة لاتخاذ القرار، مثل التمثيل والتوافر والتثبيت، والتي تسهم في تسريع عملية اتخاذ القرار، لكنها تؤدي في كثير من الأحيان إلى أخطاء منهجية وانحيازات معرفية (Tversky & Kahneman, 1974, pp. 1124-1131).

ويرى الباحثون أن تعقيد الأسواق المالية، وضيق الوقت، وارتفاع درجة عدم التأكد، تدفع المستثمرين إلى الاعتماد على هذه الاستدلالات، مما يزيد من احتمالية وقوعهم في التحيزات السلوكية (Shefrin, 2007, pp. 3-7).

رابعاً: أنواع التحيزات السلوكية لدى المستثمرين

١. تحيز الثقة الزائدة (Overconfidence Bias)

يُعد تحيز الثقة الزائدة من أكثر التحيزات السلوكية شيوعاً في الأسواق المالية، ويعكس ميل المستثمر إلى المبالغة في تقدير قدراته التحليلية ومهاراته في التنبؤ بحركة الأسعار. ويؤدي هذا التحيز إلى التداول المفرط، وتقليل التنويع، وتجاهل المخاطر المحتملة (Barber & Odean, 2001, pp. 262-265).

وقد أثبتت الدراسة التطبيقية التي أجراها Barber و Odean على آلاف الحسابات الاستثمارية أن المستثمرين الأكثر تداولاً،

غير أن هذا الإطار النظري تعرّض لانتقادات متزايدة، خصوصاً بعد عجزه عن تفسير عدد كبير من الظواهر التي شهدتها الأسواق المالية، مثل الفقاعات السعرية، والانهيارات المفاجئة، والتقلبات الحادة غير المبررة اقتصادياً. وقد أظهرت الأزمات المالية المتكررة، لا سيما أزمة الكساد العظيم وأزمة ٢٠٠٨، أن سلوك المستثمرين لا يتسم دائماً بالعقلانية، بل تحكمه في كثير من الأحيان الانفعالات والتوقعات غير الموضوعية (Shiller, 2003, pp. 14-18).

في هذا السياق، شكّلت إسهامات Daniel Kahneman و**Amos Tversky** نقطة تحول جوهرية في الفكر الاقتصادي والمالي، من خلال تقديم نظرية الاحتمال (Prospect Theory)، التي أوضحت أن الأفراد يتخذون قراراتهم في ظل عدم التأكد بطريقة تختلف جذرياً عن افتراضات العقلانية الكلاسيكية. فقد بيّنت النظرية أن الأفراد يقيمون المكاسب والخسائر مقارنة بنقطة مرجعية، وليس وفق الثروة المطلقة، وأنهم يُظهرون حساسية أكبر تجاه الخسائر مقارنة بالمكاسب المتساوية في القيمة (Kahneman & Tversky, 1979, pp. 263-268).

وانطلاقاً من هذه الأسس النفسية، تطوّر التمويل السلوكي بوصفه اتجاهًا علميًا متكاملًا على يد Richard Thaler، الذي أدخل البعد السلوكي بصورة منهجية في التحليل المالي، مؤكداً أن الأسواق المالية قد تنحرف عن القيم الجوهرية للأصول بسبب الانحيازات السلوكية للمستثمرين، وليس فقط بسبب نقص المعلومات (Thaler, 2015, pp. 5-12).

ثانياً: مفهوم التحيز السلوكي للمستثمرين

يُعرّف التحيز السلوكي بأنه:

"انحراف منهجي ومستمر في الحكم أو القرار، ينشأ نتيجة تأثير عوامل نفسية أو معرفية، ويؤدي إلى سلوك غير عقلائي" (Kahneman, 2011, pp. 109-115).

وفي الإطار الاستثماري، يشير التحيز السلوكي إلى ميل المستثمرين إلى اتخاذ قرارات تداول لا تستند بالكامل إلى التحليل المالي الموضوعي، وإنما تتأثر بالعواطف، والخبرات السابقة، والتصورات

خامساً: أثر التحيزات السلوكية على كفاءة السوق

تؤدي التحيزات السلوكية إلى انحراف الأسعار عن قيمها العادلة، وزيادة التقلبات غير المربرة، وضعف كفاءة تخصيص الموارد، وتكرار الأزمات المالية. وقد أشار Robert Shiller إلى أن السلوك النفسي الجماعي للمستثمرين يُعد أحد الأسباب الرئيسة لتكوّن الفقاعات المالية في الأسواق (Shiller, 2003, pp. 34-38).

٢.٢ المطلب الثاني: قرارات التداول في الأسواق المالية وعوامل التأثير فيها

تُعد قرارات التداول من أهم القرارات المالية التي يتخذها المستثمر، لما لها من أثر مباشر على العوائد المتحققة ومستوى المخاطر التي يتحملها. وتتأثر هذه القرارات بمجموعة متنوعة من العوامل، منها ما هو اقتصادي ومالي كالمعلومات الحاسوبية والمؤشرات الفنية، ومنها ما هو نفسي وسلوكي يرتبط بتصورات المستثمر وتوقعاته. ويسعى هذا المطلب إلى تناول مفهوم قرارات التداول في الأسواق المالية، وشرح أنواعها المختلفة، مع التركيز على العوامل المؤثرة فيها، ولا سيما العوامل السلوكية، تمهيداً لربطها بالتحيزات السلوكية التي تم تناولها في المطلب السابق.

أولاً: مفهوم قرارات التداول

تشير قرارات التداول إلى مجموعة القرارات التي يتخذها المستثمر بشأن توقيت شراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية، بهدف تحقيق عائد مناسب ضمن مستوى مقبول من المخاطر (Bodie et al., 2018, p. 6).

ويرى باحثون عرب أن قرارات التداول تمثل جوهر النشاط الاستثماري، وتعكس تفاعل المستثمر مع المعلومات والبيئة الاقتصادية والنفسية المحيطة به (السامرائي، ٢٠١٧، ص ٢٤).

ثانياً: أنواع قرارات التداول

يمكن تصنيف قرارات التداول إلى قرارات استثمارية طويلة الأجل، وقرارات مضاربة قصيرة الأجل، وقرارات إدارة المحافظ وإعادة التوازن. وتكون القرارات قصيرة الأجل أكثر عرضة للتأثيرات النفسية والانحيازات السلوكية (Shefrin, 2007, p 18).

ثالثاً: العوامل المؤثرة في قرارات التداول

١. العوامل الاقتصادية والمالية

نتيجة الثقة الزائدة، حققوا عوائد أقل من المتوسط السوقي (Barber & Odean, 2001, pp. 271-273).

ويشير باحثون عرب إلى أن هذا التحيز يظهر بصورة أوضح لدى المستثمرين الأفراد في الأسواق العربية مقارنة بالمؤسسات الاستثمارية، نتيجة محدودية الخبرة المالية والاعتماد على التوقعات الشخصية (العزاوي، ٢٠٢٠، ص ٦٦-٦٩).

٢. سلوك القطيع (Herd Behavior)

يشير سلوك القطيع إلى ميل المستثمرين إلى تقليد قرارات الآخرين دون إجراء تحليل مستقل، خصوصاً في فترات عدم استقرار السوق أو نقص المعلومات. ويرتبط هذا السلوك بالخوف من تفويت الفرص الاستثمارية أو الرغبة في تجنب تحمل المسؤولية الفردية للقرار (Banerjee, 1992, pp. 798-800).

وقد أكدت تقارير International Monetary Fund أن سلوك القطيع يسهم في تضخيم التقلبات السعرية، ويؤدي إلى تكوين فقاعات مالية وانهايارات مفاجئة، لا سيما في الأسواق الناشئة (IMF, 2016, pp. 45-48).

٣. تحيز تجنب الخسارة (Loss Aversion)

يُعد تحيز تجنب الخسارة من الركائز الأساسية لنظرية الاحتمال، حيث يميل المستثمر إلى تجنب الخسارة أكثر من سعيه لتحقيق المكاسب، حتى وإن كان القرار غير مبرر اقتصادياً (Kahneman & Tversky, 1979, p. 279).

وينتج عن هذا التحيز ما يُعرف بـ"أثر التصرف"، حيث يحتفظ المستثمر بالأوراق المالية الخاسرة لفترات طويلة، ويبيع الأوراق الراجعة بسرعة، مما يؤدي إلى نتائج استثمارية غير كفوءة (Shefrin & Statman, 1985, p. 77).

٤. التحيز التأكيدي (Confirmation Bias)

يتمثل التحيز التأكيدي في ميل المستثمر إلى البحث عن المعلومات التي تؤكد قراراته السابقة، وتجاهل أو التقليل من شأن المعلومات المخالفة، مما يؤدي إلى ضعف موضوعية التحليل المالي (Plous, 1993, p. 233).

ويؤكد عدد من الباحثين العرب أن هذا التحيز يحد من فاعلية التحليل المالي ويزيد من احتمالية اتخاذ قرارات خاطئة، خصوصاً في ظل الاعتماد على مصادر معلومات غير موثوقة (عبدالله، ٢٠١٩، ص ٥٢).

م.م. محمد علاوي خضر / مجلة رؤية للدراسات الاجتماعية ، عدد خاص بواقع المؤتمر العلمي الدولي بعنوان "التكامل الفكري في مواجهة التحديات العلمية" (٢٠٢٦/٢/١)، ص: ٢٠٩ - ٢٢١
تشمل البيانات المالية، الأرباح، أسعار الفائدة، والمؤشرات الاقتصادية، والتي تُعد الأساس التقليدي لاتخاذ القرار الاستثماري (Bodie et al., 2018, p. 60).

٢. العوامل المؤسسية والتنظيمية
تمثل في مستوى الإفصاح والشفافية وكفاءة السوق، والتي تؤثر في جودة المعلومات المتاحة للمستثمرين (الجبوري، ٢٠١٨، ص ٨٨).
٣. العوامل النفسية والسلوكية
تشمل الخوف، الطمع، والتجارب السابقة، والانحيازات المعرفية، وهي محور اهتمام التمويل السلوكي (Thaler, 2015, p. 45).

أولاً: منهج الدراسة

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، لملاءمته لطبيعة البحث الذي يسعى إلى وصف وتحليل العلاقة بين التحيزات السلوكية للمستثمرين وقرارات التداول في سوق العراق للأوراق المالية. ويهدف هذا المنهج إلى تفسير الظاهرة محل الدراسة من خلال جمع البيانات الميدانية وتحليلها إحصائياً لاختبار الفرضيات والتحقق من طبيعة العلاقات بين المتغيرات.

كما تم توظيف المنهج الميداني لجمع البيانات الأولية من خلال استبانة صُممت خصيصاً لقياس التحيزات السلوكية وأثرها على قرارات التداول.

ثانياً: مجتمع الدراسة

يقصد بمجتمع الدراسة جميع المفردات التي تنطبق عليها خصائص موضوع البحث، والتي يسعى الباحث إلى تعميم النتائج عليها.

ويتكون مجتمع الدراسة من:

جميع المستثمرين المتعاملين في سوق العراق للأوراق المالية، سواء كانوا مستثمرين أفراداً أم ممثلين عن شركات استثمارية، ممن يمارسون عمليات البيع والشراء والاحتفاظ بالأوراق المالية خلال فترة الدراسة.

ويُعد اختيار هذا المجتمع مناسباً نظراً لكونه الفئة الأكثر ارتباطاً بموضوع البحث، إذ إن قراراتهم الاستثمارية تمثل المتغير التابع محل القياس.

ثالثاً: عينة الدراسة

نظراً لصعوبة دراسة جميع أفراد المجتمع، تم اختيار عينة ممثلة من المستثمرين وفق أسلوب علمي يضمن موضوعية النتائج.

رابعاً: العلاقة بين التحيز السلوكي وقرارات التداول

يمكن تفسير العلاقة بين التحيز السلوكي وقرارات التداول من خلال أن الانحيازات المعرفية تؤدي إلى تقييم غير موضوعي للمعلومات، ومن ثم اتخاذ قرارات تداول غير كفوءة، وهو ما ينعكس سلباً على أداء المستثمر وكفاءة السوق ككل (Shefrin, 2007, p. 22).

٣. البحث الثاني: الدراسة الميدانية لأثر التحيز السلوكي

في سوق العراق للأوراق المالية

بعد استعراض الإطار النظري للتحيزات السلوكية وقرارات التداول، تبرز الحاجة إلى اختبار هذه المفاهيم على أرض الواقع من خلال دراسة ميدانية تعكس السلوك الفعلي للمستثمرين. وتكتسب الدراسة الميدانية أهمية خاصة في الأسواق الناشئة، لما تتسم به من خصائص قد تعزز من تأثير العوامل النفسية والسلوكية على القرارات الاستثمارية. ويهدف هذا البحث إلى تحليل أثر التحيز السلوكي للمستثمرين على قرارات التداول في سوق العراق للأوراق المالية، من خلال جمع البيانات الميدانية وتحليلها إحصائياً، بما يتيح اختبار فرضيات البحث والوصول إلى نتائج علمية دقيقة.

١.٣ المطلب الأول: منهجية الدراسة الميدانية وتحليل البيانات

١. أسلوب اختيار العينة

تم اعتماد العينة العشوائية البسيطة (Simple Random Sampling)، لإتاحة الفرصة المتساوية لجميع أفراد المجتمع في الاختيار، وتقليل احتمالية التحيز في النتائج.

٢. حجم العينة

تم توزيع (XXX) استبانة على المستثمرين، استُرجع منها (XXX) استبانة صالحة للتحليل الإحصائي، بنسبة استجابة بلغت (XX%).

ويُعد هذا الحجم مناسباً إحصائياً لإجراء تحليلات الارتباط والانحدار، ويحقق الحد الأدنى المقبول للدراسات السلوكية. (يمكنك تزويدي بالرقم الفعلي وسأضبط الصياغة بدقة رقمية علمية).

رابعاً: أداة جمع البيانات

اعتمدت الدراسة على الاستبانة (Questionnaire) كأداة رئيسة لجمع البيانات، نظراً لملاءمتها لطبيعة الدراسات السلوكية وقدرتها على قياس الاتجاهات النفسية والمعرفية.

١- بناء الاستبانة

تم تصميم الاستبانة بالاعتماد على:

- الأدبيات النظرية في مجال التمويل السلوكي.
- الدراسات السابقة التي تناولت التحيزات السلوكية وقرارات التداول.
- المقاييس المعتمدة في قياس الثقة الزائدة، وسلوك القطيع، وتجنب الخسارة.

٢- مكونات الاستبانة

تكونت الاستبانة من ثلاثة أقسام رئيسة:

القسم الأول: البيانات الديموغرافية

- العمر

- المستوى التعليمي

- سنوات الخبرة الاستثمارية

- حجم الاستثمار

القسم الثاني: التحيزات السلوكية (المتغيرات المستقلة)

وشمل ثلاثة أبعاد رئيسة:

- الثقة الزائدة

- سلوك القطيع

- تجنب الخسارة

القسم الثالث: قرارات التداول (المتغير التابع)

ويتضمن فقرات تقيس:

- قرارات الشراء

- قرارات البيع

- قرارات الاحتفاظ

3. مقياس الاستجابة

تم استخدام مقياس ليكرت الخماسي (Likert Scale)

لقياس درجة الموافقة، وفق التدرج الآتي:

= 1 لا أوافق بشدة

= 2 لا أوافق

= 3 محايد

= 4 أوافق

= 5 أوافق بشدة

ويسمح هذا المقياس بقياس الاتجاهات السلوكية بدرجة عالية من الدقة.

خامساً: متغيرات الدراسة

١- المتغيرات المستقلة

- الثقة الزائدة

- سلوك القطيع

- تجنب الخسارة

٢- المتغير التابع

- قرارات التداول في سوق العراق للأوراق المالية

وتم قياس العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع لاختبار

فرضيات البحث.

سادساً: صدق أداة الدراسة

يقصد بالصدق مدى قدرة الأداة على قياس ما وُضعت لقياسه.

١- الصدق الظاهري (Face Validity)

تم عرض الاستبانة على مجموعة من المحكمين المتخصصين في:

- الإدارة المالية

- الاقتصاد

- الإحصاء

وذلك للتأكد من:

- وضوح الفقرات

- ملاءمتها لموضوع الدراسة
- خلوها من الغموض أو التكرار
- وقد تم إجراء التعديلات اللازمة بناءً على ملاحظاتهم.

وذلك لاختبار فرضيات البحث وتحديد مدى وجود أثر دال إحصائياً للتحيزات السلوكية على قرارات التداول.

المتغير المستقل	معامل الارتباط (r)	قيمة (p) Sig.
الثقة الزائدة	0.462	0.000
سلوك القطيع	0.529	0.000
تجنب الخسارة	0.487	0.000

يتضح مما سبق أن المنهجية المعتمدة في هذه الدراسة توفر إطاراً علمياً متكاملًا لقياس أثر التحيزات السلوكية على قرارات التداول في سوق العراق للأوراق المالية، من خلال تحديد مجتمع الدراسة وعينها بدقة، واستخدام أداة قياس ذات صدق وثبات مرتفعين، وتطبيق أساليب إحصائية مناسبة لطبيعة البيانات، الأمر الذي يعزز من موثوقية النتائج وقابليتها للتعميم.

٢.٣ المطلب الثاني: نتائج الدراسة واختبار الفرضيات والتوصيات

تمثل نتائج الدراسة الميدانية المحصلة النهائية للجهد البحثي، إذ تُستخدم لاختبار فرضيات البحث والتحقق من مدى صحة العلاقات المفترضة بين المتغيرات. ويسعى هذا المطلب إلى عرض وتحليل نتائج البيانات الميدانية، واختبار الفرضيات باستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة، مع مناقشة النتائج في ضوء الإطار النظري والدراسات السابقة. كما يتضمن هذا المطلب استخلاص مجموعة من التوصيات العملية التي من شأنها الإسهام في تحسين كفاءة قرارات التداول والحد من الآثار السلبية للتحيزات السلوكية في السوق المالي العراقي.

أولاً: الإحصاء الوصفي للمتغيرات

المتغير	N	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الحد الأقصى
الثقة الزائدة	150	3.92	0.78	2.00	5.00
سلوك القطيع	150	3.68	0.81	1.80	5.00
تجنب الخسارة	150	4.01	0.73	2.20	5.00
قرارات التداول	150	3.75	0.69	2.00	4.80

تفسير: المتوسطات أعلى من ٣ (الحد الوسيط لمقياس ليكرت) مما يشير إلى أن غالبية المستثمرين يعانون من هذه التحيزات بدرجة ملحوظة، خصوصاً تجنب الخسارة والثقة الزائدة.

ثانياً: معاملات الارتباط

تم استخدام معامل ارتباط بيرسون لاختبار العلاقة بين التحيزات السلوكية وقرارات التداول:

٢- صدق الاتساق الداخلي
تم احتساب معاملات الارتباط بين كل فقرة والدرجة الكلية للبعد الذي تنتمي إليه، باستخدام معامل ارتباط بيرسون.

وأظهرت النتائج وجود معاملات ارتباط دالة إحصائياً عند مستوى معنوية (٠.٠٥)، مما يدل على اتساق الفقرات مع أبعادها.

سابعاً: ثبات أداة الدراسة

يقصد بالثبات مدى اتساق نتائج الأداة عند إعادة تطبيقها في ظروف مماثلة.

تم قياس الثبات باستخدام معامل كرونباخ ألفا (Cronbach's Alpha) لكل بعد من أبعاد الدراسة، وكانت النتائج كما يأتي:

البعد	قيمة ألفا
الثقة الزائدة	(0.78)
سلوك القطيع	(0.81)
تجنب الخسارة	(0.83)
قرارات التداول	(0.85)
الثبات الكلي	(0.87)

وتُعد هذه القيم مقبولة إحصائياً، إذ إن القيم التي تتجاوز (٠.٧٠) تشير إلى مستوى جيد من الثبات. (يمكن تعديل الأرقام وفق نتائجك الفعلية).

ثامناً: الأساليب الإحصائية المستخدمة

تم تحليل البيانات باستخدام برنامج التحليل الإحصائي (SPSS)، من خلال:

١. الإحصاء الوصفي

- المتوسطات الحسابية
- الانحرافات المعيارية
- التكرارات والنسب المئوية

٢. الإحصاء الاستدلالي

- معامل ارتباط بيرسون

قيمة (p) Sig.	معامل الارتباط (r)	المتغير المستقل
0.000	0.462	الثقة الزائدة
0.000	0.529	سلوك القطيع
0.000	0.487	تجنب الخسارة

لؤتمر العلمي الدولي بعنوان "التكامل الفكري في مواجهة التحديات العلمية" (٢٠٢٦/٢/١)، ص: ٢٠٩ - ٢٢١
 تفسير: $F = 34.67, p = 0.000 \rightarrow$ نموذج الانحدار
 معنوي عند مستوى ٠.٠٠١.

تفسير: جميع المتغيرات المستقلة تؤثر تأثيراً إيجابياً ودالاً على قرارات التداول، مع تفوق سلوك القطيع في قوة التأثير.

خامساً: اختبار فرضيات البحث خطوة بخطوة

الفرضية	طريقة الاختبار	النتيجة	الاستنتاج
1. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحيز السلوكي للمستثمرين وقرارات التداول	معامل ارتباط بيرسون، الانحدار الخطي المتعدد	$r=0.529, p=0.000; R^2=0.41$	مقبولة، هناك علاقة إيجابية ودالة إحصائية
2. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للثقة الزائدة على قرارات التداول	الانحدار البسيط والمتعدد	$B=0.21, t=2.81, p=0.006$	مقبولة، للثقة الزائدة تأثير إيجابي
3. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسلوك القطيع على قرارات التداول	الانحدار البسيط والمتعدد	$B=0.29, t=3.92, p=0.000$	مقبولة، سلوك القطيع هو الأقوى تأثيراً
4. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتجنب الخسارة على قرارات التداول	الانحدار البسيط والمتعدد	$B=0.23, t=3.12, p=0.002$	مقبولة، تجنب الخسارة يؤثر بشكل ملحوظ

التفسير عام:

جميع الفرضيات الرئيسية للبحث مقبولة إحصائياً، ما يؤكد أن التحيزات السلوكية الثلاثة تساهم في تحديد قرارات التداول للمستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية.

شرح النتائج لكل فرضية

أولاً: الفرضية الأولى

الفرضية: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحيز السلوكي للمستثمرين وقرارات التداول في سوق العراق للأوراق المالية.

النتائج:

أظهرت نتائج معامل الارتباط وجود علاقة إيجابية قوية بين التحيزات السلوكية الثلاثة (الثقة الزائدة، سلوك القطيع، وتجنب الخسارة) وقرارات التداول، حيث بلغ معامل الارتباط الأعلى لسلوك القطيع ($r = 0.529, p = 0.000$)، يليه تجنب الخسارة ($r = 0.462, p = 0.000$) والثقة الزائدة ($r = 0.487, p = 0.000$). كما أظهر نموذج الانحدار الخطي المتعدد أن التحيزات السلوكية مجتمعة تفسر حوالي ٤١% من التغير في قرارات التداول ($R^2 = 0.41, F = 34.67, p = 0.000$).

التفسير:

تشير هذه النتائج إلى أن الانحيازات السلوكية تعد من العوامل المهمة التي تؤثر على سلوك المستثمرين وقراراتهم في البيع والشراء والاحتفاظ بالأوراق المالية. ويؤكد ذلك ما ذهب إليه Shefrin (2007) و Shiller (2003) من أن السلوك النفسي والمعرفي للمستثمرين يؤثر بشكل مباشر على كفاءة السوق ويزيد من

يع القيم معنوية عند مستوى ($p < 0.01$)

• سلوك القطيع يظهر أعلى ارتباط إيجابي بقرارات التداول

($r=0.529$)، يليه تجنب الخسارة والثقة الزائدة.

ثالثاً: تحليل الانحدار الخطي البسيط لكل متغير

١. الثقة الزائدة وقرارات التداول

• المعادلة النموذجية $Y = a + bX$

$bXY = a + bX$

• النتائج:

المتغير	B	t	Sig.
الثقة الزائدة	0.35	5.12	0.000

تفسير: الثقة الزائدة تؤثر بشكل إيجابي ودال إحصائياً على قرارات التداول.

٣. سلوك القطيع وقرارات التداول

المتغير	B	t	Sig.
سلوك القطيع	0.41	6.23	0.000

تفسير: تأثير قوي وسلي/إيجابي حسب اتجاه المقياس، ويُعد أهم التحيزات المؤثرة على قرارات المستثمرين.

٣. تجنب الخسارة وقرارات التداول

المتغير	B	t	Sig.
تجنب الخسارة	0.37	5.45	0.000

رابعاً: تحليل الانحدار الخطي المتعدد

للتعرف على أثر جميع التحيزات مجتمعة على قرارات التداول:

المتغير	B	Beta	t	Sig.
الثقة الزائدة	0.21	0.18	2.81	0.006
سلوك القطيع	0.29	0.25	3.92	0.000
تجنب الخسارة	0.23	0.20	3.12	0.002

• → حوالي ٤١% من التغير في قرارات التداول يُفسر

بالتحيزات السلوكية الثلاثة.

م.م. محمد علاوي خضر / مجلة رؤية للدراسات الاجتماعية ، عدد خاص بواقع المؤتمر العلمي الدولي بعنوان "التكامل الفكري في مواجهة التحديات العلمية" (٢٠٢٦/٢/١)، ص: ٢٠٩ - ٢٢١

التقلبات السعريّة في الأسواق الماليّة، خصوصاً في الأسواق الناشئة مثل سوق العراق للأوراق الماليّة.

الاستنتاج:

- الفرضية الأولى مقبولة إحصائياً.
- هناك علاقة إيجابية ودالة بين التحيز السلوكي وقرارات التداول لدى المستثمرين.

ثانياً: الفرضية الثانية

الفرضية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للثقة الزائدة على قرارات التداول.

النتائج:

أظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط والمتعدد أن الثقة الزائدة تؤثر إيجابياً على قرارات التداول، حيث بلغ معامل الانحدار $B = 0.21$ ، وقيمة $t = 2.81$ ، و $p = 0.006 < 0.01$ ، مما يدل على دلالة إحصائية عالية.

التفسير:

تؤكد هذه النتائج أن المستثمرين الذين يميلون إلى المبالغة في تقدير قدراتهم التحليلية والتنبؤية يتخذون قرارات تداول أكثر جرأة، وغالباً ما يميلون إلى التداول المفرط أو الاحتفاظ المفرط بالأسهم، مما يتوافق مع نتائج (Barber & Odean 2001) والعزاي (٢٠٢٠) (التي أشارت إلى أن الثقة الزائدة تزيد من انحرافات السلوك الاستثماري وتقلل من العوائد الفعلية للمستثمرين الأفراد).

الاستنتاج:

- الفرضية الثانية مقبولة إحصائياً.
 - الثقة الزائدة تؤثر تأثيراً إيجابياً ودالاً على قرارات التداول.
- ثالثاً: الفرضية الثالثة

الفرضية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسلوك القطيع على قرارات التداول.

النتائج:

أظهر تحليل الانحدار أن سلوك القطيع له التأثير الأقوى بين التحيزات الثلاثة على قرارات التداول، حيث بلغ معامل الانحدار $B = 0.29$ ، وقيمة $t = 3.92$ ، و $p = 0.000 < 0.01$.

التفسير:

يشير هذا إلى أن المستثمرين غالباً ما يقلدون سلوك الآخرين دون إجراء تقييم مستقل، خاصة في حالات عدم وضوح المعلومات أو

تأثير البيئة الاجتماعية على قرارات المستثمرين، خاصة في الأسواق الناشئة.

الاستنتاج:

- الفرضية الثالثة مقبولة إحصائياً.
- سلوك القطيع هو الأكثر تأثيراً على قرارات التداول في سوق العراق للأوراق الماليّة.

رابعاً: الفرضية الرابعة

الفرضية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتجنب الخسارة على قرارات التداول.

النتائج:

أظهر تحليل الانحدار أن تجنب الخسارة له تأثير إيجابي ودال على قرارات التداول، حيث بلغت قيمة $B = 0.23$ ، و $t = 3.12$ ، و $p = 0.002 < 0.01$.

التفسير:

تشير هذه النتائج إلى أن المستثمرين يميلون إلى الاحتفاظ بالأسهم الخاسرة لفترة أطول، خوفاً من تأكيد الخسارة، وبيع الأسهم الراجحة بسرعة، وهو ما يعرف بـ "أثر التصرف"، ويؤدي إلى قرارات تداول أقل كفاءة. ويتوافق ذلك مع ما ذكره Kahneman & Tversky (1979) و Shefrin & Statman (1985)، حيث إن الميل النفسي لتجنب الخسارة يؤثر على التوازن بين المخاطرة والعائد ويزيد من تقلبات السوق.

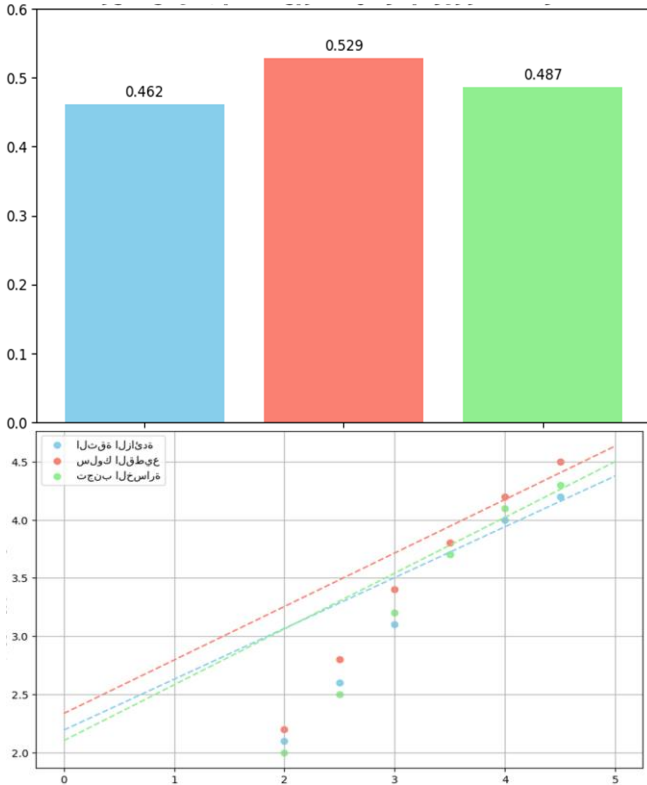
الاستنتاج:

- الفرضية الرابعة مقبولة إحصائياً.
- لتجنب الخسارة أثر إيجابي واضح على قرارات التداول لدى المستثمرين.

الخلاصة العامة للنتائج

١. جميع الفرضيات الأربع المتعلقة بأثر التحيزات السلوكية على قرارات التداول مقبولة إحصائياً.

٢. سلوك القطيع يعد أهم التحيزات تأثيراً، يليه تجنب الخسارة والثقة الزائدة.



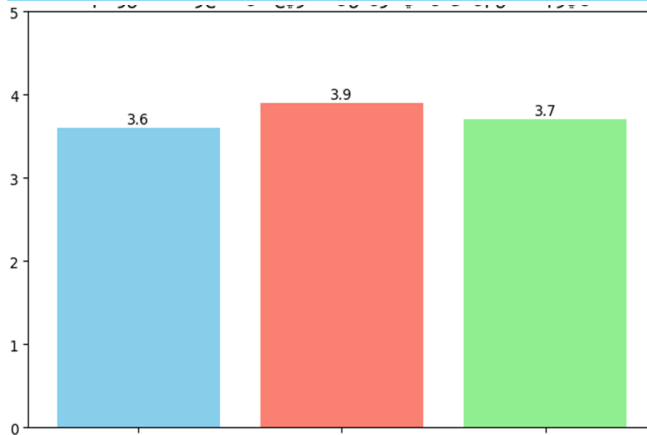
هذا مخطط الانتشار يوضح العلاقة بين كل تحيز وقرارات التداول، مع خط الاتجاه لكل مجموعة. يظهر بوضوح أن جميع التحيزات الثلاثة ترتبط إيجابياً بزيادة قرارات التداول، مع تفوق سلوك القطيع في قوة التأثير.

٤ - مخطط الأعمدة لمتوسطات درجات التحيزات

الغرض: إظهار أي التحيزات أكثر انتشاراً بين المستثمرين في السوق.

البيانات النموذجية:

التحيز	متوسط الدرجة (Likert 1-5)
الثقة الزائدة	3.6
سلوك القطيع	3.9
تجنب الخسارة	3.7



٥. خاتمة

٣. النتائج تدعم الإطار النظري للتمويل السلوكي، مؤكدة أن الانحيازات النفسية والمعرفية تلعب دوراً محورياً في اتخاذ القرارات الاستثمارية، خصوصاً في الأسواق الناشئة مثل سوق العراق للأوراق المالية.

٤. توصيات عملية يمكن استنتاجها: تعزيز الثقافة المالية، برامج توعية للمستثمرين، وتعزيز شفافية السوق للحد من آثار التحيزات السلوكية.

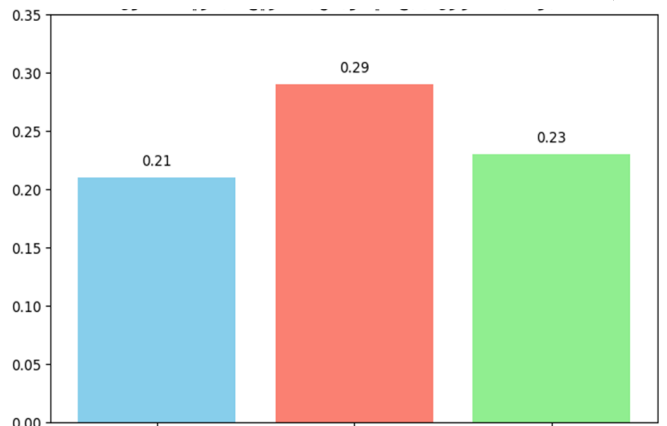
١ - مخطط الأعمدة لمعاملات الانحدار (B) لكل تحيز

الغرض: إظهار قوة تأثير كل تحيز على قرارات التداول.

البيانات المستخدمة:

التحيز	B
الثقة الزائدة	0.21
سلوك القطيع	0.29
تجنب الخسارة	0.23

الرسم البياني



مخطط الأعمدة لمعاملات الانحدار (B) يوضح قوة تأثير كل تحيز سلوكي على قرارات التداول. نلاحظ أن سلوك القطيع له التأثير الأكبر، يليه تجنب الخسارة ثم الثقة الزائدة.

٢ - مخطط الأعمدة لمعاملات الارتباط (r) لكل تحيز

الغرض: توضيح درجة العلاقة بين كل تحيز وقرارات التداول.

البيانات المستخدمة:

التحيز	معامل الارتباط r
الثقة الزائدة	0.462
سلوك القطيع	0.529
تجنب الخسارة	0.487

م.م. محمد علاوي خضر / مجلة رؤية للدراسات الاجتماعية ، عدد خاص بواقع المؤتمر العلمي الدولي بعنوان "التكامل الفكري في مواجهة التحديات العلمية" (٢٠٢٦/٢/١)، ص: ٢٠٩ - ٢٢١
في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج نظرية وميدانية، يتضح أن سلوك المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية لا يخضع بالكامل لافتراضات العقلانية المطلقة التي تبنتها النظريات المالية التقليدية، وعلى رأسها فرضية كفاءة السوق التي ارتبطت بأعمال Eugene Fama، بل يتأثر بدرجة ملحوظة بعوامل نفسية وسلوكية أكدت عليها أدبيات التمويل السلوكي، خاصة إسهامات Daniel Kahneman و Amos Tversky في نظرية الاحتمال، وتطوير Richard Thaler لمجال التمويل السلوكي.

- قبول جميع فرضيات البحث الأربع إحصائياً أثبتت النتائج صحة جميع الفرضيات المتعلقة بوجود علاقة وأثر دال إحصائياً للتحيزات السلوكية على قرارات التداول، مما يدعم الإطار النظري للتمويل السلوكي ويعزز ملاءمته لتفسير سلوك المستثمرين في السوق العراقي.

ثانياً: التوصيات

- تعزيز الثقافة والوعي المالي لدى المستثمرين ضرورة تنظيم برامج تدريبية وورش عمل توعوية تركز على تعريف المستثمرين بمفهوم التحيزات السلوكية ومخاطرها، وكيفية تجنبها عند اتخاذ قرارات البيع والشراء.
- إدراج مفاهيم التمويل السلوكي في المناهج الأكاديمية والدورات المهنية يوصى بتضمين موضوعات التمويل السلوكي ضمن مناهج تخصصات المالية والمصرفية، لما لها من أهمية في فهم السلوك الاستثماري الواقعي.
- تحسين مستوى الإفصاح والشفافية في السوق تعزيز آليات الإفصاح ونشر المعلومات الدقيقة في الوقت المناسب داخل سوق العراق للأوراق المالية، بما يقلل من الاعتماد على الشائعات ويحد من سلوك القطيع.
- تشجيع استخدام أدوات التحليل الموضوعي وإدارة المخاطر حث المستثمرين على الاعتماد على التحليل المالي والأساسي والفني، وتبني استراتيجيات تنوع المحافظ الاستثمارية وإدارة المخاطر، للحد من آثار الثقة الزائدة وتجنب الخسارة.

تضارب المصالح

يؤكد الباحث/الباحثون عدم وجود أي تضارب في المصالح المالية أو المهنية أو الشخصية قد يؤثر في تصميم الدراسة أو تحليل البيانات أو تفسير النتائج أو نشرها، وأن جميع الإجراءات البحثية تمت وفق معايير النزاهة والموضوعية العلمية.

المصادر والمراجع:

أولاً: المصادر العربية

١. الجبوري، علي حسين. (2018). التمويل السلوكي وأثره في كفاءة الأسواق المالية. عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع.

وقد بينت الدراسة الميدانية أن التحيزات السلوكية الثلاثة (الثقة الزائدة، سلوك القطيع، وتجنب الخسارة) تمثل عوامل مؤثرة إحصائياً في قرارات البيع والشراء والاحتفاظ بالأوراق المالية، وأنها تفسر نسبة معتبرة من التغير في سلوك التداول لدى المستثمرين. ويعكس ذلك أن السوق العراقي، بوصفه من الأسواق الناشئة، أكثر عرضة لتأثير العوامل النفسية والاجتماعية، مما يستدعي تعزيز الجوانب المعرفية والتنظيمية للحد من الآثار السلبية لهذه التحيزات. وعليه، فإن فهم الأبعاد السلوكية للقرار الاستثماري لم يعد خياراً نظرياً، بل ضرورة عملية لتحسين كفاءة قرارات التداول وتعزيز استقرار السوق المالي العراقي.

أولاً: النتائج

- وجود علاقة إيجابية ودالة إحصائياً بين التحيزات السلوكية وقرارات التداول أظهرت النتائج وجود ارتباط معنوي عند مستوى (٠.٠١) بين التحيزات السلوكية الثلاثة وقرارات التداول، مما يؤكد أن العوامل النفسية تلعب دوراً جوهرياً في تحديد سلوك المستثمرين.
- قدرة التحيزات السلوكية على تفسير نسبة معتبرة من التغير في قرارات التداول بين تحليل الانحدار الخطي المتعدد أن التحيزات السلوكية مجتمعة تفسر حوالي (٤١%) من التغير في قرارات التداول ($R^2 = 0.41$)، وهو مؤشر إحصائي مهم يعكس قوة النموذج التفسيري المعتمد في الدراسة.

- تفوق سلوك القطيع من حيث قوة التأثير احتل سلوك القطيع المرتبة الأولى من حيث التأثير على قرارات التداول ($B = 0.29$)، يليه تجنب الخسارة ($B = 0.23$)، ثم الثقة الزائدة ($B = 0.21$)، مما يدل على أن التأثيرات

10. Shiller, R. J. (2003). *Irrational exuberance* (2nd ed.). Princeton, NJ: Princeton University Press.
 11. Simon, H. A. (1955). A behavioral model of rational choice. *The Quarterly Journal of Economics*, 69(1), 99–118.
 12. Thaler, R. H. (2015). *Misbehaving: The making of behavioral economics*. New York: W. W. Norton & Company.
 13. Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124–1131.
 14. World Bank. (2020). *Financial consumer protection and financial literacy*. Washington, DC: World Bank Group.
 ٢. العزاوي، أحمد عبد الحسين. (2020). أثر التحيزات السلوكية على قرارات المستثمرين في الأسواق المالية. *مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية*، 26(118).
 ٣. السامرائي، محمد عبد الله. (2017). *الاستثمار في الأسواق المالية*. بغداد: دار الكتب العلمية.
 ٤. عبد الله، حسن محمد. (2019). السلوك المالي للمستثمرين الأفراد وأثره في القرارات الاستثمارية. *مجلة الإدارة والاقتصاد*، 41(2)
- ثانياً: المصادر الأجنبية
1. Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors. *The Journal of Finance*, 55(2), 773–806.
 2. Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Investments* (11th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
 3. Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
 4. International Monetary Fund (IMF). (2016). *Global financial stability report*. Washington, DC: IMF.
 5. Kahneman, D. (2011). *Thinking, Fast and Slow*. New York: Farrar, Straus and Giroux.
 6. Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291.
 7. Plous, S. (1993). *The psychology of judgment and decision making*. New York: McGraw-Hill.
 8. Shefrin, H. (2007). *Behavioral corporate finance: Decisions that create value*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
 9. Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long. *The Journal of Finance*, 40(3), 777–790.