

انعكاسات العوامل السلوكية على اتجاهات اسعار الاوراق المالية

دراسة حالة سوق العراق للأوراق المالية

الباحثة حنان زهراو حسن الفتلاوي الاستاذ الدكتور منتظر فاضل سعد البطاط

كلية الادارة والاقتصاد / قسم العلوم المالية والمصرفية

جامعة البصرة¹

المستخلص :

هَدَفَ البحث إلى التعرف على الريادة و بطاقات الائتمان والدفع الإلكتروني وكيفية استخدامها في العمل المحاسبي، وأُعيد البحث على استخدام المنهج الوصفي الكمي التحليلي لبيانات رواتب منتسبي الجامعة ويستند على عرض وتوضيح الفرق بين الأسلوب التقليدي والنظام الإلكتروني، أما أهم الاستنتاجات كانت للريادة و بطاقات الائتمان والدفع الإلكتروني دور مهم وكبير في تعزيز العمل المحاسبي، وتقليل العبء على الكوادر المحاسبية والرقابية وتقليل مخاطر الغش والتحايل المالي، وكانت أهم التوصيات هي العمل على تحويل التعاملات المالية كافة في الجامعة إلكترونياً. الكلمات الدالة: الاستدلال، نظرية التوقع، عوامل السوق، الثقة المفرطة، السلوك الجمعي، تجنب الخسارة، النفور من الندم.

¹ بحث مستل من رسالة الماجستير الموسومة (العلاقة بين سلوك المستثمر واتجاهات اسعار الاوراق المالية في العراق)

Reflections of behavioral factors affecting stock price trends a case study of the Iraqi Stock Exchange

Resercher. Hanan zahraow Hassan

Prof Dr. Montadhar Fadhel Saad

College of Administration & Economics. Department of Banking & finance

University of Basrah

Abstract :

The behaviors and orientations of investors in the stock market differ according to the emotional and psychological motives that they are affected by, so their investment decisions may not always be characterized by rationality and rationality, and this combination of interaction between investors' behaviors and their investment decisions is thus reflected in the performance and activity of the financial market. so the study aimed to demonstrate the impact of behavioral determinants In the directions of investors and then in their various investment decisions such as buying or selling or not trading in light of the different trends in the prices of securities in the Iraqi Stock Exchange and the accompanying risks, as it was based on an understanding of the behavioral factors that would affect their perception and reactions towards what Information comes to their minds and how they process this information so that they can make a specific investment decision accordingly.

Keywords :inference, expectancy theory, market factors, overconfidence, collective behavior, avoidance of loss, aversion to regret

المقدمة :

يواجه المشاركون في سوق الأوراق المالية أعداداً طائلة من قرارات البيع أو الشراء أو عدم التداول ولأوراق متنوعة في هذه الأسواق ، فكثرة الأنواع مع ضيق وقت اتخاذ القرار وعدم إمكانية المستثمرين على سرعة جمع المعلومات وتحليلها أدى بالمستثمرين إلى اتخاذ قرارات تفتقر للعقلانية التي افترضتها النظرية التقليدية، والمستثمرون في مختلف الأسواق المالية سواء في سوق العراق للأوراق المالية أو غيرها من الأسواق لا يختلفون كثيراً عن سلوكهم تجاه عمليات التداول إذ من المحتمل أن يتجهون إلى منحى بعيداً عن السلوك العقلاني التام، وبذلك قد يتخذون قرارات تتصف بالنظريات المتحيزة والتي يمكن أن تتجه بقراراتهم الاستثمارية نحو استثمارات مربحة أو مفلسة، وبالتالي فإن هذا يؤثر على اتجاهات الأسعار في سوق الأوراق المالية صعوداً أو نزولاً انعكاساً على نشاط تلك السوق .

وإن أغلب قرارات المستثمرين الخاطئة ونتائجها كانت تحلل وفق مبادئ توقيت السوق أو نشاط المستثمرين وغيرها، فارتأتى المختصون من المحللين الماليين والمستثمرين إن هذه الأسباب غير كافية لحدوث فجوة كبيرة بين العوائد المتوقعة والعوائد الفعلية، مما دعاهم إلى تكثيف الجهود في البحث عن أسباب هذا التفاوت، إلى أن استنتجوا إن هناك دوافع لاعقلانية وراء اتخاذ بعض القرارات مرتبطة بالطبيعة البشرية ، وفي بداية التسعينات من القرن الماضي مهدت هذه الجهود والبحوث والدراسات إلى ولادة جديدة وهي النظرية المالية السلوكية التي أعطت مفهوم للأخطاء التي يقع بها المستثمرون وبينت التوجهات النفسية والاجتماعية المؤثرة في القرار الاستثماري ، وبينت إن هناك مجموعه من العوامل السلوكية تؤثر في قرارات المستثمرين وبذلك تنعكس على اتجاهات اسعار الاوراق المالية في السوق المالي، وبذلك دعت الحاجة الى معرفة هذه العوامل وتفسيرها والتوصل الى علاقتها باتجاهات اسعار الاوراق المالية .

مشكلة البحث :

- 1- ما هي العوامل السلوكية المؤثرة في توجهات المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية ليصلوا إلى قرارات استثمارية رشيدة ؟
- 2- ما هي طبيعة سلوك المستثمر في اطار العوامل السلوكية وتعامله مع اختلاف أسعار الأوراق المالية ؟

أهداف البحث :

الغرض الأساسي من هذه الدراسة هو تحقيق الأهداف التالية :

- 1- التعرف على العوامل السلوكية التي يتعرض لها المستثمرين .
- 2- معرفة تأثير هذه العوامل على قرارات المستثمرين .
- 4- معرفة العلاقة بين العوامل السلوكية واتجاهات أسعار الاوراق المالية .

أهمية البحث :

تهتم هذه الدراسة في تقديم مفهوم لسلوك المستثمر في سوق العراق للأوراق المالية، والوصول لاستنتاج علمي يفسر مدى تأثير المستثمرون بعوامل تدفعهم لاتخاذ قرار استثماري لا يتسم بالرشد مما ينعكس سلبا على أدائهم الاستثماري، ولأن القرار الاستثماري يعتبر قرار فردي يعود إلى المستثمر ذاته فهو يعتمد على مجموعة من العوامل الاجتماعية والنفسية وعلى هذا الأساس أصبح لابد من دراسة وفهم هذه العوامل التي تقوده إلى اتخاذ قراراته الاستثمارية فمن خلال التوصل إلى إدراك وفهم سلوكيات المستثمر يمكننا التنبؤ بما ستكون عليه اتجاهات الأسعار المستقبلية ، وبالتالي يمكننا النهوض بواقع السوق العراقي للأوراق المالية وتحقيق عوائد مالية بمعدل أعلى من المتوقع، ويمكن تلخيص أهمية الدراسة بما يأتي :

- 1- يعد موضوع الدراسة من المواضيع الحديثة لارتباطه بالمالية السلوكية، إضافة لاهتمام الدراسة بالجانب النفسي السيكولوجي للمستثمرين .
- 2- معرفة العلاقة بين العوامل السلوكية واتجاهات اسعار الاوراق المالية .
- 3- اختلاف مفهوم الدراسة عما جاءت به النظرية التقليدية بأن قرارات المستثمرين هي قرارات رشيدة، حيث اتخذت منحى آخر بينت به أن قرارات المستثمرين هي ليست دائما قرارات عقلانية بل انها تخضع لمجموعة من النظريات والعوامل السلوكية التي يمكن إن تتجه بالمستثمرين إلى قرارات لا تتسم بالرشد، وبهذا تقدم الدراسة إضافة فكرية إلى جانب البحوث والدراسات في هذا الصدد للمكتبة العربية والعراقية وإلى جامعة البصرة بشكل خاص .

فرضيات البحث :

اعتماداً على مشكلة الدراسة تحاول الباحثة التحقق من الفرضية التالية :

الفرضية الرئيسية : توجد علاقة ارتباط ايجابية ذات دلالة معنوية بين العوامل السلوكية واتجاهات اسعار الاوراق المالية . وتتفرع من هذه الفرضية الرئيسية مجموعة من الفرضيات الفرعية وهي كالتالي :

- 1-توجد علاقة ارتباط ايجابية ذات دلالة معنوية بين نظرية الاستدلال واتجاهات اسعار الاوراق المالية .
- 2 -توجد علاقة ارتباط ايجابية ذات دلالة معنوية بين نظرية التوقع واتجاهات اسعار الاوراق المالية .
- 3 -توجد علاقة ارتباط ايجابية ذات دلالة معنوية بين عوامل السوق واتجاهات اسعار الاوراق المالية .
- 4 -توجد علاقة ارتباط ايجابية ذات دلالة معنوية بين السلوك الجمعي واتجاهات اسعار الاوراق المالية .
- 5 -توجد علاقة ارتباط ايجابية ذات دلالة معنوية بين الثقة المفرطة واتجاهات اسعار الاوراق المالية .
- 6 -توجد علاقة ارتباط ايجابية ذات دلالة معنوية بين تجنب الخسارة واتجاهات اسعار الاوراق المالية .
- 7 -توجد علاقة ارتباط ايجابية ذات دلالة معنوية بين النفور من الندم واتجاهات اسعار الاوراق المالية .

مجتمع وعينة البحث :

مثل سوق العراق للأوراق المالية مجتمع الدراسة في حين كانت عينة الدراسة هما المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية وقد تكونت عينة الدراسة من (148) مستثمراً .

النموذج المستخدم للبحث :

تم استخدام مدرج (Likert) الخماسي وهو أسلوب لقياس السلوكيات والتفضيلات ويستعمل في الاختبارات النفسية .

المبحث الأول :

العوامل السلوكية المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري

أولاً: مفهوم العوامل السلوكية المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري :

يعد اتخاذ القرار الاستثماري التحدي الأكثر أهمية الذي يواجهه المستثمرون، فلا ينبغي اتخاذ القرارات الاستثمارية دون النظر إلى العوامل والظروف المؤثرة فيها، فبعد تعرض السوق المالي إلى العديد من الأزمات المالية خاصة أزمة الرهن العقاري عام 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية نتيجة سلوك المستثمرين غير العقلاني أصبح لابد من التركيز والاهتمام بدراسة العوامل السلوكية التي يتأثر بها أداؤهم، فبعض الأخطاء التي يقع بها المستثمرون تكون ناتجة عن الجمع بين عدم الانضباط العاطفي والسلوك العقلاني (Subash، 2012:26)، وهذا بدوره ينعكس على قراراتهم وسلوكياتهم الاستثمارية التي تؤثر بشكل مباشر في ديناميكية أسعار الأوراق المالية (Kim and Ryu، 2020:1).

وبسبب القيود المفروضة على النظريات المالية التقليدية المفسرة لتحيزات المستثمرين اتجه الباحثون إلى دراسة العوامل السلوكية المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري التي تستند إلى علم النفس (Waweru et al:32، 2008) فالنظريات المالية التقليدية كانت متحيزة ومقيدة لمصادر الإدراك لعقود طويلة من الزمن ومهيمنة على السوق المالي، بوصف الأسواق المالية تتسم بالكفاءة، أي إن المستثمرين عقلانيون ويتم تقييمهم للأوراق المالية بشكل منطقي، لكن في الستينات وبداية السبعينات بدأ علماء النفس في دراسة القرارات الاستثمارية واستنتجوا إن سلوك المستثمرين لا يمكن التنبؤ به وقرارات المستثمرين غالباً ما تتأثر بالعوامل النفسية، لذلك من الصعب وجود سوق مالي كفؤ (Dr.bennacer & Ettayib، 2018:155)، فسلوك ومزاج المستثمرين يتغير تبعاً لعدة عوامل من الممكن أن تؤثر في قراراتهم الاستثمارية بالانحياز السلبي أو الإيجابي، وهذا يعد مخاطرة فقد تتغير العملية الاستثمارية أو تلغى بالكامل تبعاً لهذه العوامل إذ وجدوا إن هناك عدة عوامل يتأثر بها سلوك وتوجه المستثمرين منها نظرية الاستدلال ونظرية التوقع وعوامل السوق والسلوك الجمعي والثقة المفرطة وتجنب الخسارة والنفور من الندم (مطلق وعلي، 2020،:155) ، وهذه العوامل هي كالتالي :

أولاً - نظرية الاستدلال Inference Theory :

إن كلمة استدلال مأخوذة من كلمة يونانية εὐρίσκω ونظيرتها باللغة الانكليزية هي discover أي اكتشاف، وتعني اكتساب المعرفة والخبرة وتوظيفها في حالات اللا تأكد بواسطة التخمين الذكي، وإن أول من قدم دراسة في نظرية الاستدلال هما عالما النفس كانيمان وتفيريسكي إذ لاحظا إن بعض الأشخاص غير العقلانيين اتجهوا إلى نظرية الاستدلال بسبب تجاربهم الفاشلة في اتخاذ القرارات، فبناءً على هذه النظرية يقيم المستثمرون جودة أداء الشركات على أساس عدة أمور أهمها (إدارة الشركة، العوائد للسنة الأخيرة، نوعية المنتج) فالشركات التي تمتلك إدارة مهنية وتقدم للسوق منتج ذو نوعية جيدة و تتمتع بعوائد مرتفعة، فهي بالتأكيد ستكون خياراً ناجحاً للاستثمار فيها (كاملة 2019:81)، كما ان تفضيل صانع القرار للمعلومات الاحداث التي يتم استدعاؤها بسهولة يحدث عندما يسمح الفرد لمعلومات محددة بالتحكم في عملية صنع القرار (Dervishaj،2018:30).

و تشير نظرية الاستدلال إلى الطرائق التي يمكن أن تسهل عملية اتخاذ القرارات المطلوبة خاصة في بيئة العمل التي تكون أكثر تعقيداً (Rittet،2003:431)، إذ تهتم هذه النظرية في دراسة الجوانب السلوكية المستندة إلى علم النفس المعرفي وعلم الاجتماع في تفسير طرائق اتخاذ القرار في السوق المالي من قبل المستثمرين (Nelson،2014:31)، فتراكم الخبرات نتيجة التجارب السابقة تعطي انطبعا عن كيفية معالجة المواقف المشابهة، تساعد نظرية الاستدلال في سرعة اتخاذ القرار بالاعتماد على المعلومات العقلانية المقدمة، وعلى الرغم من كونها تساعد في سرعة القرار وتوفير الوقت فهي لا تخلو من العيوب، فالعيب الرئيس في هذه النظرية هو اعتمادها فقط على الخبرات السابقة (Subash، 2012:15)، حيث يميل المستثمرون إلى ربط الأحداث بالحدث الجيد، على سبيل المثال عند زيادة أرباح الشركة في تقاريرها المعلنة سيستدل المستثمرون على ارتفاع أسعار الأسهم على المدى الطويل وهذا ما يفسر نظرية الاستدلال (Waweru et al:32،2008).

على وفق نظرية الاستدلال يستخدم المستثمرون الخبرة والجهود العملية المتراكمة عند السعي لتحسين أدائهم، فبالاعتماد على المعلومات التي تصل أسرع إلى صناع السوق جعلت من الأسواق المالية أكثر تعقيداً، ومن ثمّ اللجوء إلى استخدام نظرية الاستدلال هو أمر لا بد منه (الجبوري 2014:792).

ثانياً - نظرية التوقع Prediction Theory :

تمثل هذه النظرية الأساس المعياري لاتخاذ أي قرار عقلائي، والتوقعات هي حالات ذهنية يمكن أن تؤثر على عملية صنع القرار، فتوقعات المستثمرون تعد عامل رئيسياً مؤثراً في الأسواق المالية، وأي تغيير في أسعار الأوراق المالية أو في الأخبار أو غيرها سيحدث ردة فعل في قرارات المستثمرين، فكما هو متعارف إن عملية اتخاذ القرار الاستثماري تكمن في اختيار بديل من بين عدة بدائل مقترحة، وعلية فسوف يتفاعل المستثمرون على وفق المعلومات الجديدة وقد تخضع أسعار الأوراق المالية للمراجعة المحدودة وعندها ستنحرف الأسعار السوقية عن القيمة الحقيقية للورقة المالية وبالتالي سيؤثر ذلك على أسعار السوق (Dr.bennacer &Mr. Ettayib،2018:162).

أثبتت أغلب الدراسات أن المستثمرين لا يتخذون قراراتهم بشكل عقلاي بعد أن لاحظوا إن هذه القرارات تختلف في حالة الخسارة عن القرارات في حالة الربح، فمشاعر الألم المتحققة نتيجة الخسارة تفوق مشاعر السعادة بالأرباح (الحموي 2016:50)، فالقرار الاستثماري المتخذ على وفق هذه النظرية يكون مستنداً الى الخبرة وألى وجهات النظر العقلانية في توقعات المستثمرين حول مستوى التوظيف والإنتاج ومعدل التضخم و الميزان التجاري..الخ (Samina, 2018:760).

لقد طورت نظرية التوقع لتحل محل نظرية المنفعة المتوقعة التابعة للمالية التقليدية، واعتمدت هذه النظرية على بعض الانحرافات السلوكية التي من الممكن أن تؤثر في تفضيلات المستثمرين فاهتمت بدراسة لغز علاوة الأسم (أي دراسة الأسباب التي تجعل عوائد الأسم أعلى من عوائد السندات)، كما درست تأثير التحيز (أي السبب وراء بيع المستثمرين للأسم الرابحة في وقت قصير وميلهم للاحتفاظ بالأسم الخاسرة لوقت طويل)، كما تفترض النظرية إن المستثمرين عادة ينفرون فقط من الخسارة وليس من المخاطرة، عكس ما نراه في نظرية المنفعة التي تحكم عليها نظرية التوقع على إنها دالة غير خطية، فهي عند الخسارة تتخذ شكلاً مقعراً بينما في الربح تتخذ الشكل المحدب، وقد اتجه المفسرون إلى إن السبب وراء ذلك هو إن الإحساس بالألم من وقوع الخسارة يفوق الإحساس بالسعادة عند تحقق الأرباح، لذا يكون المستثمر نافراً من وقوع المخاطرة في حالة الربح، ومستعداً للمخاطرة في حالة الخسارة، أما في ظل نظرية التوقع فالقرارات الاستثمارية تعتمد على تأثير معدل الربح والخسارة المتوقعة، تكمن أهمية هذه النظرية في قدرتها على تفسير أُلغاز سلوك المستثمرين في ظل عدم التأكد، (الزير والدكي 2018:19).

ثالثاً - عوامل السوق Market factors:

تعد عوامل السوق من المؤثرات الخارجية في سلوك المستثمرين، فهي لا تندرج ضمن العوامل السلوكية إلا إن لها أثراً بالغ الأهمية في نتائج قرارات المستثمرين العقلانيين وغير العقلانيين لهذا عدت من ضمن العوامل السلوكية المؤثرة في قرارات المستثمرين، تتأثر القرارات الاستثمارية بعوامل السوق المتمثلة (بتغييرات الأسعار، معلومات السوق، توجهات أسعار الأسم لفترات سابقة، تفضيلات العملاء، نوعية الأسم وطبيعتها و المغالاة في ردود الأفعال تجاه تغييرات الأسعار)، فالتغيرات في المعلومات الواردة للسوق وأسعار الأسم ونوعيتها تحدث تأثيراً في ردود أفعال المستثمرين مبالغاً به ينعكس في قراراتهم المتخذة (Waweru et al:36، 2008).

أشار Barber and Odean إلى إن المستثمرين يرغبون في شراء الأسم التي تشهد تغييراً مرتفعاً في الأسعار للسنتين السابقتين أكثر من رغبتهم في بيعها، كما إنهم يتأثرون بأحداث السوق سواء كانت أحداثاً ايجابية أم سلبية (Barber and Odean, 2001:1551)، وأضاف النجار إن تقلبات الأسعار لها تأثير مباشر في قرارات المستثمرين فبعض المستثمرين يتجهون في قراراتهم مع الآخرين متأثرين في سلوك القطيع عند حدوث تغييرات في الأسعار، في حين هناك مستثمرون آخرون يعدلون في تقديراتهم غير الدقيقة تماشياً مع التغييرات الجديدة في عوائد الأسم (النجار 2017:121).

رابعاً - السلوك الجمعي Collective behavior :

يقصد بالسلوك الجمعي هو ميل المستثمرين إلى الانقياد وراء تصرفات مستثمرين آخرين والرجوع لهم بالمشورة وأخذ الرأي منهم، يحدث هذا السلوك بسبب اعتماد هؤلاء المستثمرين على ما يتوارد في السوق من معلومات عامة أكثر من اعتمادهم على المعلومات الخاصة (Dervishaj، 2018:30)، ويختلف تأثير المستثمرين بهذه الظاهرة من مجتمع لآخر تبعاً للثقافة الفردية للمستثمرين، ففي المجتمعات القائمة على الثقافة الفردية تكون أقل تأثراً بهذه الظاهرة كما في الولايات المتحدة الأمريكية عكس ما هو الحال في اليابان والدول العربية (رمضان 2018:131)، وقد ظهر مصطلح السلوك الجمعي في الأسواق المالية كتعبير عن الحشود أو التجمع الذي يواجهه المستثمرون باستمرار من تقلب في أسعار الأوراق المالية الأمر الذي يستدعي الاهتمام وإيجاد حلول منطقية للسيطرة على هذه التقلبات، فعندما يتسم السوق بالوضوء نلاحظ تماثلاً في سلوك المستثمرين وهو ما يجسد هذه الظاهرة والذي يكون في بدايته سلوك غير عقلاني، إذ تتناقل الأفكار بين حشود المستثمرين خلال لحظات التداول لتحديد اتجاه التعامل مع الأسهم أما أن يكون توجهاً إيجابياً أو سلبياً (المعاضبي والعباس 2009:9).

يميل المستثمرون في سوق الأسهم لشراء أو بيع الأسهم المتشابهة وتداولها بالاتجاه بنفسه خلال مدة زمنية معينة، وإن هناك عدة أسباب لهذا السلوك الذي يتبعه المستثمرون، فقد يتجنب المستثمرون معلوماتهم الشخصية ويتبعون ذهنية الحشد، أو قد تكون المعلومات التي يحصلون عليها من المصدر نفسه، وأحياناً تكون بسبب انخفاض السيولة وتجنب المخاطرة يعمل المستثمرون على الحد من قراراتهم الاستثمارية (هادي وفارس 2014:95)، يظهر هذا السلوك نتيجة عدم استقرار وكفاءة الأسواق المالية، فيتخذ المتداولون في الأسواق المالية قرارات متماثلة نتيجة تجاهل المعلومات الخاصة وإتباعهم للمعلومات العامة السائدة في السوق المالي (Cipriani and Guarino، 2008:3).

فقد أثبتت الدراسات إن اختلاف الآراء يخلق حالة من القلق لذا يميل الأفراد باللاوعي إلى اتخاذ القرارات بمشاركة آراء الآخرين (Caparrelli et al، 2010:222)، إذ لوحظ إن المستثمرين يتجاهلون التحليل الأساسي وتحركات أسعار الأسهم عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية وبنونها على أساس سلوك وتحركات اتجاه السوق، فما يحصل في الوضع الحالي مع الصدمة الحالية المرتبطة بفيروس كورونا لعام 2020 التي هزت الاقتصاد العالمي للأسواق المالية واتجاه المستثمرون إلى البيع أظهر السلوك الجماعي الذي يتخذه المستثمرين في الولايات المتحدة وانتقاله إلى بورصة الأوراق المالية الفيتنامية بأنه يعطي أفضل صورة لما حصل عام 2008 و2011 (Mahenthiran et al، 2020:2-3).

خامساً - الثقة المفرطة overconfidence :

تعرف الثقة المفرطة على إنها تحيز معرفي يميل إلى المبالغة في تقدير دقة واحتمالية نتيجة معينة (Dervishaj، 2018:29) كما انها اعتقاد لا مبرر له في المفهوم المنطقي والفكري والمعرفي، إذ يستمد الفرد ثقته المفرطة من التجارب النفسية المعرفية المتعددة التي يمر بها والدراسات الاستقصائية التي يعتمدون عليها في تقدير قدرتهم التنبؤية بنوع من المبالغة وعدم الدقة في طرح المعلومات (Pompian، 2006:52)، فهو اعتقاد الفرد وإيمانه بقدرته على

امتلاك القدرة المعرفية في التنبؤ بالأحداث أو توقعها أو المبالغة في تقديرها، على سبيل المثال اعتقاد المستثمر على انه الأفضل في تحديد نوع الأسهم المناسبة، والأفضل في توقيت الدخول والخروج من السوق (Chaudhary, 2013:88).

أظهرت العديد من الدراسات إن أغلب المستثمرين يعتقدون إنهم الأكثر ذكاءً ولديهم ثقة مفرطة بتوقعاتهم الاستثمارية، ويترتب على هذا السلوك يقين المستثمرين بأحكامهم ومن ثم فهم يحتفظون بمحافظ استثمارية غير متنوعة بما يكفي (Pompian, 2006:52)، فضلاً عن ذلك يميلون إلى الإفراط في حجم التداول اعتماداً على ثقتهم المفرطة في تقييم وتقدير قيمة الأسهم مما يدفعهم ذلك إلى الوقوع في قرارات غير صائبة نتيجة تحليله وتقدير الاستثمارات بأحكام غير منطقية، وقد أثبتت دراسات في علم النفس أن الثقة المفرطة ناتجة عن المبالغة في ثقة الفرد بنفسه أكثر مما ينبغي والثقة بالنفس تختلف عن مفاهيم الشخصية، فالثقة بالنفس ممكن أن تتغير بعد أن يصل الفرد إلى قناعة في بعض الظروف يثبت قدرته وفاعليته فيها مقتضاهاً أنه ذو رؤية صائبة ومعرفة وقد يحدث العكس ويغير رؤيته الايجابية عن نفسه (المياحي 2019:28).

ومن أبرز السلوكيات المعبرة عن الثقة المفرطة ومالها من تأثير سلبي في القرارات الاستثمارية المتخذة هي ما يأتي :

1- لا يبني المستثمرون ذوو الثقة المفرطة محافظهم الاستثمارية على وفق مبدأ التنوع، وبذلك فهم يتحملون المزيد من المخاطرة المحتملة (Pompian, 2006:54).

2- المستثمرون ضمن هذا السلوك قد لا يعرفون أولاً يعيرون اهتمامهم للتحليل التاريخي للورقة المالية مما يؤدي إلى مخاطر الهبوط المحتملة (حسين 2017:46).

3- يعتقد المستثمرون ذوو الثقة المفرطة أن المعلومات التي بحوزتهم لا يستطيع غيرهم من التوصل إليها، فهم يبالغون في تقييم نشاطاتهم (Chaudhary, 2013:88).

سادساً – تجنب الخسارة Avoid loss :

يتغلب شعور تجنب التعرض للخسائر على شعور السعادة عند تحقيق المكاسب، ومن الناحية النفسية يعادل شعور التوقع بالتعرض للخسارة ضعف شعور التوقع بإمكانية الحصول على المكاسب، فالشخص الذي يكره الخسارة لا يجازف بالاستثمار الذي ينطوي على المخاطرة، وإذا أراد ذلك فإنه سيطلب بالضعف كعلاوة مخاطرة، على سبيل المثال سيطلب دولارين لكل دولار عرض للمخاطرة (Pompian, 2006:208).

إن كره المستثمر للخسارة هو أحد أشكال الشعور بالأسف وهذا الشعور قد يدفعه للمبالغة في تقدير الخسائر المتوقعة في الأجل القصير، والتقليل من أهمية العوائد طويلة الأجل، حيث إن التعرض للخسارة يمنح المستثمر شعوراً سلبياً يفوق الشعور الايجابي عند حصوله على الأرباح، يهتم المستثمرون شديداً بالتجنب للخسارة اهتماماً كبيراً بالاستثمار قصير الأجل، ولا يتفاعلون مع ما يطرأ على أسعار الأسهم من تقلبات فهم يطالبون عند الاستثمار بها علاوة

مخاطرة عالية كتعويض يجنبهم الوقوع بالخسارة البالغة التي قد يتعرضون لها (Dervishaj, 2018:29)، إن المستثمر الذي يتجنب الخسائر هو ذاته المستثمر المتجنب للمخاطرة، لكن نظرية التمويل السلوكي تشير إلى العكس من ذلك، أي إنه من الممكن أن يكون المستثمر متجنباً للخسارة لكنه متقبل للمخاطرة، وقد يتجه إلى سلوك معين بهدف تجنب الخسائر ألا انه يعرضه إلى الخسائر البالغة، إن تجنب المستثمرين للخسائر قد يراه بعض الباحثين سلوكاً رشيداً وهو السلوك الشائع لدى معظم المستثمرين، إلا انه في حقيقة الأمر قد يدفع هذا السلوك بالمستثمرين إلى اتخاذ قرارات غير سليمة تنعكس على ثرواتهم (النجار 2017:119)، كما قد يؤدي تجنب المستثمرين للخسارة إلى المبالغة في تجنب المخاطرة ومن ثمّ الفشل في تقييم الأرباح المحتملة، فهروبهم من الخسائر قد يتغلب على سعيمهم للأرباح، إن هذا التحيز له تأثير سلبي في اتجاه السوق، فعندما تبدأ الاستثمارات بتحقيق الأرباح يسارع المستثمرون الكارهون للخسائر إلى جنحها خوفاً من تقلبات السوق، وهنا تكمن المشكلة فسحب المشاريع الاستثمارية قبل أوانها بهدف حماية المكاسب المتحققة يعمل على الحد من إمكانية الاتجاه الصعودي في السوق، وبمفهوم أكثر عمقاً إن تجنب المستثمرين للخسارة يؤدي بهم إلى الاحتفاظ بالاستثمارات الخاسرة وبيع الاستثمارات الربحية مما يجعل عوائد المحفظة الاستثمارية تنخفض دون المستوى الأمثل (Pompian, 2006:209). وتجنب المستثمرين للخسارة له تأثير كبير في قرارات المستثمرين منها:

1- يقيمهم على استثماراتهم الخاسرة لأجل طويل على أمل حدوث تقلبات في اتجاه السوق تعوضهم عن خسائرهم المتحققة، لكن هذا قد يعرضهم لخسارة أكبر فقد يتقلب اتجاه السوق للنزول بشكل يزيد عما سبق (Hammond), 2015:47، يسرى

2- يتسبب بتسارعهم نحو بيع الأسهم الربحية بالتوقيت غير المناسب خشية تلاشي الأرباح، وسينتج عن ذلك الإفراط في حجم التداول الذي يقلل العوائد على المدى البعيد (فارس، 2014:47).

3- تنتج عن هذا السلوك محافظ استثمارية غير متوازنة، وسبب عدم التوازن هو أما بسبب احتفاظ المستثمرين باستثماراتهم الخاسرة لفترة طويلة أو بسبب الإفراط ببيع الاستثمارات الربحية بوقت مبكر (جسام 77)،: 2007.

سابعاً - الندم من النور

يعد الندم شعوراً سيئاً ينتاب الفرد بعد اتخاذه قراراً غير صائب، فيحاول المستثمرون تجنب الشعور بالندم من خلال الاحتفاظ بما يملكون من أوراق مالية متدنية القيمة على أمل بيعها بعد عودة أسعارها إلى عهدها السابق، كما يصبح المستثمرون أكثر ندماً عندما يحتفظون بالأوراق المالية متدنية القيمة لفترة طويلة (النجار 2017:119)، .

فالندم يصف شعور الفرد عند مقارنته لقراره المتخذ مع الفرصة الضائعة، تعزز التجارب السيئة السابقة هذا الشعور عند الأفراد وتضيق عليهم فرص جديدة، إذ يتوقعون القرار المتخذ قد لا يكون صائباً فنفورهم من القرارات الخاطئة يمثل عاملاً محفزاً دون تنمية استثماراتهم، إن المستثمرين الذين يتصرفون على وفق هذا السلوك يكونون أقل استعداداً لتحمل المخاطرة تجنباً للندم الناتج عن مواجهة قرارات خاطئة (Dervishaj, 2018:29).

وتفسر العبيدي الندم على انه حالة نفسية يمر بها الفرد يسببها تركيزه المفرط على مشاعر الندم بعد اتخاذها لقرار غير سليم ، وتبينت نتائج القرار الذي تم تجاهله سديدة ومفرحة ، والسبب الرئيس لاستمرار مشاعر النفور من الندم هو عدم اعتراف الأفراد بأخطائهم، ويترتب على هذا السلوك بالنسبة للمستثمرين اثنان من الجوانب السلبية احدهما (تمسكهم بالصفقة الخاسرة ولفترة طويلة، أما لكره الاعتراف بالخطأ أو في انتظار الفرصة المناسبة للبيع)، الجانب الآخر (تردد المستثمر عند مواجهته قراراً استثمارياً معيناً نتيجة تغلب الخوف من الشعور بالندم) (العبيدي 2015:83)، ، يشعر المستثمرون بالندم عند اتخاذ قرار لا يصب في صالحهم وعند تضييع فرصة استثمارية كانت مطروحة، إلا إن الشعور بالندم عن عدم اتخاذ القرار الجيد وتضييع الفرصة الاستثمارية المربحة يقل حدة عن الشعور بالندم الناتج عن اتخاذ القرار الخاسر (الحموي2016:49)، .

تري الباحثة ان النفور من الندم في الحد الذي يخلو من المبالغة أمر لا بأس به فقد يساعد المستثمرين بالدقة والتأني عند اتخاذ القرارات الاستثمارية تجنباً للوقوع في صفقات خاسرة قد تؤثر في عوائدهم و محافظهم الاستثمارية .

وهناك مجموعة من النصائح التي تساعد المستثمرين في التغلب على النفور من الخسارة وهي : (Ganesan،-2013:30

(31

- 1- على المستثمر وضع خطة مالية مناسبة، يحدد بها أهدافه ويضع ميزانية مناسبة .
- 2- تحديد مدى قدرة المستثمر على تحمل المخاطرة ليتم توزيع أصوله المالية بما يناسب ذلك .
- 3- الاستعانة بالمحللين والمستشارين الماليين .
- 4- وضع استراتيجيات ملائمة للعمليات الاستثمارية سواء في حالة البيع أم الشراء .
- 5- تخطي النتائج السلبية للقرارات المتخذة في وقت سابق وعدم التفكير بها .

نلاحظ من خلال عرضنا للنظريات السلوكية إنها ذات اتجاه مختلف يسعى لتفسير حالات الشذوذ والظواهر اللامنطقية السائدة في السوق المالي من خلال دمج مداخل علم النفس مع الأفكار الاقتصادية والمفاهيم التقليدية العقلانية، عند مواجهتهم للتحديات المالية المتمثلة بالمخاطر والأزمات المالية المختلفة، فالمستثمرون يتعرضون إلى موجات من الانفعالات و العواطف التي تغلب أحياناً منطق العقل والحكمة التي تبدو واضحة في قراراتهم الاستثمارية، ولاحظنا ما لذلك من تأثير مباشر في العوائد المالية ، إذ تتزايد العوائد عند ارتفاع معنويات المستثمرين وتنخفض بانخفاض معنوياتهم وتوقعاتهم عن السوق، لذا ركزت نظريات التمويل السلوكي على تأثير الجانب النفسي في سلوك المستثمرين، وحثت على تفهم المستثمرين لظروفهم النفسية والمالية في السوق ، وتجنب القرارات المتسرعة التي لا تقوم على معلومات جديدة ومؤكدة، كما ركزت على حالة التوازن النفسي عند اتخاذهم للقرارات المالية التي تواجههم كدخول السوق أو الخروج منه أو عند التعامل مع الفرص الاستثمارية.

المبحث الثاني :

الوصف الاحصائي المتغير لمتغيرات البحث

توضح هذه الفقرة وصفاً لاستجابات افراد العينة ومناقشتها من خلال الاعتماد على سبعة ابعاد تخص المتغير المعتمد (العوامل السلوكية) التي تم توضيحه ضمن (28) فقرة من فقرات الاستبانة وتم استخدام الوسط الحسابي والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف من اجل تفسير النتائج وصفيًا حيث اعتمدت الدراسة على مقياس (Likert) الخماسي الذي يعتمد الاوزان التصاعدية (1,2,3,4,5) والجداول ادناه عرض المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية ومعامل الاختلاف والاعتماد على المتوسط الحسابي الفرضي البالغ (3) كمتوسط اداة القياس وباستخدام نتائج البرامج الاحصائية (SPSS.V.23) كما موضح في الجدول (1) .

البعد الاول : الاستدلال

الجدول (1)

الاحصائيات الوصفية للمتغير المعتمد (العوامل لسلوكية) بأبعاده

الاستدلال									
ت	الفقرة	اتفق بشدة	اتفق	اتفق الى حد ما	لا اتفق	لا اتفق بشدة	mean	s.d	c.v
Q1	عندما لا تتطابق توقعاتي مع اتجاه السوق فيما يخص ارتفاع الأسعار اتجه إلى شراء المزيد من الأسهم	F	16	74	31	23	3.507	0.972	28%
		%	10.8	50	20.9	15.5	2.47		
Q2	عندما لا تتطابق توقعاتي مع اتجاه السوق فيما يخص ارتفاع الاسعار اتجه إلى بيع المزيد من الاسهم .	F	17	61	43	22	3.426	0.999	29%
		%	11.5	41.2	29.1	14.9	3.4		
Q3	عادةً ما اشترى الاسهم الساخنة ولا تعامل مع الاسهم التي سجلت اداءً ضعيفاً في الماضي القريب .	F	27	66	30	23	3.629	0.998	28%
		%	18.2	44.6	20.3	15.5	1.4		
Q4	اهتم بتحليل اتجاهات بعض الاسهم واتخذها مؤشراً لاتخاذ قراراتي الاستثمارية في جميع أنواع الاسهم .	F	41	48	25	32	3.419	1.24	36%
		%	22.3	32.4	16.9	21.6	1.4		
		المعدل العام للمحور							
							3.5	1.052	30%

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول الذي يظهر إجابة افراد العينة وان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق على الفقرات التي تخص البعد الاول الاستدلال وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (3) عادةً ما اشترى الاسهم الساخنة ولا تعامل مع الاسهم التي سجلت اداءً ضعيفاً في الماضي القريب)) إذ حصلت على اقل معامل

اختلاف وهذا يدل على تجانس واتفاق افراد العينة عليها وكذلك حصلت على وسط حسابي بلغ (3.629) وانحراف معياري قليل لا يتجاوز (0.998)، وهذا يشير الى ميل الافراد لإصدار احكام سريعة الى حد ما وفقاً للاستراتيجيات المتاحة حول اداء الاسهم، ونجد ايضاً ان الفقرة (1) ((عندما لا تتطابق توقعاتي مع اتجاه السوق فيما يخص ارتفاع الأسعار اتجه إلى شراء المزيد من الأسهم)) حصل على اقل معامل اختلاف وهذا يدل على أهميته لإجابات افراد العينة وقد حصل على اعلى متوسط حسابي اذا بلغ (3.5) وكذلك كان الانحراف المعياري (0.97) وهو مقدار قليل أيضاً يدل على تجانس إجابات افراد العينة على هذه الفقرة اذ تبين ان المستثمرين يتجهون الى المزيد من شراء الاسهم عندما يجدون الاسعار تتجه نحو الانخفاض بعكس توقعاتهم، أمّا بقية قيم الوسط الحسابي فيظهر الجدول ان قيمته تجاوزت (3) وهي أكبر من متوسط الأداء القياسي (3). أمّا مقياس الانحراف المعياري فإن قيمته كانت قليلة في جميع الجدول ولم تزداد عن (1.24) وهذا يعني ان اغلب الإجابات لم تنحرف عن المتوسط بمقدار عالي وبالنسبة لمعامل الاختلاف إذ لم تتجاوز في جميع متغيرات (36%).

البعد الثاني : التوقع

الجدول (2)

الاحصائيات الوصفية للمتغير المعتمد (العوامل لسلوكية) بأبعاده

التوقع									
ت	الفقرة	اتفق بشدة	اتفق	اتفق الى حد ما	لا اتفق	لا اتفق بشدة	mean	s.d	c.v
Q5	احتفظ بالأسهم عند انخفاض سعرها بدلاً من بيعها	40	53	20	33	2	3.98	1.142	29%
		28.1	35.8	13.5	22.3	1.4			
Q6	يتطلب الاستثمار بالأسهم علاوة مخاطرة مرتفعة عند ارتفاع اسعار اتجه للبيع.	26	62	34	20	6	3.55	1.058	30%
		17.6	41.9	23	13.5	4.1			
Q7	عند ارتفاع الأسهم اتجه للبيع	26	61	33	24	4	3.548	1.045	29%
		17.6	41.2	22.3	16.2	2.7			
Q8	سرعان ما اتجه الى بيع الأسهم الراجعة بدلاً من الاحتفاظ بها	32	60	21	25	10	3.534	1.197	34%
		21.6	40.5	14.2	16.9	6.8			
	المعدل العام للمحور								
							3.653	1.111	30%

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول الذي يظهر إجابة افراد العينة وان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق على الفقرات التي تخص البعد الثاني التوقع وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (5) (احتفظ بالأسهم عند انخفاض سعرها بدلاً من بيعها)) اذ حصلت على اقل معامل اختلاف (29%) وهذا يدل على تجانس واتفاق

افراد العينة عليها وكذلك حصلت على وسط حسابي بلغ (3.98)، وانحراف معياري قليل لا يتجاوز(1.142)، وهذا يؤكد جواب العينة في فقرة الاستدلال ان المستثمرين يتجهون الى شراء المزيد من الاسهم عند انخفاض سعرها والاحتفاظ بما هو موجود بحوزتهم ، ونجد ايضا ان الفقرة (7) ((عند ارتفاع الاسهم اتجه للبيع)) حصل على اقل معامل اختلاف (29%) ومتوسط حسابي اذا بلغ 3.54 وكذلك كان الانحراف المعياري (1.045) وهو مقدار قليل أيضا يدل على تجانس إجابات افراد العينة على هذه الفقرة وهذا يؤكد على رغبة المستثمرين في تحقيق المكاسب الرأسمالية بدلا من الارباح الموزعة، أما بقية قيم الوسط الحسابي فيظهر الجدول ان قيمته تجاوزت (3) وهي أكبر من متوسط الأداء القياسي (3). أما مقياس الانحراف المعياري فإن قيمته كانت قليلة في جميع الجدول ولم تزداد عن (1.197) وهذا يعني ان اغلب الإجابات لم تنحرف عن المتوسط بمقدار عالي وبالنسبة لمعامل الاختلاف إذ لم تتجاوز في جميع متغيرات (34%).

البعد الثالث : عوامل السوق

الجدول (3)

الاحصائيات الوصفية للمتغير المعتمد (العوامل لسلوكية) بأبعاده

عوامل السوق									
ت	الفقرة	اتفق بشدة	اتفق	اتفق الى حد ما	لا اتفق	لا اتفق بشدة	mean	s.d	c.v
Q9	عندما تزداد اسعار الاسهم اتجه سريعا للشراء	F	23	42	32	42	3.425	1.185	35%
		%	15.5	28.4	21.6	28.4	6.1		
Q10	عند تغيير الاسعار اتجه بقراري مع قرارات الاخرين	F	26	54	31	33	3.564	1.174	33%
		%	17.6	36.5	20.9	22.3	2.7		
Q11	قبل شرائي للأسهم استطع اتجاهاها في السنتين الماضيتين	F	44	39	21	37	3.514	1.18	34%
		%	29.7	26.4	14.2	25	4.7		
Q12	تتغير قراراتي الاستثمارية تبعاً للمعلومات الجديدة الواردة للسوق	F	34	58	15	34	3.527	1.209	34%
		%	23	39.2	10.1	23	4.7		
	المعدل العام للمحور								
							3.508	1.187	34%

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول السابق الذي يظهر إجابة افراد العينة وان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق على الفقرات التي تخص البعد الثالث (عوامل السوق) وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (10) ((عند تغيير الاسعار اتجه بقراري مع قرارات الاخرين)) اذ حصلت على اقل معامل اختلاف (33%) وهذا يدل على

انعكاسات العوامل السلوكية على اتجاهات اسعار الاوراق المالية دراسة حالة سوق العراق للأوراق المالية

تجانس واتفاق افراد العينة عليها وكذلك حصلت على وسط حسابي بلغ (3.564) وانحراف معياري قليل لا يتجاوز (1.174) وهذا يشير الى ان المستثمرين يلجئون الى تعديل تقديراتهم غير الدقيقة متأثرين بالسلوك الجمعي عند التغيرات الجديدة في عوائد الاسهم .

البعد الرابع : السلوك الجمعي

الجدول (4)

الاحصائيات الوصفية للمتغير المعتمد (العوامل لسلوكية) بأبعاده

السلوك الجمعي										
ت	الفقرة		اتفق بشدة	اتفق	اتفق الى حد ما	لا اتفق	لا اتفق بشدة	mean	s.d	c.v
Q13	استجيب بسرعة لتغيرات قرارات المستثمرين وأترقب ردود افعالهم تجاه تقلبات اسعار الأسهم	F	26	48	21	41	12	3.365	1.258	37%
		%	17.6	32.4	14.2	27.7	8.1			
Q14	ادقق في تفاصيل قراراتي كثيراً ولا اعتمد على ما يقرره الاخرين .	F	41	41	26	31	9	3.5	1.26	36%
		%	27.7	27.7	17.6	20.9	6.4			
Q15	يسعدني أن اشارك الاخرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية	F	28	61	23	29	7	3.5	1.145	33%
		%	18.9	41.2	15.5	19.6	4.7			
Q16	تتوافق قراراتي عادة مع قرارات كبار المستثمرين بما يخص بيع الاسهم أو شراءها	F	31	44	32	36	5	3.41	1.17	34%
		%	20.9	29.7	21.6	24.3	3.4			
	المعدل العام للمحور									
								3.444	1.208	35%

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول الذي يظهر إجابة افراد العينة وان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق على الفقرات التي تخص البعد الرابع (السلوك الجمعي) وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (15) ((يسعدني أن اشارك الاخرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية)) اذ حصلت على اقل معامل اختلاف (33%) وهذا يدل على تجانس واتفاق افراد العينة عليها وكذلك حصلت على وسط حسابي بلغ (3.5) وانحراف معياري قليل لا

يتجاوز(1.145) ، مما يدل على ان المستثمر يميل الى حد كبير ا اتباع قرارات الاستثمار المتفق عليها من قبل مجموعة كبيرة من المستثمرين بغض النظر عما اذا كانوا على صح ام على خطأ.

البعد الخامس : الثقة المفرطة

الجدول (5)

الاحصائيات الوصفية للمتغير المعتمد (العوامل لسلوكية) بأبعاده

الثقة المفرطة									
ت	الفقرة	اتفق بشدة	اتفق	اتفق الى حد ما	لا اتفق	لا اتفق بشدة	mean	s.d	c.v
Q17	عند اتخاذي لقرار التداول في ورقة مالية معينة فأني أكون واثق مما أختار	29	62	20	31	6	3.52	1.146	33%
		19.6	41.9	13.5	20.9	4.1			
Q18	عادةً ما أعتد في قراراتي الاستثمارية على توقعاتي الدقيقة بما يخص العائد	26	54	26	37	5	3.399	1.14	34%
		17.6	36.5	17.6	25	3.4			
Q19	غالباً ما تكون قراراتي الاستثمارية متجاوزه لحركة مؤشر السوق بشكل إيجابي	24	63	33	25	3	3.541	1.109	31%
		16.2	42.6	22.3	16.9	2			
Q20	عادة يكون تفسيري وتحليلي للمعلومات افضل من الاخرين	33	55	37	18	5	3.621	1.045	29%
		21.2	37.2	25	12.2	3.4			
32%	المعدل العام للمحور						3.52	1.11	

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول الذي يظهر إجابة افراد العينة وان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق على الفقرات التي تخص البعد الخامس (الثقة المفرطة) وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (20) ((عادة يكون تفسيري وتحليلي للمعلومات افضل من الاخرين)) اذ حصلت على اقل معامل اختلاف (29%) وهذا يدل على تجانس واتفاق افراد العينة عليها وكذلك حصلت على وسط حسابي بلغ (3.621) وانحراف معياري قليل لا يتجاوز(1.045) ، إذ يشير ذلك إلى إن اغلب المستثمرون يفرطون في الثقة والاعتقاد بحدسهم وذكائهم عند اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية .

البعد السادس : تجنب الخسارة

الجدول (6)

الاحصائيات الوصفية للمتغير المعتمد (العوامل لسلوكية) بأبعاده

تجنب الخسارة									
ت	الفقرة	اتفق بشدة	اتفق	اتفق الى حد ما	لا اتفق	لا اتفق بشدة	mean	s.d	c.v
Q21	استثمر عادةً في الاوراق المالية التي تتسم بالاستقرار	26	62	29	23	8	3.507	1.115	32%
		17.6	41.9	19.6	15.5	5.4			
Q22	اتجنب خسارة أدنى مقدار من أموالى عند شروري بالاستثمار	32	76	21	17	2	3.8	0.952	25%
		21.6	51.4	14.2	11.5	1.4			
Q23	احاول تخصيص جميع أموالى في أحد الاوراق المالية	19	66	20	26	17	3.297	1.23	37%
		12.8	44.6	13.5	17.6	11.5			
Q24	عادةً اتجنب الاستثمار في الشركات الصغيرة	13	66	29	28	12	3.703	1.11	30%
		8.8	44.6	19.6	18.9	8.1			
	المعدل العام للمحور								

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول الذي يظهر إجابة افراد العينة وان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق على الفقرات التي تخص البعد السادس تجنب الخسارة وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (22) ((اتجنب خسارة أدنى مقدار من أموالى عند شروري بالاستثمار)) اذ حصلت على اقل معامل اختلاف (25%) وهذا يدل على تجانس واتفاق افراد العينة عليهما وكذلك حصلت على وسط حسابي بلغ (3.8) وانحراف معياري قليل لا يتجاوز(0.952) التي تشير الى رغبة المستثمر بتجنب الخسائر عند الشروع باستثمار ما.

البعد السابع : الندم من الندم

الجدول (7)

الاحصائيات الوصفية للمتغير المعتمد (العوامل لسلوكية) بأبعاده

الندم من الندم											
c.v	s.d	mean	لا اتفق بشدة	لا اتفق	اتفق الى حد ما	اتفق	اتفق بشدة		الفقرة	ت	
25%	0.911	3.703	2	18	24	82	22	F	شعوري بالندم عند انخفاض سعر السهم الذي اشتريته يتغلب على شعوري بالرضى عند ارتفاع سعر السهم الذي اشتريته	Q25	
			1.4	12.2	16.2	55.4	14.9	%			
27%	0.966	3.615	6	18	18	91	15	F	كثيراً ما اهتم به عند اتخاذي للقرار الاستثماري هو نصائح المتخصصين	Q26	
			4.1	12.2	12.2	61.5	10.1	%			
32%	1.121	3.533	7	29	14	74	24	F	كثيراً ما اشعر بالندم عند ارتكابي لأخطاء استثمارية في السوق	Q27	
			4.7	19.6	9.5	50	16.2	%			
27%	0.999	3.669	2	25	19	76	26	F	اشعر بالندم عند مجازفتي بمشروع استثماري معين وأفضل التحفظ	Q28	
			1.4	16.9	12.8	51.4	17.6	%			
%28	0.999	3.63	المعدل العام للمحور								

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول الذي يظهر إجابة افراد العينة وان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق على الفقرات التي تخص البعد السابع الندم من الندم وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (25) ((شعوري بالندم عند انخفاض سعر السهم الذي اشتريته يتغلب على شعوري بالرضى عند ارتفاع سعر السهم الذي اشتريته)) اذ حصلت على اقل معامل اختلاف (25%) وهذا يدل على تجانس واتفاق افراد العينة عليها وكذلك حصلت على وسط حسابي بلغ (3.703) وانحراف معياري قليل لا يتجاوز(0.911) ، وهذا يؤكد مبالغة المستثمرين في تقدير الخسائر وتفوق الشعور السلبي عند الخسارة على الشعور الايجابي عند الربح .

ثانياً: اختبار فرضية علاقة الارتباط

الفرضية الرئيسية : توجد علاقة ارتباط ايجابية ذات دلالة معنوية بين العوامل السلوكية واتجاهات أسعار الاوراق المالية .

يمكن تعريف الارتباط بأنه عبارة عن مقدار التغير في المتغير التابع الاول نتيجة التغير في قيم المتغير التابع الثاني إذ تكون في معامل الارتباط بين (+1 و-1) فإذا كان المعامل موجباً فهذا يدل ان الارتباط طردي بين (العوامل السلوكية واتجاهات أسعار الأوراق المالية) اما اذا حقق الارتباط قيمة سالبة فأن هذا يدل على ان الارتباط عكسي وفي حالة قيمة معامل الارتباط (0) فلا يوجد ارتباط (Sekaran & Bougie، (P:321-322) ولغرض اختبار مسار العلاقات الموضحة في مخطط الدراسة فضلاً عن اختبار فرضيات الدراسة تم استخدام معامل ارتباط (Pearson) لاختبار العلاقة بين المتغيرين وتفرعت من الفرضية الرئيسية سبعة فرضيات فرعية ومن خلال البرنامج الاحصائي (SPSS.V.23) وكما موضح في الجدول (8) الآتي :

الجدول (8)

علاقة الارتباط بين متغيرات وبعاد الدراسة

النفور من الندم	التجنب من الخسارة	الثقافة المفرطة	السلوك الجمعي	عوامل السوق	التوقع	الاستدلال		
.297**	.254**	.324**	.289**	.273**	.220**	.33**	Pearson	حجم التداول
.000	.002	.000	.000	.001	.007	.002	Sig.	
148	148	148	148	148	148	148	N	
.306**	0.348**	.210*	.290**	.227**	0.365**	0.648**	Pearson	عدد العقود المنفذة
.000	.043	.011	.000	.005	.032	.034	Sig.	
148	148	148	148	148	148	148	N	
.298**	.208*	.187*	.288**	.369**	0.349**	0.245**	Pearson	عدد الأسهم المتداولة
.000	.011	.023	.000	.000	.019	.020	Sig.	
148	148	148	148	148	148	148	N	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج برنامج (SPSS.V.23)

تشير نتائج الجدول (8) الى مصفوفة معاملات الارتباط البسيط (Pearson) ونوع الاختبار (2-tailed) ومختصر (Sig) فضلاً عن حجم عينة البحث البالغة (148) ويوضح ايضاً اختبار معنوية معامل الارتباط من خلال (T) المحسوبة مع الجدولية من غير ان يظهر قيمها فإذا ظهر وجود علامة (***) دل على ان مستوى المعنوية المعتمد (0.01) وسيتم توضيح النتائج كما يلي :

اولاً:-علاقة الارتباط بين المتغيرات الرئيسية :

1- ان قيمة معامل الارتباط بين العوامل السلوكية المؤثرة في سلوك المستثمر وقراره الاستثماري ومؤشرات السوق على سلوك المستثمرين بلغت (.0542**) وتفسر هناك علاقة ارتباطية طردية موجبة عند مستوى معنوية (0.01) حيث ان

($P.R=0.0542 > 0.01$) وهذا يعني ان العوامل السلوكية تزداد مع تزايد اتجاهات السوق وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الرئيسة الثانية.

ثانياً :- علاقة الارتباط بين الأبعاد الفرعية :

1- ان قيمة معامل الارتباط للبعد الأول من ابعاد المتغير المعتمد الأول (الاستدلال) مع المتغير المعتمد الثاني بأبعاده (حجم التداول وعدد العقود المنفذة وعدد الأسهم المتداولة) تبلغ (0.245،0.648،0.33) على التوالي وهي قيم موجبة طردية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.01) وهذه النتيجة تؤكد انه كلما زاد الاستدلال تحسن مؤشر السوق وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الفرعية الأولى .

2- ان قيمة معامل الارتباط للبعد الثاني من ابعاد المتغير المعتمد (التوقع) مع المتغير المعتمد الثاني بأبعاده (حجم التداول وعدد العقود المنفذة و عدد الأسهم المتداولة) تبلغ (0.220 ، 0.365 ، 0.349) على التوالي وهي قيم موجبة طردية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.01) وهذه النتيجة تؤكد انه كلما زاد التوقع تحسن مؤشر سوق وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الفرعية الثانية .

3- ان قيمة معامل الارتباط للبعد الثالث من ابعاد المتغير المعتمد (عوامل السوق) مع المتغير المعتمد الثاني بأبعاده (حجم التداول و عدد العقود المنفذة و عدد الأسهم المتداولة) تبلغ (0.273،0.227،0.369) على التوالي وهي قيم موجبة طردية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.01) وهذه النتيجة تؤكد انه كلما زادت عوامل السوق تحسن مؤشر سوق وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الفرعية الثالثة .

4- ان قيمة معامل الارتباط للبعد الرابع من ابعاد المتغير المعتمد (السلوك الجمعي) مع المتغير المعتمد الثاني بأبعاده (حجم التداول و عدد العقود المنفذة و عدد الأسهم المتداولة) تبلغ (0.288،0.290،0.289) على التوالي وهي قيم موجبة طردية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.01) وهذه النتيجة تؤكد انه كلما زاد السلوك الجمعي تحسن مؤشر سوق وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الفرعية الرابعة .

5- ان قيمة معامل الارتباط للبعد الخامس من ابعاد المتغير المعتمد (الثقة المفرطة) مع المتغير المعتمد الثاني بأبعاده (حجم التداول وعدد العقود المنفذة و عدد الأسهم المتداولة) تبلغ (0.187،0.210،0.324) على التوالي وهي قيم موجبة طردية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.01) وهذه النتيجة تؤكد انه كلما زادت الثقة المفرطة تحسن مؤشر سوق وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الفرعية الخامسة .

6- ان قيمة معامل الارتباط للبعد السادس من ابعاد المتغير المعتمد (تجنب الخسارة) مع المتغير المعتمد الثاني بأبعاده (حجم التداول و عدد العقود المنفذة و عدد الأسهم المتداولة) تبلغ (0.208،0.348،0.254) على التوالي وهي قيم موجبة طردية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.01) وهذه النتيجة تؤكد انه كلما ازداد تجنب الخسارة تحسن مؤشر سوق وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الفرعية السادسة .

7- ان قيمة معامل الارتباط للبعد الاول من ابعاد المتغير المستقل (النفور من الندم) مع المتغير التابع بأبعاده (حجم التداول وعدد العقود المنفذة وعدد الأسهم المتداولة) تبلغ (0.297,0.306,0.298) على التوالي وهي قيم موجبة طردية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.01) وهذه النتيجة تؤكد انه كلما زاد النفور من الندم كلما تحسن مؤشر سوق وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الفرعية السابعة .

التوصيات والاستنتاجات

الاستنتاجات :

1- تحاول العوامل السلوكية المستندة إلى علم النفس فهم السلوك الاستثماري الذي يتخذه الأفراد في السوق المالي بصفته العامة، وتوضح كيفية تأثير هذه المتغيرات النفسية والقناعات التي يتبناها المستثمرون في قراراتهم وتوجهاتهم الاستثمارية .

2- تراكم خبرات المستثمرين نتيجة التجارب السابقة تعطي انطباعاً عن كيفية معالجة المواقف المشابهة، حيث ساعد عامل الاستدلال في سرعة اتخاذ القرار بالاعتماد على المعلومات العقلانية المقدمة وهذا لا يخلو من العيوب فعلى سبيل المثال عند زيادة أرباح الشركة في تقاريرها المعلنة سيستدل المستثمرون على ارتفاع أسعار الأسهم على المدى الطويل .

3- التوقعات هي حالات ذهنية يمكن أن تؤثر على عملية صنع القرار، فتوقعات المستثمرون تعد عامل رئيسي مؤثر في الأسواق المالية، وقد يؤدي انحراف توقعاته عن الاطار السليم الى اتخاذ القرار الخاطئ .

4- يظهر المستثمرون في سوق العراق للأوراق المالية ميلاً واضحاً للسلوك الجمعي غير العقلاني، إذ يتأثرون بذهنية الحشد متبعين ذات القرارات دون الاكتراث لتحليل و معالجة المعلومات الخاصة بالأسهم أو بالشركات المصدرة لها، ويرتبط هذا التحيز السلوكي بعامل النفور من الندم إذ أثبتت الدراسات إن اختلاف الآراء يخلق حالة من القلق لذا يميل الأفراد باللاوعي إلى اتخاذ القرارات بمشاركة آراء الآخرين .

5- اغلب المستثمرون في سوق العراق للأوراق المالية يفرطون في الثقة بقدراتهم ومهاراتهم الشخصية في التنبؤ باتجاهات الاسعار ، وهذا ما قد يعرضهم لمخاطر تقلب الاسعار او الافراط في حجم التداول مما يعود عليهم بالأثر العكسي .

6- قد يؤدي تجنب المستثمرين للخسارة إلى المبالغة في تجنب المخاطرة بالتالي الفشل في تقييم الأرباح المحتملة، فهرومهم من الخسائر قد يتغلب على سعيمهم للأرباح ، بالتالي يكون لذلك اثراً سلبيةً على اتجاه السوق .

7- اثبتت الدراسة ان هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين العوامل السلوكية واتجاهات أسعار الأوراق المالية.

التوصيات:

- 1- العمل على تفعيل التشريعات المشجعة على الشفافية والإفصاح في سوق الأوراق المالية لما له من دور مهم في كسب ثقة المستثمر بمعلومات السوق التي تدعم قراراته الاستثمارية الأمر الذي يشجع المستثمرين على زيادة نشاطهم الاستثماري .
- 2- ينبغي على المستثمرين فهم وإدراك امكانياته واحتياجاته الاستثمارية بما يتناسب مع اهدافه وقدرته المالية للتقليل من الوقوع في الاخطاء الاستثمارية التي تعزز الشعور بالندم .
- 3- تؤثر العوامل السلوكية على ضبابية افكار المستثمرين بالتالي تبتعد بهم عن اتخاذ القرارات السليمة المبنية على مداخل التحليل الفني والأساسي، فينبغي منهم الاهتمام بالتحليل الفني والأساسي للورقة المالية ورفع السقف المعرفي والإدراكي الذي يجنبهم الوقوع تحت ضغط هذه العوامل عبر التعلم والمعرفة وتنمية الخبرة المكتسبة من خلال الاطلاع على التقارير الاستثمارية التي تصدرها السوق المالي والشركات المدرجة .
- 4- من اجل تجاوز المبالغة في التوقعات التي لا تستند الى معلومات دقيقة يتطلب من المستثمرين البحث الدقيق والتحليل العميق للمعلومات الواردة ومصدر هذه المعلومات قبل اتخاذ القرار الاستثماري و التركيز على ما يبني عليها من نتائج مستقبلية .
- 5- على القائمين في سوق العراق للأوراق المالية تكثيف الجهود بنشر الوعي الثقافي من خلال اقامة الندوات والحلقات النقاشية بين المستثمرين والجمعيات العامة التي من شأنها أن ترفع مستوى الوعي لديهم وتقلل من السلوك الجماعي باتخاذ القرارات الاستثمارية التي تعرض حجم السيولة في السوق المالي الى التدني والمخاطرة .
- 6- ينبغي على المستثمر التمتع بجانب من التفاؤل والثقة، إلا ان المغالاة بها تقود الى قرارات استثمارية خاطئة متسببة في تشوهات استثمارية بشكل فقاعات ينجر وراءها الكثير من المستثمرين قليلي الخبرة .
- 7- ينبغي من المستثمرين توقع مستوى معين لحدود الخسارة في محفظته الاستثمارية، فتجنبه للخسارة وعدم شروعه في استثمار ينطوي على مدى معين من المخاطرة لابد ان يلحق الضرر بثروته المالية وعوائده .

المصادر:

أولاً: المصادر العربية

أ- الرسائل والأطاريح :

- 1- جسام ، سفانة عبد المجيد .(2007). تحليل بعض العوامل السلوكية والهيكيلية المؤثرة في انماط سلوك المستثمر للأوراق المالية في العراق. رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في قسم إدارة الأعمال. جامعة بغداد .
- 2- حسين ، خيرية عبد الكاظم . (2017) . تحليل سلوك المستثمر في الاسواق المالية وفق نموذج تسعير الاصول الرأسمالية ونموذج فاما وفرنش دراسة تحليلية مقارنة . اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد لنيل درجة الدكتوراه فلسفة في علوم إدارة الأعمال. في جامعة المستنصرية .
- 3- الحموي ، سيرين خالد . (2016) . تأثير العوامل السلوكية في عوائد الأسهم (دراسة تطبيقية في سوق دمشق للأوراق المالية) . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الاقتصاد . جامعة دمشق . الجمهورية العربية السورية .
- 4- العبيدي ، يسرى عامر عبد الكريم . (2015) . تأثير استراتيجيات الاستثمار والعوامل السلوكية في قرارات الاستثمار المالي . أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد فلسفة في علوم إدارة الأعمال . جامعة بغداد .
- 5- فارس ، علي أحمد . (2014) . التحيزات الإدراكية في قرارات المستثمرين في سوق الأسهم دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية. أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد فلسفة في علوم إدارة الأعمال . جامعة بغداد .
- 6- كاملة، رزان رفعت .(2019) . أثر العوامل السلوكية على صنع القرار الاستثماري لدى المستثمر الفرد – حالة سوق دمشق للأوراق المالية . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الاقتصاد في جامعة تشرين . سوريا .
- 7- المياحي ، محمد عبد الله عباس .(2019). قياس بعض العوامل السلوكية المؤثرة على قرار المستثمر في سوق العراق للأوراق المالية . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في العلوم المالية والمصرفية . جامعة الكوفة .

ب- الدوريات والبحوث:

- 1- الجبوري ، مهدي عطية موحى .(2014) . التمويل السلوكي ودوره في القرارات المالية . جامعة بابل . كلية الإدارة والاقتصاد . مجلة جامعة بابل . العلوم الإنسانية . المجلد 22 . العدد 4 .
- 2- رمضان ، محمد محمد أحمد . (2018) . أثر التحيزات السلوكية على السلوك الاستثماري للمستثمر وكفاءة سوق الأوراق المالية دراسة ميدانية على البورصة المصرية . جامعة دمياط . كلية التجارة . المجلة العلمية التجارة والتمويل . المجلد 38 . العدد 2 .
- 3- الزرير، رانيا والدكي ، زينب غازي .(2018). دور سلوك المستثمر في دراسة خصائص سوق دمشق للأوراق المالية في ظل عدم التأكد . مجلة العلوم الاقتصادية وإدارة الأعمال . العدد 2 . المجلد 2 .

- 4- مطلق ، علاء محسن و فارس ، ا.م.د علي احمد . (2020) . قياس ميول المستثمرين وأثرها في عوائد الاستثمار بالأوراق المالية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية – قطاع المصارف – للمدة 2007-2017 . المجلة العراقية للعلوم الإدارية العدد 16 المجلد 15 .
- 5- المعاضيدي، د.معن وعد الله والعباس ، د.حسن صبيحي حسن .(2008) . تفسيرات سلوك القطيع وأثرها في حركية الاستثمار في أسواق الأوراق المالية . جامعة الموصل . كلية الإدارة والاقتصاد . مجلة تنمية الرافدين . مجلد 31. العدد 94 لسنة 2009
- 6- النجار ، جميل . (2017) . العوامل السلوكية المحددة لقرارات المستثمرين الأفراد وأثرها في أداء المحفظة الاستثمارية " دراسة تحليلية من سوق فلسطين للأوراق المالية " . مجلة الجامعة العربية الأمريكية للبحوث جامعة القدس المفتوحة – غزة ، كلية العلوم الإدارية والاقتصادية . مجلد (3) العدد (2) .
- 7- هادي ، ميثم ربيع و فارس ، علي أحمد .(2014). من المالية التقليدية إلى المالية السلوكية : التحول الجذري دراسة نظرية لأهم العقائد المالية المعاصرة التقليدية والسلوكية . جامعة كربلاء . كلية الإدارة والاقتصاد . المجلة العراقية للعلوم الإدارية المجلد 10 العدد 40 لسنة 2020.

المصادر الأجنبية :

A- BOOK:

- 1- Ganesan ،Balaji . (2013) . **Understanding Behavioral Biases in Finance & Investing** . Copyright 2013 by Balaji Ganesan .
- 2- Pompian، Michael M.(2006) . **Behavioral Finance and Wealth Management** . New Jersey,John Wiley & Sons، Inc. in Canada.

B- Master theses:

- 1- Hammond ، Chris.(2015). **Behavioral finance: Its history and its future**.Thesis submitted to the board university of Robert Christopher Hammond . Southeastern University - Lakeland.
- 2- Subash،Rahul.(2012) **Role of Behavioral Finance in Portfolio Investment Decisions:Evidence from India** Thesis submitted to the board university of Charles University in Prague Faculty of Social Sciences Institute of Economic Studies.

C- Periodicals:

- 1- Bernhardt، Dan& Campello، Murillo & Kutsoati، Edward.(2006) . "Who herds?"، Journal of Financial Economics. Vol. 80، No. 3.
- 2- Caparrelli، Franco .Anna Maria D'Arcangelis &Alexander.(2010) . **Herding in the Italian Stock Market:A Case Of Behavioral Finance**. Journal of Behavioral Finance. Vol. 5، No. 4.

- 3- Chang, Sheng-Kai. (2013). "**Herd Behavior .bubbles and interactions in financial markets** . Studies in Nonlinear Dynamics & Econometrics. De Gruyter. vol. 18. No(1)
- 4- Chaudhary. Amar Kumar, (2013) ، "**Impact of Behavioral Finance in Investment Decisions and Strategies – A Frehe Approach**. International Journal of Management Research and Business Strategy. Ranchi University – India . Vol. 2. No. 2.
- 5- Cipriani, Marco and Antonio Guarino . (2008) . **Herd Behavior in Financial Markets : An Experiment with Financial Market Professionals** . Authorized for distribution by Nadeem Haque June 2008 . International Monetary Fund WP/08/141. IMF Working Paper.
- 6- Dervishaj .Blerina . (2018). **Psychological Biases ، Main Factors of Financial Behaviour – A Literature Review** . Article in European Journal of Natural Sciences and Medicine · Volume .2. No.2 . July 2018.
- 7- Dr. Boudjerf. Bennacer & Ettayib. Mr. Ghalmi .(2018). **Investor behavior& financial decisions** . Research published in Journal of Economic Integration . Vol:06 . Issue 02 .
- 8 - Kim. karam a and Ryu, Doojin .(2020). **Does sentiment determine investor trading behaviour?**. Article in European Journal Routledge Taylor & Francis Group. Applied Economics Letters. Issue.10. Vol.28.
- 9- M. Barber. Brad and Odean. Terrance. (2011). **The Behavior Of Individual Investors** . Chapter Chapter 22 in Handbook of the Economics of Finance. 2013, vol. 2. pp 1533-1570 from Elsevier.
- 10- Mahenthiran. Sakthi. Tom Gjerde and Berta Silva - Palavecinos .(2020).**Stock Market Contagion during the Global Financial Crises: Evidence from the Chilean Stock Market** . USA . Journal of Financial Studies. Vol. 8. No. 2. 2020 .
- 11- Nelson Maina Waweru ,and John parkinson .(2014). **Behavioural factors influencing investment decisions in the Kenyan property market** .Article in Afro-Asian J. Finance and Accounting, Vol. 4, No. 1, 2014.
- 12- Ritter ، Jay.(2003) . **Behavioral Finance، In: Pacific-Basin Finance Journal**، Vol.11، No.4، September .
- 13- Samina Gill، Muhammad Kashif Khurshid ،Shahid Mahmood & Arfan Ali.(2018). **Factore Effecti Factores Effecting investment Decision Making Behavior: The Mediating Role of Information Searches** .European Online Journal of Natural and Social Sciences 2018. Vol.No.7.
- 14- Wang، Daxue. "**Herd Behavioral Towards the Market Index: Evidence from 21 Financial Markets**"، Working Paper 7769. University of Navarra.2008.
- 15- Waweru، N.، M. Munyoki، E.، and Uliana، E. (2008). **The Effects of Behavioral Factors in Investment Decision-Making: A Survey of Institutional Investors Operating at the Nairobi Stock Exchange**. International Journal of Business and Emerging Markets (IJBEM) ، Vol. 1، No. 1، 2008.