



المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية

العدد السادس والستين شهر (اكتوبر) 2023

ISSN: 2617-9563



جامعة الجنان

طرابلس-لبنان

كلية ادارة الأعمال

قسم الدراسات العليا

تأثير التمويل السلوكي على اتخاذ قرار المستثمرين اللبنانيين

اعداد

ربيع عبد الكريم ذياب

العام الجامعي

٢٠٢٢

ملخص الدراسة

ان عدم قدرة النظرية المالية التقليدية تعظيم المنفعة المتوقعة للمستثمرين العقلانيين لاتخاذ قرارات عقلانية (ضمن إطار الأسواق الفعالة) على شرح العديد من الأنماط التجريبية؛ كان الحافز الرئيسي وراء ظهور مسار آخر لحل وتحليل هذا التناقض من خلال الجمع بين النظريتين السلوكية النفسية والمعرفية السلوكية حيث التمويل السلوكي يعرف بالسلوك غير العقلاني الذي يتعامل مع الجانب العاطفي للمستثمرين. علاوة على ذلك، يمكن الاتفاق على أن التمويل السلوكي يعتبر "الحكم الذاتي" حيث لا يمكن نقل الأفكار والقرارات إلى معرفة الآخرين، وحيث يعمل كل واحد من وجهة نظره الخاصة على عكس نموذج التمويل التقليدي. لذلك، تسعى هذه الورقة إلى تحديد الأخطاء السلوكية الرئيسية أو التحيزات التي يواجهها المستثمر الفرد اللبناني بشكل رئيسي أثناء عملية اتخاذ القرار. تم الحصول على النتائج من خلال تحليل ٦٣ استبيان بواسطة برنامج SPSS. حيث توصل الباحث إلى مجموعة من الاستنتاجات أهمها وجود علاقة ارتباط و تأثير بين متغيرات البحث وأن الثقة المفرطة و تجنب الندم هما العاملان الرئيسيان للتحيزات السلوكية التي تتحكم في اتخاذ قرارات المستثمرين الافراد في لبنان.

الكلمات المفتاحية: التمويل السلوكي ، اتخاذ القرارات، المستثمرين اللبنانيين.



Abstract

The inability of traditional financial theory to maximize the expected utility of rational investors to make rational decisions (within the framework of efficient markets) explains many empirical patterns; The main incentive behind the emergence of another path to solve and analyze this contradiction was by combining the behavioral psychological and cognitive behavioral theories, where behavioral finance is defined as the irrational behavior that deals with the emotional side of investors. Moreover, it can be agreed that behavioral finance is considered “autonomous” where ideas and decisions cannot be transferred to the knowledge of others, and where each one works from his own point of view unlike the traditional finance model. Therefore, this paper seeks to identify the main behavioral errors or biases that the Lebanese individual investor mainly faces during the decision-making process. The results were obtained through the analysis of 63 questionnaires by SPSS software. Where the researcher reached a set of conclusions, the most important of which is the existence of a correlation and influence between the research variables, and that excessive confidence and avoidance of regret are the two main factors of behavioral biases that control the decision-making of individual investors in Lebanon.

Keywords: behavioral finance, decision making, Lebanese investors.

الفصل الأول: الإطار العام للدراسة

المقدمة:

اتخاذ القرار الاستثماري هو واحد من اهم القرارات الحاسمة بالنسبة للمستثمر الفرد، اذ ان نجاحه وبقاءه داخل سوق راس المال يعتمد على دقة القرار الاستثماري المتخذ، كما يعتمد المستثمر على العلاقة الطردية بين العائد المتوقع والمخاطر المترتبة على تلك الاستثمارات، وقد بقيت نظريات التمويل التقليدية لفترة طويلة من الزمن هي النازمة للقرارات الاستثمارية كافة والتي ترى أن المستثمرين الافراد يعتمدون على التوقع والتقويم بالاعتماد على المؤشرات الاقتصادية، سواء المتعلقة بالاقتصاد ككل أو بالتقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة العامة. ولكن بعد الاستقصاء والبحث المطول للعديد من



الباحثين(Kengatharan,2014)؛ (صالح، ٢٠١٤) تبين أن المستثمرين الافراد تتأثر قراراتهم الاستثمارية بسماتهم الشخصية، ومستوياتهم المعرفية وتحيزاتهم العاطفية، بالإضافة إلى مجموعة من العوامل الديمغرافية. المستثمر الفرد يعد كائنا اجتماعيا لا يستطيع أن يعزل نفسه عن المجتمع الذي يعيش فيه، أو أن يمنع مشاعره وأحاسيسه من التأثير بالظروف والعوامل التي تسود البيئة المحيطة به، ولا شك أيضا في أن نجاح القرار الاستثماري للمستثمرين الافراد يتطلب منهم تفهم ظروفهم النفسية والمالية، ومدى استعدادهم لمواجهة الأخطار المحتملة التي قد تؤثر في أداء السوق ، وذلك لأن بعض المستثمرين قد يصاب بالسأم والاكتئاب وخيبة الأمل عند هبوط أداء السوق ، مما يؤثر في حالتهم الصحية، وعند صعود أداء السوق ترتفع معنوياتهم وتزداد ثقتهم بنفسهم ويتحسن أداؤهم، ولعل من أهم سمات المستثمر المتزن تحصيل نفسه ضد الأخطار والانفعالات النفسية التي قد تؤثر في أدائه ونشاطه وبالتالي قرارات المستثمرين الأفراد تتأثر بمجموعة من العوامل السلوكية، وأن ميولهم وعواطفهم وتفكيرهم يلعب دورا رئيسياً في التأثير في أسعار الأوراق المالية واتجاهاتها، ومن هنا كانت الحاجة لوجود نظرية حديثة لتفسير هذه العوامل والتي سميت بنظرية التمويل السلوكي (Behavioral Finance)، وتبين هذه النظرية كيف تؤثر العوامل السلوكية في قرارات المستثمرين الأفراد، وبالتالي تتعارض نظرية التمويل السلوكي مع نظريات التمويل التقليدية؛ كونها ترجع الجزء الكبير من قرارات المستثمرين الأفراد إلى مجموعة من العوامل السلوكية (Shefrin,2011)، وبالتالي فإن العوامل السلوكية يمكن أن تعطي تفسيرات أشمل وأدق للعديد من القرارات الاستثمارية للمستثمرين الأفراد، حيث تختلف في طبيعتها عن الافتراضات التي تقوم عليها نظريات التمويل التقليدية؛ لذا أصبح من الضروري معرفة عوامل القرارات الاستثمارية ومرتكزاتها للمستثمرين الأفراد الذين يمثلون العدد الأكبر للمستثمرين داخل الأسواق المالية؛ لذا فان تطبيق نظرية التمويل السلوكي لتفسير سلوكيات المستثمرين الأفراد يعتبر أمر هام ، خاصة في معرفة تأثير أبعاد التحيزات السلوكية علي دوافع وميول الاستثمار لدي المستثمرين الأفراد في السوق اللباني ومعرفة أي من هذه التحيزات أكثر تأثيرا علي جوانب السلوك الاستثماري.

أ- مشكلة البحث:

تعتبر النظرية المالية التقليدية ان المستثمر عقلاني ويطمح لتعظيم ثروته باتباع أساسيات القواعد المالية وإسناد استراتيجيات الاستثمار الخاصة به بشكل بحث إلى اعتبار علاقة مخاطر الاستثمار بعائده من العوامل



المتوقعة التي تؤثر على قرارات الاستثمار (Baker et al,1977). تفترض النظرية الاقتصادية التقليدية أن المستثمرون يتصرفون بطريقة عقلانية ويتخذون القرارات بموضوعية آخذين بعين الاعتبار جميع المعلومات ولكن علم التمويل السلوكي والمعتمد على علم النفس أثبت وجود عوامل سلوكية عديدة تعرف بالتحيزات (biases) مثلًا: الثقة المفرطة، التمثيل، تجنب الندم، المحاسبة العقلية.

ويتميز المستثمرون الأفراد في السوق اللبناني بخصومية تحكمها الظروف الاقتصادية العامة وظروف سوق رأس المال، بالإضافة إلى الثقافة الاستثمارية السائدة؛ كل ذلك يوجب القيام بدراسة العوامل التي تدفع المستثمرين الأفراد عند اتخاذ القرار الاستثماري من خلال التركيز على العوامل السلوكية، وذلك بهدف فهم قرارات المستثمرين الأفراد وتفسيرها، من ثم استكشاف أي العوامل السلوكية الأكثر تأثيراً حيث يعد ذلك هاماً جداً بالنسبة للمستثمرين لتفهم السلوكيات العامة، وبالتالي يمكن لهم التنبؤ بدقة بالسلوك المستقبلي للمستثمرين الآخرين داخل السوق.

لذا سيقوم الباحث من خلال هذه الدراسة بتحديد العوامل السلوكية المؤثرة في قرارات المستثمرين الأفراد، والتحقق مما إذا كان المستثمرون الأفراد يفكرون بعقلانية أم أنهم مدفوعون بمشاعر مختلفة تعقد طريقة تفكيرهم وتقودهم إلى اتخاذ قرارات خاطئة؛ نتيجة لذلك، تهدف دراستنا لبحث بعمق وبشكل رئيسي سلوك المستثمرين اللبنانيين الأفراد من أجل التحقق مما إذا كانوا متأثرين بمثل هذه التحيزات أم أنهم يفكرون بعقلانية وتحاول الدراسة الإجابة عن التساؤل التالي: "ما هي العوامل السلوكية المؤثرة في قرارات المستثمرين الأفراد؟".

ب- أهمية الدراسة:

يستمد البحث أهميته مما يلي:

❖ الأهمية العلمية:

1. ندرة الأبحاث والدراسات العربية بشكل عام واللبنانية بشكل خاص التي تناولت موضوع التمويل السلوكي حيث يعد مجالاً خصباً للدراسة والبحث في حدود علم الباحث .
2. محاولة تقديم إطار نظرياً ومنهجياً لدراسة أثار التحيزات السلوكية على السلوك الاستثماري للمستثمرين الأفراد في لبنان.



٣. قد يساهم البحث في سياق توليد المعرفة في هذا الجانب البحثي المهم وهو دراسة خيارات المستثمر وسلوكياته، ووضع رؤية للدراسات المستقبلية ومعالجة المشكلات القائمة في البيئة اللبنانية. ❖ الأهمية العملية:

١. معرفة أهم العوامل المؤثرة في السلوك الاستثماري وكيفية توظيفها في بناء وإدارة المحافظ الاستثمارية وبالتالي مزيد من التخصيص الأمثل لموارد المالية ودفع عجلة التنمية الاقتصادية.

ت- أهداف الدراسة

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

١. تطبيق نظرية التمويل السلوكي لتحديد العوامل السلوكية المؤثرة في القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين الأفراد في لبنان.

٢. تقديم بعض التوصيات للمستثمرين الأفراد في لبنان، بهدف تصويب سلوكهم الاستثماري بهدف التوصل لأداء مالي أفضل لاستثماراتهم.

٣. تقديم الاقتراحات المناسبة حول العوامل السلوكية المؤثرة في القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين الأفراد في لبنان.

ث- متغيرات الدراسة ونموذجها:

١- متغيرات الدراسة:

يمكن تحديد المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة على النحو التالي:

المتغير التابع	المتغير المستقل (التحيزات السلوكية)
قرار استثمار المحفظة	الثقة المفرطة
	التمثيل
	سلوك القطيع
	تجنب الندم
	المحاسبة العقلية
	التنافر المعرفي



المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية

العدد السادس والستين شهر (أكتوبر) 2023

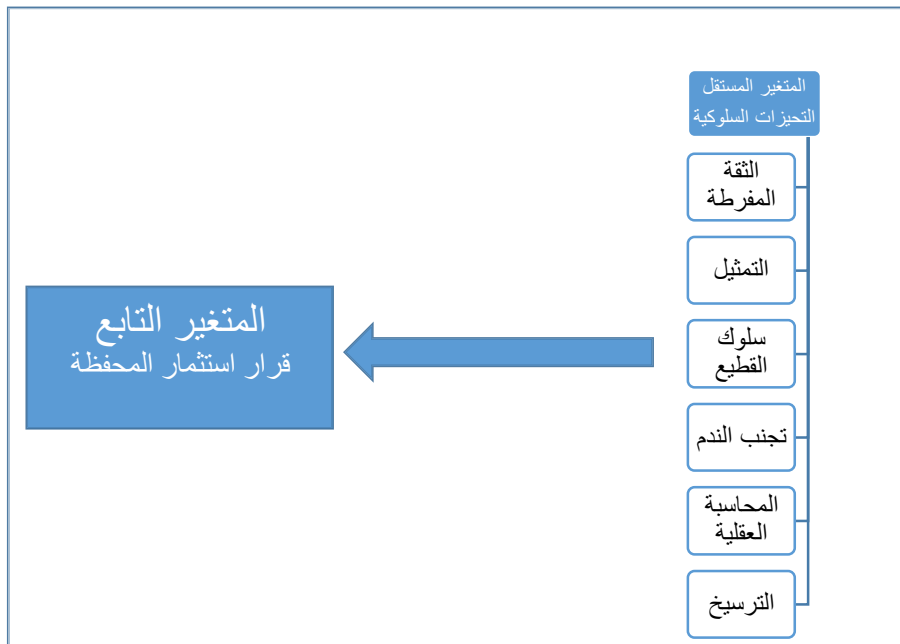
ISSN: 2617-9563

٢- نموذج البحث:

لتوضيح المتغير المستقل ومستوياته، والمتغير التابع، فقد قام الباحث ببناء انموذج للدراسة وفق الشكل

رقم (١):

الشكل رقم (١): نموذج البحث



يظهر الشكل رقم (١) انموذج الدراسة بحيث يبيّن التالي: المتغير المستقل وهو التحيزات السلوكية (الثقة المفرطة، التمثيل، سلوك القطيع، تجنب الندم، المحاسبة العقلية، الترسيخ) لمعرفة تأثيرها على المتغير التابع، قرار استثمار المحفظة.

ج- فرضيات الدراسة

تختبر الدراسة الفرضيات التالية:



- H1: يتأثر جميع أنواع المستثمرين الأفراد اللبنانيين ببعض التحيزات السلوكية أثناء اتخاذ القرار
- H2: يميل معظم المستثمرين اللبنانيين إلى الثقة المفرطة والتفاؤل المفرط عند اتخاذ القرارات المتعلقة بمحافظهم الاستثمارية.
- H3: يميل معظم المستثمرين إلى مواجهة التحيز التمثيلي.
- H4: يميل معظم المستثمرين إلى مواجهة تحيز سلوك القطيع أثناء اتخاذ القرار.
- H5: يشعر المستثمرون اللبنانيون عادة بالخوف من توقيف استثمارهم حتى لو علموا أنه استثمار خاسر.
- H6: يميل جميع أنواع المستثمرين الأفراد إلى مواجهة تحيز المحاسبة العقلية.
- H7: يميل معظم المستثمرين الأفراد إلى مواجهة تحيز الترسخ.

الفصل الثاني: الاطار النظري للبحث

مقدمة

أصبح التمويل السلوكي جزءًا لا يتجزأ من عملية صنع القرار لأنه يؤثر بشدة على أداء المستثمرين" (بانيرجي، ٢٠١١). إن فهم كيف عواطفنا تؤدي إلى سلوك غير عقلاني لا غنى عنه لأي مستثمر (Parikh، ٢٠١١). نتيجة لذلك، هناك حاجة ماسة إلى التنقيح المتعمق بشأن التحيزات المختلفة التي يمكن للجميع مواجهتها حتى يعرف المستثمرون كيفية مواجهتها كلما تعرضوا لها، للحصول على عمل أكثر فاعلية وكفاءة.

بالإضافة إلى أن المستثمرون عادة يرتكبون الكثير من الأخطاء دون إدراك، كما اكتشف (Parikh، ٢٠١١) مفتاحًا عالميًا يساعد المستثمرين على اتخاذ القرار الصحيح الذي يكمن بالجمع بين العقل السليم والانضباط العاطفي، وبالتالي يحصلون على السلوك العقلاني المستهدف.



أولاً: التطور التاريخي لنظريات التمويل السلوكي:

تم اعداد العديد من الدراسات النظرية والتجريبية لعلماء النفس المهمين أمثال دانييل كانيمان و عاموس تفيرسكي (١٩٧٠) ، الذين شاركوا مؤلفاتهم النفسية التي كانت بمثابة الأساس الرئيسي لإعطاء الحياة عام ١٩٨٠ نموذجاً جديداً بما هو معروف بـ " التمويل السلوكي ". هذا السلوك يدرس في الواقع كيف يتصرف الناس في بيئة مالية. بشكل تفصيلي وخاص؛ انها دراسة كيفية تأثير علم النفس على القرارات المالية والشركات والأسواق المالية " (نوفسينجر، ٢٠٠١). ذكر (برنشتاين، ١٩٩٨) أن "دليل اتخاذ القرار يكشف عن أنماط متكررة من اللاعقلانية والتناقض وعدم الكفاءة عندما يواجه البشر قرارات وخيارات أثناء عدم التأكد والشك".

خلال السنوات الواقعة بين ١٩٦٩ و ١٩٧٢، كان Slovic مهتمًا بدراسة جميع الأشخاص من المستثمرين حتى السماسرة الذين يتعاملون مع أسواق الأوراق المالية... وصولاً إلى (Tversky and Kahneman، ١٩٧٤) الذين تحدثوا بالتفصيل عن الاستدلال والتحيزات التي قد تحدث في أي وقت عند اتخاذ القرار في ظل عدم التأكد، بالإضافة إلى ذلك، استمرت الأبحاث في اكتشاف نظرية الاحتمالات في عام ١٩٧٩، التي قادتهم في النهاية للفوز بجوائز نوبل في عام ٢٠٠٢ فيما يتعلق بالاقتصاد.

مع ذلك؛ لكي نكون أكثر تحديداً، كان كانيمان مهتمًا بدراسة اتخاذ القرار البشري في ظل عدم التأكد، بينما كان سميث مهتمًا بدرجة أكبر بدراسة آلية السوق البديلة من خلال البحث التجريبي. خلال تلك الحقبة ، كانت هذه هي المرة الأولى التي يحصل فيها عالم نفسي على جائزة نوبل كما كان له الدور الرئيسي في إقناع وتأكيد نظرية الاقتصاديين الماليين السائدة أن المستثمرين قد يتصرفون بطريقة غير عقلانية.

بعد ذلك، بدأ الأكاديميون في اكتشاف بعض الحالات والسلوكيات الضبابية التي لم تجد لها النظريات التقليدية تفسيرات واضحة لها. ومن أبرز الأمثلة وأشهرها تأثير شهر يناير حيث لوحظ أن أسعار الأسهم في السوق المالية ترتفع خلال هذا الشهر دون سبب علمي. على نحو مشابه لأيام الأسبوع حيث ترتفع أسعار الأسهم يوم الجمعة بعد الظهر وتنخفض صباح يوم الاثنين (Rozeff and Kinney، ١٩٧٦).

وفقاً لـ (Sinha، ٢٠١٢)، ظهرت أزمة جديدة على شكل ديون سيادية نشأت في أوروبا ثم انتشرت فيما في جميع أنحاء العالم ، مما أدى بالتالي الى ضرب جميع الأسواق المالية. كانت كلمة "التقلبات" من أشهر الكلمات



التي سيطرت على أسعار الأسواق المالية ابتداء من عام ٢٠٠٨؛ حين حدثت تحركات مروعة في الأسعار بسبب الخوف الشديد وترقب المستثمرين، الذي قلب حياة جميع أنواع المستثمرين رأساً على عقب. نتيجة لذلك، بدأت الأسواق في العودة والتحسن يوماً بعد يوم، وبالتالي فإن فهم اللاعقلانية في سلوك المستثمرين أصبح أكثر وضوحاً والأسباب وراء ذلك أصبحت معروفة جيداً. ومع ذلك، فإن المشكلة الرئيسية تكمن في عدد من التحيزات النفسية التي تؤثر على سلوك جميع المستثمرين مما يقودهم إلى التفكير الغير عقلائي أثناء اتخاذ قراراتهم.

خلال عام ٢٠٠٨، بدأت تظهر الكثير من الدراسات حول هذه القضية، بدءاً من طلاب إدارة الأعمال (شيرا وأدامز وثورنتون، ٢٠٠٨) الذين كان لديهم فضول لمعرفة كيف يمكن أن تؤثر بعض التحيزات عليها؛ حيث تم توزيع حوالي ٦٨ دراسة استقصائية على طلاب البكالوريوس وطلاب الدراسات العليا في إدارة الأعمال بجامعة جاكسونفيل بالولايات المتحدة الأمريكية. وهكذا توصلوا إلى أن الطلاب يكونون أقل تعرضاً للتصرف بثقة مفرطة وتفاؤل مفرط، ولكن على العكس من ذلك، فإن الموضوعية هي التي تسيطر على قراراتهم.

درس Waweru و Munnyoki و Uliana (2008) في بورصة نيروبي باستخدام استبيان كيف كان المستثمرون المؤسسيون يتأثرون بعوامل سلوكية معينة مثل تحيز سلوك القطيع، التمثيل، الثقة المفرطة، الارتساء، تجنب الخسارة والتوفر أثناء اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

وبالتالي فإن المفتاح الرئيسي لنجاح المستثمرين هو ان يعرفوا عدم انضباطهم العاطفي ومواجهته كي لا يتكرر. وهذا يعني أن وارين بافيت أوضح الأمر بقوله " تحصل على سلوك عقلائي فقط عندما تجمع بين الذكاء السليم والانضباط العاطفي " (باريك ، ٢٠١١).

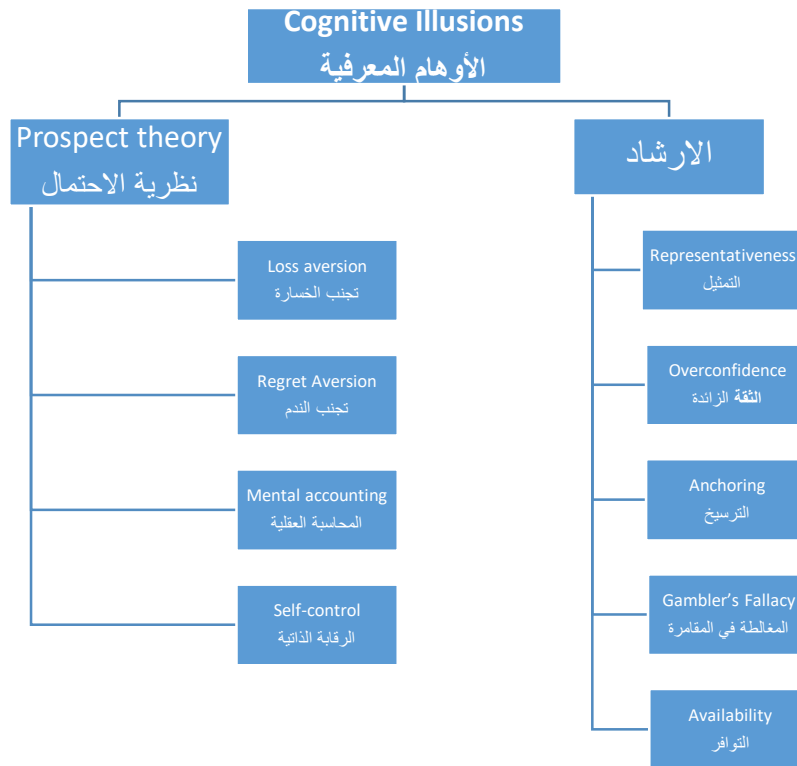
لذلك فإن الاختلاف الرئيسي بين هذين النموذجين هو أنه "في ظل نموذج الاقتصاد المالي التقليدي، صناع القرار هم عقلائيون ومعظمون للمنفعة؛ في المقابل، يقترح علم النفس المعرفي أن عمليات اتخاذ القرار البشري تخضع للعديد من الأوهام المعرفية تلك الناتجة عن القرار الاستدلالي" (Nofsinger، ٢٠٠٨).



ثانياً: التحيزات السلوكية

عندما نتحدث عن نظرية التمويل التقليدي، سوف تلمع فكرة العقلانية مباشرة أمام أعيننا، ولكن على الجانب الآخر وحسب نظريات التمويل الحديث التي تكمن في الوقت الحاضر والتي تكمن في بعض الاعتبارات التي يعتقد المستثمر أنها صحيحة، ولكن عادة ما تعتبر غير متسقة، ولتحقيق المزيد من الوضوح، فإن التفكير اللاعقلاني سوف يتحكم في عقل المستثمر وهذا قد يدفعه إلى اتخاذ قرار بناءً على بعض الأوهام المعرفية والتي يمكن تقسيمها بشكل أساسي إلى مجموعتين ويتم عرضها في الشكل أدناه:

الشكل رقم (٢): رسم توضيحي للأوهام المعرفية





ثالثاً: عملية اتخاذ القرار الاستدلالي

١. القرارات الإستدلالية:

الاستدلال عبارة عن قواعد بسيطة وفعالة تم اقتراحها لشرح كيف يتخذ الناس القرارات ويصدرون أحكاماً ويحلون المشاكل عند مواجهة المشاكل المعقدة أو نقص في المعلومات. تعمل هذه القواعد بشكل جيد في معظم الظروف ، ولكن قد تؤدي في بعض الحالات إلى تحيزات معرفية منهجية " - دانيال كانيمان (راهول ، ٢٠١١). يجد المستثمرون بعض النتائج عند عملية اتخاذ القرار عن طريق التجربة والخطأ والتي تؤدي بدورها الى تطوير القواعد العامة. في الواقع ، عندما يتخذ المستثمرون القرار ، لا تكون عملية اتخاذ القرار منطقية بدقة حيث انهم يعتقدون أنهم قاموا بجمع المعلومات ذات الصلة وبتقييمها موضوعيا ، في حين ان تلك القرارات تتشارك فيها العوامل العقلية والعاطفية معا. هذا الأمر قد يكون ممتازاً ، لكن في كثير من الأحيان قد ينتج عنه نتائج قرار فاشلة وخاسرة. فيما يلي بعض من هذه القرارات الاستدلالية:

أ- حيز التمثيل Representativeness Bias

يندرج التمثيل في إطار اتخاذ قرارات قائمة على الانماط حيث تستند إلى الماضي والخبرة السابقة وحيث تعتبر انها قادرة على تمثيل أو توجيه قرارات الاستثمار الحالية . هذا التفكير النمطي أو المقارنات يجعل المستثمرين يخطئون القرارات المالية ، وبالتالي فشل زيادة العائدات (شفرين ، ٢٠٠٧).

ب- الثقة المفرطة Overconfidence Bias

يُعرّف بأنه ميل الناس إلى المبالغة في تقدير مهاراتهم أو قدراتهم ، أي الثقة العالية بالقدرات والمعرفة وبالتالي تؤدي الثقة المفرطة بالمستثمرين الأفراد الى المبالغة في تقدير مهاراتهم ومعرفتهم وقدرتهم على السيطرة على الأحداث مما يؤدي بهم الى التساهل وتقليل حجم المخاطر (Pompian, 2006)

في الغالب يؤدي هذا النوع من التحيز للدخول في المزيد والمزيد من الأنشطة التجارية ولكن في الواقع قد يؤدي ذلك إلى خسائر فادحة لأن النتيجة لن تكون كما كانت من المتوقع من قبل.

ج- الترسيخ Anchoring



يعمل العديد من الأفراد على اسناد او ربط حالة حالية بفكرة او نقطة مرجعية سابقة حيث تكون هذه النقطة بمثابة نقطة انطلاق وقد تنتج هذه النقطة نتيجة لطريقة تحليل وصياغة الحالة الحالية او نتيجة لمقارنة غير صحيحة. وفي كلا الحالتين يكون تكييف الحالة الحالية مع الحالة السابقة غير صحيح. عادة ما يلجأ الافراد الى هذه الوسيلة لتسهيل عملية اتخاذ القرار وحيث تغيير نقطة المرجعية يؤدي الى تغيير القرار المتخذ. والغالب يكون ترسيخ الأفكار عند التعامل مع موقف جديد او متطور (kahneman and Tversky, 1974).

د- سلوك القطيع Herding

نشأ مفهوم القطيع نتيجة وجود متعاملين في الأسواق المالية يفتقدون للمعايير والأسس السليمة لاتخاذ قرار الاستثمار أو المتاجرة، يعنى ذلك أن قراراتهم تكون معتمدة ومتأثرة ب قرارات المحيطين من المستثمرين والناشرين للشائعات والمعلومات والأخبار التي لا يمكن الوثوق بها بصفة دائمة(المعاضيدي والعباس، 2009)، وبالتالي، فإن عامل القطيع يشير إلى قيام المستثمر بمحاكاة الآخرين وتقليدهم عند اتخاذ القرار الاستثماري داخل السوق المالي، ويمكن للمستثمرين أن يفضلوا عامل القطيع إذا اقتنعوا بأن ذلك العامل يمكنهم من استخلاص معلومات مفيدة وموثوقة. وبالتالي فإن عامل القطيع يسهم في تقويم المستثمرين للقرار الاستثمارية، ذلك لأن السلوك الاستثماري لدى المستثمرين الذين لا يمتلكون الخبرة والمهارة قد ينسجم ويتطابق مع السلوك الاستثماري للمستثمرين ذوي الخبرة المالية العالية .

عادة ما يحدث عامل القطيع عندما يتبع معظم المستثمرين ما تقوله الحشود الكبيرة والأكثرية ويتخذون نفس القرار الذي اتخذه وليس حسب اعتقادهم أن الأغلبية ستكون حقيقية؛ ولكن إذا حدث التباين، فستحدث خسائر فادحة خاصة للمستثمرين الذين يعتمدون في الغالب على طريقة تفكير الآخرين ومتابعتهم ويستمرون في الانتظار حتى وان حصل خسائر بالأسهم ويظلوا دائماً منتظرين الحصول على أخبار جيدة لأنهم لا يستطيعون تكوين وجهة نظرهم الخاصة بشأن هذه المشكلة.

هـ المغالطة في المقامرة Gambler's Fallacy

المغالطة في المقامرة هي الفهم الخاطئ للأمر ومدى احتمالية حدوثها من عدمها وقد يؤدي الفهم الخاطئ الى بناء افتراضات خاطئة وبالتالي بناء توقعات خاطئة. مثلاً اعتقاد ان حدوث حدث عشوائي ما يعني بالضرورة



عدم حدث حدوث حدث معين بعده وهذا اعتقاد خاطئ لأن الأحداث الماضية لا تؤثر باحتمال حدوث الأحداث في المستقبل. قد يواجه المستثمرون هذا التحيز خاصة عندما يكونوا قد فازوا عدة مرات تلاوة ، نتيجة لذلك يميلون إلى اتخاذ مسار عكسي في معظم الأوقات ، ولكن هذا الشيء سيقتودهم عادةً إلى مواجهة العديد من الخسائر.

و- تحيز التوافر Availability Bias

يضع المستثمرون عبئاً غير مبرر لاتخاذ القرارات على الأكثر المعلومات المتاحة. يحدث هذا بشكل شائع وعادة ما يؤدي إلى عائد أقل وفي بعض الأحيان إلى نتائج ضعيفة أيضاً.

ز- نظرية الاحتمال Prospect theory

تم طرح نظرية Prospect في الأصل من قبل Kahneman و Tversky (1979) وما بعده مما أسفر عن حصول دانيال كانيمان على جائزة نوبل في الاقتصاد. يميز النظرية مرحلتين في عملية الاختيار: المرحلة الأولى من التأطير (أو التحرير) و المرحلة اللاحقة التقييم. أظهر Kahneman و Tversky ، من خلال تطوير نظرية الاحتمالية ، كيف يدير الناس المخاطر وعدم التأكد. تشرح النظرية ظاهرة عدم انتظام السلوك البشري عند تقييم المخاطر في ظل عدم التأكد. حيث تقول أن البشر لا يكرهون المخاطرة باستمرار ؛ بل يكرهون المخاطرة في المكاسب بينما يخاطرون في الخسائر .

ح- تجنب الخسارة Loss aversion

تجنب الخسارة هو مفهوم نفسي مهم حيث يتلقى الاهتمام الزائد في التحليل الاقتصادي. المستثمر هو الباحث عن المخاطر عندما يواجه مع احتمال حدوث خسائر ، ولكنه يكره المخاطرة عند مواجهة احتمالات التمتع بالمكاسب.

ط- تجنب الندم Regret Aversion



يمكن مواجهة هذا النوع من التحيز عندما نلاحظ أن هناك مستثمرين معينين لديهم ميل للاحتفاظ حتى بالخسارة لفترة طويلة من الوقت فقط حتى لا يشعرون بالندم لاحقاً إذا قاموا ببيعها، خاصةً عندما كانوا يستحوذون عليها ويعملون عليها لفترة طويلة من الزمن كي لا يخشى هذا الأخير أن يندم متى باعه.

ي- المحاسبة العقلية Mental accounting

عندما نسمع بالمحاسبة العقلية نربطها مباشرة بالعقل ؛ وهذا يعني أن عقل المستثمر قادر على تقسيم وتنظيم كل حدث قد يحدث، وعادة ما يكون بعض المستثمرين قادرين على نسيان خسائرهم مباشرة عندما يواجهون أرباحاً في الجولة القادمة. يتضمن هذا التحيز ثلاثة أنواع من العمليات؛ الأول يشير إلى معرفة كيفية تلقي النتائج وفهمها ، يشير الثاني إلى مطابقة كل نشاط تم إجراؤه مع حسابه ، وتشير العملية الثالثة والأخيرة لتقييم تكرار الحسابات.

ك- الرقابة الذاتية Self Control

وبحسب ثيلر وشفرين، فإن كل مستثمر يتعرض لإغراءات معينة قد تؤدي به إلى الإفراط في الاستهلاك والوقوع في خسائر كبيرة. لذلك يجب أن يجدوا طرقاً مختلفة لفصل وتنظيم عائداتهم في جانب واحد ونفقاتهم في جانب آخر، يجب ضبطها ذاتياً لتجنب المبالغة في الاستهلاك.

٢. الآثار المترتبة على التحيز:

فيما يلي جدول يوضح الآثار المترتبة على التحيز:

جدول رقم (١): جدول الآثار المترتبة على التحيز

الآثار المترتبة على التحيز	اسم التحيز	
نظرة ضيقة وتجاهل تحليل الخصائص الأساسية للاستثمار	حيز التمثيل Representativeness Bias	



<p>- تفاؤل في تقدير العائدات والتقليل من المخاطرة بسبب الاعتقاد أنه يتحكم في مجريات الأمور وأحداث الفرصة - امتلاك محفظة مركزة وهذا ما ينافي مبدأ التنويع</p>	<p>الثقة المفرطة Overconfidence Bias</p>	<p>نظرية الاستدلال</p>
<p>الترسيخ على شركة أو نشاط معين فترسخ في ذهن المستثمر فكرة أن هذه الشركة أو النشاط سيبقى رائدا لفترة طويلة. في حين أن اتجاهات الأسعار غالبا لا يمكن التنبؤ بها على المدى الطويل</p>	<p>الترسيخ Anchoring</p>	
<p>يتسبب في حالة من عدم كفاءة السوق</p>	<p>سلوك القطيع Herding</p>	
<p>تحمل درجة كبيرة من المخاطرة عند التنبؤ بتغير الاتجاه نحو الأحسن بداية فترة كساد فيقوم بشراء أصول ضعيفة الأداء. في حالة توقع المستثمر بداية فترة رواج قد يسارع الى التنازل عن استثمارات مربحة ويضيع عوائد مجزية.</p>	<p>المغالطة في المقامرة Gambler's Fallacy</p>	
<p>الاحتفاظ باستثمارات خاسرة وبيع أخرى ناجحة قبل الأوان، هذان السلوكان يؤديان الى حفظ العوائد وتآكل رأس المال على المدى الطويل يرفع تجنب الخسارة درجة المخاطرة كما يتسبب في حيازة محفظة سيئة عن طريق الاحتفاظ باستثمارات خاسرة وعدم استبدالها وبيع أخرى رابحة، مما يؤدي إلى اختلال التوازن بين العائد والمخاطرة.</p>	<p>تجنب الخسارة Loss aversion</p>	<p>نظرية التوقع</p>
<p>إحجام المستثمرين عن المشاريع الجديدة لأنها تمثل بالنسبة لهم قرارات جريئة وبالتالي مسؤولية ذاتية أكبر التمسك بالاستثمارات الخاسرة وبيع الرابحة مما يضعف العوائد ويهدد الثروة.</p>	<p>تجنب الندم Regret Aversion</p>	
<p>تحمل مخاطر كبيرة إذا تعلق الأمر باستثمار أموال موروثة أو أرباح إستثنائية. تؤدي المحاسبة العقلية إلى فصل المستثمر بين عائدات الدخل أو الأرباح والعائدات</p>	<p>المحاسبة العقلية Mental accounting</p>	



المنأتية من رفع رأس المال أو تعظيم الثروة، فيفضل الاستثمار في أصول توفر تدفقات نقدية وأرباح مجزية في حين انها قد تؤدي إلى تآكل رأس المال.		
---	--	--

رابعاً: الدراسات السابقة

(Rahul Subhash, 2011)، اكشف أن التقلب الشديد الذي أصاب الأسواق المالية في جميع أنحاء العالم منذ الأزمة العالمية ٢٠٠٨ حيث كانت معنويات المستثمرين أحد المحددات الرئيسية لتحركات السوق. وفي هذا السياق، اعتبر انه من المهم دراسة الدور الذي تلعبه العواطف مثل الخوف والجشع والترقب في تشكيل قرارات الاستثمار. التمويل السلوكي هو مجال متطور يدرس كيفية تأثير العوامل النفسية على اتخاذ القرار في ظل عدم التأكد.

علاوة على ذلك، اكتشف خلال عمله تأثير بعض مفاهيم (أو التحيزات) التمويل السلوكي وهي الثقة المفرطة، التمثيل، القطيع، الترسخ، والترسخ، تجنب الندم، المغالطة في المقامرة، المحاسبة العقلية، و تحيز الإدراك المتأخر في عملية صنع قرار المستثمرين الأفراد في سوق الأوراق المالية الهندية.

يرى (Kannadhasan, ٢٠١١)، أن صنع القرار هو نشاط معقد. قابلية المستثمر باتجاه وهم معين من المرجح أن يكون له دالة لعدة متغيرات. هنالك دليل مقترح على أن تجربة المستثمر لها دور إيضاحي فيما يخص المستثمرين الأقل خبرة والذين يجري استقراءهم (التمثيلية) بينما يرتكب أكثر المستثمرين ذوو الخبرة لعبة المغالطة في المقامرة. كما تلعب العوامل السلوكية دوراً حيويًا في عملية اتخاذ قرار المستثمرين ثم يتعين عليهم اتخاذ الخطوات اللازمة لتقليل أو تجنب الأوهام لتأثيرها في عملية صنع القرار وخصوصاً قرارات الاستثمار.

يستكشف (Anastasios, et. al, 2012)، في دراسته أن النهج النظري الجديد يقبل نقاط الضعف السلوكية عند الناس ويؤكد أن فشل الاستثمار هو نتيجة طبيعية لسمات خاصة بالسلوك البشري. العنصر الرئيسي للنظرية الناشئة هو المستثمر الإنسان بدلاً كونه مستثمر آلة. وضمن هذا الإطار، يعامل التمويل السلوكي المستثمرين كأفراد ويبرز أن العاطفة والتحيز والأوهام لا يمكن تبريرها؛ بالإضافة إلى ذلك، فإنه



يؤكد أن المعلومات غير فعالة دائما وأسعار الأسهم ليست عشوائية ولكن لا يمكن التنبؤ بها إلى حد ما إذ أن ردة فعل الناس لا يمكن التنبؤ بها أيضًا.

توصلت (Camelia,2014) في دراسة أجراها على أسواق المال الناشئة (رومانيا والبرازيل) الى أن الناس يشعرون بالأمان في الحشد (سلوك القطيع)، إذا فعل الآخرون نفس الشيء، فهذا يؤكد حكمة قرارهم.

استكشفت (Navaneethakrishnan & Lingesiya,2014) العوامل السلوكية التي تؤثر على قرارات المستثمرين الأفراد في بورصة كولومبو بسريلانكا وعلاقتها بالأداء الاستثماري. أظهرت النتائج التي حصل عليها أن هناك عوامل سلوكية تؤثر على قرارات الاستثمار وهي عامل القطيع والاستدلال والتوقع وعامل السوق، كما وجدت أن معظم التحيزات من جميع العوامل لها تأثيرات معتدلة في حين تحيز الترسخ له تأثير كبير

قام (Luu, ٢٠١٤)، بفحص أنماط سلوك المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم في هوشي منه. وقد تبين أن الثقة المفرطة، الترسخ، القطيع، وتجنب الخسارة، و تجنب الندم لهم تأثيرات معتدلة على المستثمرين، في حين أن عوامل السوق لها التأثير الأكبر بين الجميع على اتخاذ قرارات المستثمرين.

أظهرت النتائج أن التداول يتأثر بسلوك المستثمرين غير العقلاني. وهذا يعني أن فرضية العقلانية يمكن رفضها لكل من أسواق رأس المال، كما أثبتت الدراسات النظرية في التمويل السلوكي أن العاطفة تؤثر على قرارات الاستثمار. وهذا يعني أن التداول يتأثر بسلوك المستثمرين غير العقلاني (Lubis&Tona,2017) على الرغم من أن الباحثين، والمؤسسات الاستثمارية والمستثمرين قد يستمرون في مناقشة فعالية الأسواق وعقلانية المستثمرين، فخلال العقود القليلة الماضية أثبت التمويل السلوكي أهميته في فهم السلوك المرصود. حيث كان التشكيك في كفاءة أسعار السوق شبيها بالهرطقة. اليوم يجب أن يدرك الباحثون أن الانحرافات المستمرة عن التنبؤات النظرية تفيد في شرح العوامل المؤثرة عند اتخاذ الناس للقرارات. أثبتت الدراسات التي أجراها عدد من الباحثين أن العوامل السلوكية وتحيزات مثل نظرية الاستدلال (التمثيل، الثقة المفرطة، الترسخ، مغالطة المقامر، الاتاحة) ونظرية التوقع (تجنب الخسارة، تجنب الندم، المحاسبة العقلية) لها تأثير كبير على



اتخاذ القرارات المالية خاصة عامل القطيع وتحيز الثقة المفرطة، فهما يعتبران من أولى الدلائل على التحيز السلوكي.

في الختام، التحيزات السلوكية (الثقة المفرطة، الترسيخ، تجنب الخسارة، تجنب الندم، المحاسبة العقلية، سلوك القطيع،.....الخ) تثبت تأثيرها على عملية صنع القرار وعلى سلوك المستثمر. إن حدوث هذه التحيزات لعدد كبير من من المستثمرين يمكن يؤثر على الأسعار وبالتالي نقص كفاءة السوق، بالنسبة للمستثمر العقلاني ماهي إلا فرصة لتحقيق أرباح خاصة والتفوق على السوق.

الفصل الثالث: الإطار العملي للبحث

أولاً: منهج البحث

لاختبار فرضيات الدراسة ولتحقيق أهدافها، استخدم الباحث منهجية متعارف عليها في مثل هذا النوع من الدراسات وفقاً للتالي:

أ. وسائل جمع البيانات:

المصادر الثانوية: اعتمد الباحث أسلوب المسح المكتبي، والحاسوبي بهدف التوصل إلى أدبيات الدراسة كافة من دراسات سابقة منشورة، وأبحاث أكاديمية غير منشورة، ومواقع إلكترونية، والمقالات المتخصصة المنشورة في الصحف والمجلات، وذلك بهدف التمكن من تغطية الإطار النظري وتحقيق أهداف الدراسة.

المصادر الأولية: قام الباحث بإعداد استبانة موزعة على متغيرات الدراسة والمتعلقة بالعوامل السلوكية للقرار الاستثماري لدى المستثمرين الأفراد وتوزيعها على عينة الدراسة.

ب. مجتمع الدراسة وعينتها:

الهدف الرئيسي من بحثنا هو استهداف فئة المستثمرين الأفراد بشكل أساسي، لأنهم عادة ما يكون لديهم المعرفة المحدودة حول تطبيق بعض النظريات السلوكية عند اتخاذ القرار، ونتيجة لذلك هم أكثر عرضة للكثير من الأخطاء النفسية. علاوة على ذلك، قمنا بإنشاء ملف تعريف العينة هذا استناداً إلى معايير مختلفة: عمر المستفتى، عدد سنوات تجربة الاستثمار، السوق الأكثر تفضيلاً، نطاق الأسعار المفضلة.



تستهدف الدراسة المستثمرين الأفراد (ذكور وإناث) ممن يبلغون من العمر ١٨ عامًا أو أكثر نظرًا أن المستثمرين الأفراد يمكن أن يكونوا إما من فئة الشباب النشيطة وإما ناضجين ولديهم خبرة في هذا المجال؛ لمعرفة الفرق بينهم وكيف تؤثر سنوات الخبرة على قرار المستثمر الفرد المتخذ، وهل سيتعرض للتحيزات مثل الشباب الذين ليس لديهم خبرة. تم استلام ٤٢ استبياناً كاملاً من مستثمر فردي.

ت. هيكلية الاستبيان

تم تقسيم الاستطلاع إلى ثلاثة أجزاء: الأول أسئلة التركيبة الديموغرافية، والثاني أساسيات الاستثمار وأسئلة أخرى تشير إلى التحيزات المختلفة التي قد يواجهها مختلف المستثمرين الأفراد في لبنان.

ث. طرق التحليل

تم تطبيق تحليل البيانات الخاصة بهذه الدراسة: الإحصاء الوصفي (التكرار، المتوسطات، الانحرافات المعيارية) على جميع الأسئلة وجدولة شاملة لفهم طبيعة الردود. ومع ذلك، الإحصاءات الاستدلالية مثل الارتباط، عامل التحليل ثم استخدام تحليل الانحدار لفهم العلاقة بين المتغيرات. تم فحص النتائج وتحليلها باستخدام برنامج SPSS.

ج. معايير الجودة

من الضروري دراسة المعايير الأساسية التي تدعم مفاتيح البحث العلمي. تم دراسة الموثوقية والصلاحية، بالإضافة إلى أدوات أخرى للتحقيق في الأثر الحقيقي للتمويل السلوكي على المستثمرين اللبنانيين الأفراد. ومع ذلك " تم التعبير عن الصلاحية من خلال صحة القياس والصلاحية الداخلية والصلاحية الخارجية والصلاحية البيئية بينما يتم تقييم الموثوقية من خلال الاستقرار والموثوقية الداخلية والاتساق بين المراقبين.

ح. صدق أداة الدراسة



يُقصد بصدق أداة الدّراسة (الإستبانة) مدى تمكّن الأداة من قياس ما صُمّمت لقياسه، وللتحقّق من صدق الإستبانة لجأ الباحث إلى عرضها بصورتها الأولى على الأستاذ المشرف على الدّراسة وعلى عدد من المحكّمين ذوي الكفاءة والخبرة في مجال إعداد الإستبانات وقوائم القياس، للوقوف على قدرتها من تحقيق الغاية المرجوة منها، حيث قام المحكّمون بإبداء آرائهم وملاحظاتهم حول مناسبة عبارات الإستبانة، ومدى إنتماء العبارات إلى كلّ مجال من مجالات الإستبانة وكذلك وضوح وسلامة الصّيغة اللّغويّة وبعدها تمّ إجراء التّعديلات المناسبة المطلوبة على محتوى كلّ محور من محاور الإستبانة.

خ. ثبات أداة الدّراسة

يُعتبر الثّبات من متطلّبات الدّراسة، لأنّه يعطي اتّساقاً في النّتائج عندما تُطبّق مرّات متعدّدة، وهو غاية في الأهمّيّة حيث نلاحظ بأنّ تطوير أيّ معيار أو مؤشّر واستعماله من دون اختبار مُسبق، هو إجراء بحثي ضعيف، ومن أجل أن يكون المقياس مفيداً فإنّه يجب أن يمتلك خاصّيّتي الثّبات (Reliability) والصدّق (Validity)، ويكون المقياس ثابتاً حين يعطي الإجابة نفسها باستمرار (غرابية، ٢٠٠٢).

جدول رقم (2): قيمة ألفا كرونباخ للإستبانة

عدد العبارات	معامل ألفا كرونباخ
١٢	٠,٦٠٤

يتّضح من الجدول أعلاه أنّ معامل ألفا كرونباخ للدّراسة مرتفع حيث بلغ (٠,٦٠٤) لإجمالي عبارات الإستبانة ، وهذا يدل على أن الإستبيان يتمتع بدرجة عالية من الثبات يمكن الإعتماد عليه في التطبيق الميداني للدّراسة وهذه النّسب العالية تُظهر إمكانيّة الإعتماد على الإستبانة في اختبار الفرضيّات من أجل تحقيق أهداف الدّراسة.

وعليه ومن خلال نتائج الثبات والاتّساق الداخلي في الجدول السابقة يتّضح لنا ثبات أداة الدّراسة (الإستبيان) بدرجة مرتفعة وصدق اتّساقها الداخلي مما يجعلنا نطبقها على كامل العينة.



ثانياً: عرض النتائج وتحليلها

١- عرض نتائج المتغيرات الديمغرافية:

جدول رقم (3): جدول وصف خصائص العينة

المتغير	فئة المتغير	التكرار	النسبة المئوية	الترتيب التنازلي
الجنس	ذكر	39	61.9%	١
	أنثى	24	38.1%	٢
العمر	من ١٨ إلى ٢٨ سنة	8	12.7%	٤
	من ٢٩ إلى ٣٩ سنة	19	30.2%	٢
	من ٤٠ إلى ٤٩ سنة	25	39.7%	١
	من ٥٠ وما فوق	11	17.5%	٣
المستوى العلمي	ثانوية عامة	8	12.7%	3
	إجازة	٣٢	50.8%	١
	دراسات عليا	٢٣	36.5%	2

- يشكّل الذكور (61.9%) من نسبة المستطلعين في الدراسة، بينما تشكّل الإناث نسبة أقل (38.1%)، وهذا مؤشر على أنّ المستطلعين بأكثرهم من الذكور.
- أنّ النسبة الأعلى لأعمار العينة المستهدفة تتراوح ما بين ٤٠ إلى ٤٩ سنة (٣٩,٧%)، تليها من ٢٩ إلى ٣٩ سنة بنسبة (٣٠,٢%)، ثم أكبر من ٥٠ بنسبة (١٧,٥%) وأيضاً من ١٨ إلى ٢٨ سنة بنسبة (١٢,٧%).
- يظهر التوزيع النسبي للمستوى العلمي لعينة الدراسة أنّ النسبة الأعلى (٥٠,٨%) لحملة شهادات الإجازة، ثم لحملة شهادات الدراسات العليا (٣٦,٥%)، أمّا الثانوي فهي النسبة الأدنى (١٢,٧%) وهذه النسب تتناسب مع مجتمع الدراسة.

٢- الإرتباطات:

اعتمد الباحث على معامل ارتباط بيرسون Pearson's Rho Correlation لتحديد علاقة الارتباط

وقياس قوّته بين محاور الدراسة، وقد جاءت النتائج على الشكل الآتي:



جدول رقم (4): نوع الارتباط استناداً إلى قيمة معامل ارتباط بيرسون⁽¹⁾

المدى (Range)	نوع الارتباط
+1	ارتباط إيجابي تام
من 0,7 إلى ما دون 1	ارتباط إيجابي قوي
من 0,4 إلى ما دون 0,7	ارتباط إيجابي متوسط
بين ال 0 و 0,4	ارتباط إيجابي ضعيف
صفر	لا ارتباط
بين ال 0 و -0,4	ارتباط سلبي ضعيف
من -0,4 إلى ما دون -0,7	ارتباط سلبي متوسط
من -0,7 إلى ما دون -1	ارتباط سلبي قوي
-1	ارتباط سلبي تام

عند دراسة الارتباط بين المتغير التابع (قرار استثمار المحفظة) والمتغيرات المستقلة (الثقة المفرطة، التمثيل، سلوك القطيع، تجنب الندم، المحاسبة العقلية، الترسخ) وكانت النتائج على النحو التالي:

جدول رقم (5): اختبار بيرسون بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة

1- الثقة المفرطة والتداول المفرط كانا مرتبطين ارتباطاً وثيقاً باتخاذ قرار الفرد، ويشير الجدول أعلاه أنّ قيمة مستوى المعنوية تساوي 0,01 وهي أقل من 0,05 (5%)، وهذا يدلّ على أنّ هناك علاقة ارتباطية ذات دلالة إحصائية بين الثقة المفرطة وقرار استثمار المحفظة، ودرجة هذه العلاقة تساوي 0,673، ما يشير إلى أنّ العلاقة بينهما إيجابية متوسطة.

⁽¹⁾ من إعداد الباحث.



- ٢- يشير الجدول أعلاه أن تحيز التمثيل له علاقة سلبية مع العامل التابع القرار المتخذ (-٠,٣٤٨) عند مستوى معنوية تساوي ٠,٠١، وبالتالي فهم يعملون في اتجاه معاكس أي أن التمثيل لا يلعب دورًا كبيرًا أثناء اتخاذ القرار في عكس الثقة المفرطة (ارتباط سلبي ضعيف).
- ٣- كانت العلاقة بين تحيز سلوك القطيع والقرار المتخذ إيجابية أيضًا ولكنها ليست عالية جدًا (٠,٢٢٩) وذات عند مستوى معنوية تساوي ٠,٠١، وبالتالي يمكننا أن نقول إن المستثمر الفرد يتخذ قراره بناءً على آراء الآخرين حتى لو كان لديه تقييم مختلف للوضع (ارتباط إيجابي ضعيف).
- ٤- تجنب الندم والعامل التابع كان لهما أيضًا ارتباط إيجابي (٠,٤٣٨) ودالته عند مستوى معنوية ٠,٠١، حيث أن معظم المستثمرون الأفراد يحتفظون باستثماراتهم ويتوقعون دائمًا معلومات جديدة ومواثية،

المتغير التابع	المتغيرات المستقلة	معامل ارتباط بيرسون	مستوى المعنوية	درجة الارتباط
قرار استثمار المحفظة	الثقة المفرطة	٠,٦٧٣	٠,٠١	ارتباط إيجابي متوسط
	التمثيل	-٠,٣٤٨	٠,٠١	ارتباط سلبي ضعيف
	سلوك القطيع	٠,٢٢٩	٠,٠١	ارتباط إيجابي ضعيف
	تجنب الندم	٠,٤٣٨	٠,٠١	ارتباط إيجابي متوسط
	المحاسبة العقلية	٠,٣٥٠	٠,٠١	ارتباط إيجابي ضعيف
	الترسيخ	٠,٤٧٦	٠,٠١	ارتباط إيجابي متوسط

- وبالتالي فإن تحيز تجنب الندم يؤثر لحد معين على صنع القرار الفردي (ارتباط إيجابي متوسط).
- ٥- العلاقة بين المحاسبة العقلية واتخاذ القرارات الفردية كانت مرتبطة بشكل إيجابي (٠,٣٥٠) وذات مستوى معنوية عند ٠,٠١، وبالتالي يمكننا أن نقول إن قدرة الفرد على نسيان الخسارة مباشرة بعد الفوز والقدرة على تقسيم عقله، واحد من أهم التحيزات التي تؤثر على القرار المتخذ (ارتباط إيجابي ضعيف).
- ٦- أخيراً، فيما يتعلق بتحيز الترسخ، نلاحظ أنه يؤثر أيضًا بطريقة إيجابية على القرار الذي يتخذه الفرد (٠,٤٧٦) عند مستوى معنوية ٠,٠١، وبالتالي يمكن القول أن المستثمر الفرد يغير قراره بشأن



المحفظة مباشرة، كلما تعرض لانتقادات على استثماره في سهم خاسر يتعارض مع معتقداته (ارتباط إيجابي متوسط).

٣- اختبار الفرضيات:

كخطوة ثانية، تم إجراء نموذج الانحدار الخطي البسيط بين المتغيرات المستقلة (الثقة المفرطة، التمثيل، سلوك القطيع، تجنب الندم، المحاسبة العقلية، الترسيع) والمتغير التابع (قرار استثمار المحفظة) وكانت النتيجة على الشكل التالي:

جدول رقم (6): جدول R^2 وقيمة F

كما هو مبين في الجدول أعلاه؛ إن R^2 يساوي ٠,٤٩٠، مما يعني أن ٤٩٪ من التباين الكلي في يدعم الفرد في عملية صنع قرار الاستثمار في المحفظة. علاوة على ذلك، فإن وجود F معنوي عند أقل من ٠,٠٥ يشير إلى وجود علاقة من بين المتغيرات ويشير إلى الأهمية العامة للنموذج المستخدم.

جدول رقم (7): اختبار الفرضيات

❖ H1: يتأثر جميع أنواع المستثمرين الأفراد اللبنانيين ببعض التحيزات السلوكية أثناء اتخاذ القرار.

تم قبول الفرضية الأولى حيث رأينا أن جميع أنواع المستثمرين الأفراد معرضون للتحيزات السلوكية أثناء اتخاذ القرارات المتعلقة بمحافظهم، حيث لاحظنا أثناء دراسة ما إذا كان المستثمر الفردي لديه معرفة عن "التمويل السلوكي"، فقد لاحظنا أن الغالبية منها التي سجلت ٦,٣٥٪ لديها معرفة ضعيفة تجاه هذا المفهوم.

المتغير التابع	المتغيرات المستقلة	قيمة الارتباط R	معامل التحديد R^2	قيمة F	دلالة ف
قرار استثمار المحفظة	التحيزات السلوكية	0.721	0.491	17.009	0.000



Sig.	t	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		النموذج	
		Beta	Std. Error	B		
1	0		.071	2.759	(Constant)	1
0	6.737	0.556	0.082	0.556	الثقة المفرطة	
0.322	-0.995	-0.091	0.092	-0.091	التمثيل	
0.725	-0.353	-.037	0.105	-0.037	سلوك القطيع	
0.048	2.007	0.201	100	.201	تجنب الندم	
0.053	-2.013	-0.117	0.066	0.232	الترسيخ	
0.356	0.927	0.079	0.086	0.079	المحاسبة العقلية	

❖ H2: يميل معظم المستثمرين اللبنانيين إلى الثقة المفرطة والتفاؤل المفرط عند اتخاذ القرارات المتعلقة بمحافظهم الاستثمارية.

تم قبول الفرضية الثانية أيضاً، حيث وجدنا أن معظم المستثمرين الأفراد يميلون إلى الثقة والتفاؤل المفرط عند اتخاذ قرارات بشأن محافظهم الاستثمارية وفق أدائها السابق، إضافة إلى أن هذا العامل كان الأساس المساهم الذي ظهر عند بناء نموذجنا.

❖ H3: يميل معظم المستثمرين إلى مواجهة التحيز التمثيلي.

تم رفض الفرضية الثالثة H³ بخصوص مواجهة التحيز التمثيلي ($P > 0.005$)

❖ H4: يميل معظم المستثمرين إلى مواجهة تحيز سلوك القطيع أثناء اتخاذ القرار.

تم رفض الفرضية الرابعة H⁴ بخصوص مواجهة تحيز سلوك القطيع. ($P > 0.005$)

❖ H5: يشعر المستثمرون اللبنانيون عادة بالخوف من توقيف استثمارهم حتى لو علموا أنه استثمار خاسر.



المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية

العدد السادس والستين شهر (اكتوبر) 2023

ISSN: 2617-9563

ظهرت الفرضية الخامسة المتعلقة بمواجهة تجنب الندم بشكل كبير في لبنان، وبالتالي تم قبول هذه الفرضية بقوة.

❖ H6: يميل جميع أنواع المستثمرين الأفراد إلى مواجهة تحيز المحاسبة العقلية.

❖ H7: يميل معظم المستثمرين الأفراد إلى مواجهة تحيز الترسخ

فيما يتعلق بالفرضية السادسة والسابعة، التي تتحدث عن التحيز المحاسبي العقلي والترسخ يميل إلى أن يكون غير مستوى معنوية ($P > 0.005$) لذلك تم رفض واستبعاد هاتين الفرضيتين.

كما سبق بدا ان الثقة المفرطة (التفاؤل المفرط) وتجنب الندم من التحيزات الرئيسية التي غالبا ما يتعرض لها المستثمرون الأفراد في لبنان وفقاً للبيانات التي تم جمعها والنتائج المحققة.



النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج:

أثارت الدراسة جملة من التساؤلات وقدمت مجموعة من الفرضيات تعلقت بتأثير التحيزات السلوكية على قرار استثمار المحفظة وتوصلت إلى عدة نتائج ساهمت في حل مشكلة الدراسة والإجابة عن تساؤلاتها وفرضيتها، لذلك تم إجراء اختبارات مختلفة ومن خلال نمذجة هيكلية للمستثمرين الأفراد اللبنانيين. يبدو من المناسب أن نقول أن المستثمرون يواجهون هذه التحيزات أثناء اتخاذ قرارهم بطرق مختلفة ولكن تقنية تحليل العوامل ساعدتنا على التقليل هذه المتغيرات، وبالتالي فقد لاحظنا أن المستثمر اللبناني الفرد يواجه بشكل رئيسي "الثقة المفرطة والتفاؤل المفرط" و "تجنب الندم" أثناء اتخاذ قرارهم.

ثانياً: التوصيات:

- إعطاء الجانب السلوكي اهتمام كبير عند دراسة صنع القرار عند المستثمرين اللبنانيين.
- يوصى بشدة بدراسة عملية صنع القرار الفردي من كلا الجانبين معاً؛ وهذا يعني من وجهة النظر التقليدية وجانب التمويل السلوكي لمعرفة تأثيرهما معاً؛ بالإضافة إلى التحقق من أيهما له تأثير أكبر على المستثمرين الأفراد اللبنانيين حتى الآن.



لائحة المصادر والمراجع

1. Kahneman D and Tversky A (1973), "Availability: A Heuristic for Judging Frequency and Probability", Cognitive Psychology, No. 5, pp. 207-232.
2. Kengatharan, Lingsiya, et al, The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka, Asian Journal of Finance & Accounting, 2014, Vol. 6, No. 1
3. Baker, H. K., Hargrove, M. B., & Haslem, J. A. (1977). An Empirical Analysis of the Risk Return Preferences of Individual Investors. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 12, 377-389.
4. Banerjee, Arindam. 2011. Application of Behavioral Finance in Investment Decisions: An Overview. The Management Accountant 46 (10) : 869 – 872.
5. Tversky, A. and Kahneman, D. (1974). 'Judgement under uncertainty: Heuristics and biases', Science (185):1124-1131.
6. Nofsinger, J. R. (2001). Investment madness: How psychology affects your investing-- and what to do about it. London: Financial Times Prentice Hall.
7. parikh (2011) value investing and behavioral finance. New Delhi: : Tata McGraw-Hill.
8. Kahneman, D. & Tversky, A. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases, Science, 85(4157) ,(1974), pp.1124-1131.
9. Michael S. Rozeff and William Kinney, (1976), Capital market seasonality: The case of stock returns, Journal of Financial Economics, 3, (4), 379-402
10. Waweru, N. M., Munyoki, E., & Uliana, E. (2008). The effects of behavioral factors in investment
11. Kim, K. and Nofsinger, J. (2008). Behavioral finance in Asia. Pacific-Basin Finance Journal, 16 (1-2), 1–7.
12. Shefrin; Hersh, Behavioral Corporate Finance. Journal of applied corporate finance, Vol. 14, No. 3, fall 2001.
13. Pompian, M. (2006): Behavioral Finance and Wealth Management – How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases.
14. المعاضيدي، معن وعد الله والعباس، حسن صبحي (. 2009 . نفسي ارت سلوك القطيع وأثرها في حركية الاستثمار في أسواق الأوراق المالية، مجلة تنمية ال ارفدين، جامعة الموصل) 94 (31 ، ص 105 -ص .



تجنب الندم				
				١. تشعر بحزن أكبر بشأن الاحتفاظ بالأسهم الخاسرة لفترة طويلة جدًا مقارنة ببيع الأسهم الرابحة في وقت قريب جدًا.
				٢. أنت تتجنب بيع الأسهم التي انخفضت قيمتها وتبيع بسهولة الأسهم التي زادت قيمتها
المحاسبة العقلية				
				٣. أنت تتجاهل العلاقة بين إمكانيات الاستثمار المختلفة.
				٤. أنت تميل إلى التعامل مع كل عنصر من عناصر محفظتك الاستثمارية على حدة.
التمثيل				
				٥. يمكنك استخدام تحليل الاتجاه لبعض الأسهم التمثيلية لاتخاذ قرارات استثمارية لجميع الأسهم التي تستثمر فيها.
				٦. تشتري الأسهم "الساخنة" وتتجنب الأسهم التي كان أداؤها سيئاً في الماضي القريب.
الترسيخ				
				٧. أنت تتوقع التغيرات في أسعار الأسهم في المستقبل بناءً على أسعار الأسهم الأخيرة.
				٨. أنت تعتمد على تجاربك السابقة في السوق لاستثمارك القادم.



ملحق رقم ١: استبيان حول أثر التحيزات السلوكية على قرار استثمار المحفظة للمستثمرين في لبنان
تم تصميم هذا الاستبيان لدراسة أثر التحيزات السلوكية على قرار استثمار المحفظة للمستثمرين في لبنان.
هذا العمل البحثي هو أحد متطلبات الدراسة في جامعة الجنان لمرحلة الدكتوراه.

- ١- الجنس: ذكر أنثى
- ٢- العمر: ٢٨-١٨ ٣٩-٢٩ ٤٩-٤٠ > ٥٠
- ٣- المستوى العلمي: ثانوية عامة اجازة دراسات عليا

م	العبارة	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة
الثقة المفرطة						
٩	أنت تعتقد أن أداء استثماراتك يعتمد على مؤهلاتك الشخصية باتخاذ القرار					
١٠	أنت تعتقد أن مهاراتك ومعرفتك بسوق الأوراق المالية يمكن أن تساعدك على التفوق في أداء السوق					
سلوك القطيع						
١١	عادة ما تتفاعل بسرعة مع التغييرات التي تطرأ على قرارات المستثمرين الآخرين وتتابع ردود أفعالهم تجاه السوق.					
١٢	تؤثر قرارات المستثمرين الآخرين بشأن اختيار أنواع الاستثمار على قراراتك الاستثمارية.					