

## أثر التحيزات العاطفية والادراكية على سلوك المستثمرين الأفراد عند اتخاذ القرارات المالية

### The impact of emotional and cognitive biases on the behavior of individual investors when making financial decisions

الطيب غالي<sup>1\*</sup> ، بناصر بوجورفة<sup>2</sup>

<sup>1</sup> جامعة مصطفى اسطمبولي- معسكر (الجزائر)، ghalmitayeb@gmail.com

<sup>2</sup> المركز الجامعي مغنية- مغنية (الجزائر)، benasser@gmail.com

تاريخ النشر: 2021/06/23

تاريخ القبول: 2021/05/21

تاريخ الاستلام: 2021/04/27

#### ملخص:

تهدف هذه الورقة إلى تحليل أثر التحيزات السلوكية (العاطفية والادراكية) على القرارات المالية للمستثمرين من ملاك وأصحاب مؤسسات أو من ينوب عنهم في اتخاذ القرارات من مدراء ماليين أو مسيرين، وذلك بتطوير استبانة وفق مقيس ليكارت الخماسي وتوزيعها على عينة الدراسة. باستخدام نماذج الانحدار توصلنا إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحيزات العاطفية والقرارات المالية عند مستوى دلالة 0.01، كما توصلنا أيضا إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحيزات الادراكية والقرارات المالية للمستثمرين. كلمات مفتاحية: التحيزات السلوكية، القرارات المالية، التحيزات العاطفية، التحيزات الادراكية، الأداء المالي.

#### Abstract:

This paper aims to analyze the impact of behavioral biases (emotional and cognitive) on the financial decisions of investors and owners of institutions or their representatives in the decision-making (financial managers or managers), by developing a questionnaire according to the scale of the Likart five and distributed to the study sample.

Using regression models, we found a statistically significant relationship between emotional biases and financial decisions at a level of 0.01, We also found no statistically significant relationship between cognitive biases and financial decisions of investors.

**Keywords:** Behavioral biases; Financial decisions; Emotional biases; Cognitive biases; Financial performance.

\*المؤلف المرسل

## 1. مقدمة:

لفترة طويلة اعتقد الجميع أن نظرية التمويل التقليدية دقيقة وأن المستثمرين يفكرون بعقلانية ويتخذون القرارات بناء على التقديرات و استخدام نماذج اقتصادية. لكن بعد عدد من التحقيقات، لوحظ أن القرارات البشرية تعتمد في كثير من الأحيان على الحدس والعادات والتحييزات المعرفية أو العاطفية المخفية بعمق في مؤخرة العقل (Daiva & Kristina, 2012).

سلوك المستثمرين هو جزء من الانضباط الأكاديمي المعروف بـ"التمويل السلوكي" والذي يشرح كيف تؤثر العواطف والأخطاء المعرفية على المستثمرين وعملية صنع القرار (Maheran & Muhammad, 2009). كما يكشف هذا المجال كيف تتأثر عمليات القرار بالعامل النفسي (Olsen, 1998).

يعتمد التمويل السلوكي في تفسيره لسلوك المستثمرين على مجموعة من التحييزات التي تؤثر على عقلية المستثمر وتتدخل في عملية صنع القرار. من خلال هذا المقال نحاول دراسة التحييزات الأكثر شيوعا وتأثيرا على القرارات المالية للمستثمرين وذلك بتقسيمها الى تحييزات عاطفية وأخرى معرفية (إدراكية)، حيث يعتبر هذا التقسيم من أكثر التقسيمات شيوعا في هذا المجال.

### 1.1 إشكالية الدراسة:

تتمثل مشكلة الدراسة في بيان تأثير التحييزات السلوكية على صنع القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث يتم اتخاذ القرارات بشكل فردي، وعليه يتم طرح الاشكالية وفق التساؤل التالي:

مامدى تأثير التحييزات السلوكية (العاطفية والادراكية) على القرارات المالية للمستثمرين؟

### 2.1 فرضيات الدراسة:

للإجابة على الإشكالية المطروحة يتم اقتراح الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: تؤثر التحيزات العاطفية على القرارات المالية للمستثمرين.

H<sub>01</sub>: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحيزات العاطفية والقرارات المالية للمستثمرين.

H<sub>11</sub>: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحيزات العاطفية والقرارات المالية للمستثمرين.

الفرضية الثانية: تؤثر التحيزات الادراكية على القرارات المالية للمستثمرين.

H<sub>02</sub>: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحيزات الادراكية والقرارات المالية للمستثمرين.

H<sub>12</sub>: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحيزات الادراكية والقرارات المالية للمستثمرين.

### 3.1 هدف الدراسة:

تهدف هذه الورقة إلى دراسة التحيزات السلوكية (العاطفية والادراكية) المؤثرة على عملية إتخاذ القرارات المالية للمستثمرين الأفراد والمتمثلين في أصحاب المؤسسات أو من ينوب عنهم من مدراء ماليين أو مسيرين مكلفين بإدارة المشاريع واتخاذ القرارات.

### 4.1 منهجية الدراسة:

اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لأنه مناسب لدراسة خصائص العوامل السلوكية بالاعتماد على جمع الحقائق وتحليلها لاستخلاص الدلائل، اما في الجانب التطبيقي تم تطوير مقياس للتحيزات السلوكية المؤثرة على القرارات المالية للمستثمرين وذلك بإعداد استبانة مقسمة حسب متغيرات الدراسة أي التحيزات السلوكية إضافة إلى الأداء المالي كمتغير تابع يمثل القرارات المالية.

### 2. أدبيات الدراسة:

#### 1.2 التحيزات السلوكية:

إن الفرضية القائلة بأن المستثمرين عقلانيين بشكل كامل والتي تعالج المعلومات بشكل فوري وصحيح غير واقعية. من الصعب تفسير ذلك لأن السلوك البشري غالباً لا يمكن التنبؤ به واتخاذ القرارات للمستثمرين غالباً ما يتأثر بالعوامل النفسية (Tona Aurora Lubis، 2017)

سلوك المستثمرين هو محور رئيسي من محاور علم المال السلوكي حيث يرصد السلوك الفعلي للمستثمرين بدلاً من السلوك العقلاني الذي تنص عليه نظريات التمويل القياسي. وجد الباحثون في هذا المجال أن المستثمرين يتأثرون بمجموعة كبيرة من التحيزات السلوكية خاصة عند اتخاذ القرارات المالية، كما أنهم قاموا بتصنيفها إلى مجموعات كل حسب منظوره لها، والجدول التالي يوضح أهم هذه التصنيفات:

الجدول 1: أهم تصنيفات التحيزات السلوكية

التحيزات	الباحث / السنة
1- تحيزات الأحكام: الثقة المفرطة، التفاؤل المفرط، الإدراك المتأخر، المبالغة في ردة الفعل. 2- أخطاء التفضيل: الوزن غير الخطي للاحتمالات، شكل وجاذبية المراهنات، دالة القيمة. 3- سعر الشراء كنقطة مرجعية: التأطير، المقامرة، وجهة نظر قصيرة وطويلة. 4- العيش مع عواقب القرار: الندم على الإهمال والارتكاب الأفعال، الندم وتقبل المخاطرة.	Kahneman and Riepe (1998)
1- الموجبات: التمثيل، مغالطة المقارمين، الثقة المفرطة، الارتكاز، تجنب الغموض، العاطفة والادراك المعرفي. 2- اعتمادية الإطار: تجنب الخسارة، المحاسبة الذهنية، العاطفة، تجنب الندم.	Shefrin (2002)
1- التحيزات الإدراكية: التمثيل، الارتكاز، التنافر المعرفي، الاتاحة، وهم السيطرة، المحاسبة العقلية، التأطير، تجنب الغموض. 2. التحيزات العاطفية: الثقة المفرطة، النفور من الخسارة، تجنب الندم، التفاؤل، ضبط النفس.	Pompian (2010)
1- عاطفة المستثمرين: الارتكاز، التمثيل، الاتاحة، الثقة المفرطة. 2- تفضيلات المستثمرين: النفور من الخسارة، المحاسبة العقلية، قصر النظر، ضبط النفس، تجنب الندم.	De Bondt, Muradoglu, Shefrin & Staikouras (2008)
1- نظرية الاحتمال: تجنب الخسارة، التأطير، المحاسبة العقلية. 2- الموجبات: تحيز الألفة، تجنب الغموض، تحيز الامتلاك، تحيز الوضع الراهن، التمثيل، الاتاحة، الارتكاز. 3- الثقة المفرطة: التفاؤل المفرط، وهم السيطرة. 4- العناصر العاطفية: الغضب، الخوف، الحزن، الندم، السعادة.	Acker and Deaves (2010)

المصدر: (عبد الرحمان، صلاح الدين، وعلي، 2017، الصفحات 22-23)

ملاحظة: نعتد في هذه الدراسة على على تصنيف (Pompian 2010) أي التحيزات العاطفية والادراكية.

## 2.2 التحيزات العاطفية Emotional biases:

### 1.2.2 الثقة المفرطة Overconfidence:

إن تحيز الثقة المفرطة هو ميل الفرد إلى أن ينسب نجاحه إلى موهبته وقدراته بينما يلوم "سوء الحظ" على فشله، مما يجعله يبالغ في تقدير موهبته (Suzaida & Amelia, 2016)

تحيز المفرط في الثقة هو تحيز يظهر فيه الناس إيماناً غير مبرر في منطقتهم وأحكامهم و / أو قدراتهم المعرفية البديهية. قد تكون هذه الثقة المفرطة نتيجة المبالغة في تقدير مستويات المعرفة والقدرات والوصول إلى المعلومات (Raman & Anu, 2015). في أبسط طريقة يمكن تعريفها على أنها اعتقاد غير مناسب نحو التفكير المنطقي والحكم وقدرات الشخص المعرفية. لتحيز الثقة المفرطة دور مهم في تجارة الأسهم. نماذج الثقة المفرطة قد غطت معظم الدراسات النفسية (Rasoul, Hassan, Mohammad, Aryan, & Fattaneh, 2010).

### 2.2.2 النفور من الخسارة Loss aversion:

النفور من الخسارة هي تفضيل المستثمر تجنب الخسارة على حساب تحقيق الأرباح، أي أن المستثمر يسعى إلى جني الأرباح عن طريق بيع الأصول الناجحة خوفاً من الخسارة.

يشار إلى النفور من الخسارة على أنها ميل الأفراد لتفادي الخسائر مقارنة بالمكاسب. كلما تم تأطير أي مشكلة بطريقة سلبية، فإن النفور من الخسارة سيكون أكثر حدة، لذلك فإن الفرد سيذهب إلى قرار مختلف عندما يواجه مشكلة ذات إطار سلبي

(Anum & Ameer, 2017). تعتبر الخسائر التي تحدث بعد المكاسب أقل إيلا ما من التي تحدث بعد الخسائر السابقة (Barberis, 2001).

### 3.2.2. النفور من الندم **Regret aversion**:

النفور من الندم هو ميل بشري للشعور بالأسف بسبب ارتكاب أخطاء، حتى الأخطاء الصغيرة. الندم هو عاطفة نختبرها عند عدم اتخاذ القرار الصحيح. إذا كان المرء يرغب في تجنب ألم الندم، فقد يغير هذا سلوكه بطرق قد تكون غير عقلانية في بعض الحالات (Nair & Antony, 2015). سبب هذا التحيز هو أن الأفراد في الغالب لا يعترفون بأخطائهم. و يحاولون تجنب اتخاذ القرار بسبب الخوف من أن أي قرار سيتخذه سيكون دون المستوى الأمثل. (Anum & Ameer, 2017).

بالإضافة إلى آلام الخسارة المالية، فإنه يشمل أيضاً الأسف على القرارات السيئة، والتي تم رفع الخسارة من خلالها. بسبب النفور من الندم يحاول المستثمرون الاحتفاظ بأصول ضعيفة الأداء. النفور من الندم يؤثر أيضاً على القرارات المتعلقة بالاستثمارات الجديدة (Anum & Ameer, 2017).

### 4.2.2. ضبط النفس **Self-Control**:

يفتقر الناس غالباً إلى ضبط النفس حيث يفضلون اشباع الرغبات الحالية على حساب تحقيق أهداف طويلة الأمد. إذا فرضنا أن شخصاً أراد التوفير، وبالتزامن مع ذلك حصل على علاوة في الراتب قدرها **7000 DA** فإنه غالباً لا يقدر على ضبط نفسه والتخلي عن مبلغ العلاوة كاملاً لصالح التوفير.

إن الافتقار إلى ضبط النفس يؤدي إلى التسرع في اتخاذ قرارات الاستثمار خاصة بعد ضياع فرصة أو صفقة في الماضي القريب.

### 5.2.2. تحيز التفاؤل **Optimism**:

يميل الناس إلى التفاؤل الغير مبرر فيما يتعلق بقدراتهم ومهاراتهم ويعتبرونها أعلى من المتوسط، أما فيما يتعلق باحتمال وقوع الحوادث أو الخسائر لهم فإنهم يقدرونها بأقل من المتوسط.

يعرف انحياز التفاؤل على أنه الفرق بين توقعات الشخص والنتيجة التالية. إذا كانت التوقعات أفضل من الواقع فإن التحيز متفائل، إذا كان الواقع أفضل من المتوقع فإن التحيز متشائم (Sharot, 2011). غالبًا ما يكون صناع القرار متفائلين جدًا بشأن تأثيرهم على نتائج المشروعات، كما أنهم متفائلين أيضًا بأن المشاريع ستوفر عائدات أفضل مما يمكن تحقيقه من خلال الطرق التقليدية (Meyer, 2014). هذا التحيز موجود في مجموعة واسعة من المجالات. على سبيل المثال عندما يتعلق الأمر بنسبة الدين إلى رأس المال في التمويل (Inga, Michael, & Barry, 2008).

### 6.2.2 تحيز الوضع الراهن Status Quo:

يعد "الوضع الراهن" الذي صاغه سامويلسون وزيكهاوزر (1988)، تحيزًا عاطفيًا لا يفعل فيه الأشخاص أي شيء (بمعنى الحفاظ على "الوضع الراهن") بدلاً من إجراء تغيير. عادة ما يكون الناس أكثر راحة في الحفاظ على الأشياء نفسها مقارنة بالتغيير نظراً لعدم وجود مشكلة واضحة تتطلب اتخاذ قرار (Nair & Antony, 2015). يعتبر هذا التحيز أكثر عمومية لأنه يعني أن الوضع الحالي مفضل على أي اختلاف، على الرغم من طبيعته وعواقبه المحتملة (Cruciani, 2017, p. 16). وعليه يكره المستثمرون التغيير خاصة في حالة استقرار الأوضاع والعوائد، كما يعزز ذلك تجنب الغموض المصاحب للتغيير والخوف من تحمل مسؤولية قرار سيئ.

### 3.2 التحيزات الادراكية Cognitive biases:

#### 1.3.2 القابلية للتمثيل Representativeness:

القابلية للتمثيل هي تحيز معرفي يقود متخذي القرار الى تقييم الاحتمالات والأحداث بأخرى مشابهة لها وقعت في الماضي القريب.

تؤدي قابلية التمثيل إلى التحيز في عملية اتخاذ القرار لأن الناس بسبب قابلية التمثيل يحاولون تقدير الأحداث الأخيرة وتجاهل الأحداث طويلة المدى (Ritter, 2003). كما يشير التمثيل إلى الأحكام القائمة على الإفراط في الاعتماد على الصور النمطية، وهي جزء من التحيز المعرفي (Raman & Anu, 2015).

### 2.3.2 الترسخ (التثبيت) Anchoring:

هو قيام المستثمر في حالة نقص المعطيات بوضع نقاط مرجعية "مراسي" يستند اليها في عملية صنع القرار، وغالبا ما تكون الاتجاهات الأخيرة للأسعار. الترسخ هو ظاهرة تحدث في ظل غياب معلومات أفضل، يفترض المستثمرون أن الأسعار الحالية صحيحة. في سوق صاعدة، على سبيل المثال، كل ارتفاع جديد هو "راسخ" بسبب قربه من السجل الأخير، ويصبح التاريخ البعيد أكثر فأكثر غير ذي صلة. يميل الناس إلى إعطاء الكثير من الوزن للتجربة الحديثة، واستقراء الاتجاهات الحديثة التي غالباً ما تكون متعارضة مع المتوسطات والاحتمالات طويلة المدى (Maheran & Muhammad, 2009).

الترسخ هو استدلال نفسي يؤثر على طريقة إحساس الناس بالاحتمالات. يشير إلى عملية صنع القرار حيث يتطلب التقييم الكمي وقد تتأثر هذه التقييمات بالاقتراعات. سيقوم المستثمرون بإصلاح بعض النقاط المرجعية (المراسي) (Raman & Anu, 2015).

### 3.3.2 مغالطة المقامر Gambler's fallacy:



تنشأ مغالطة المقامر غالباً عند افتراض المستثمر استقلال حدث ما وعدم تأثره بأحداث أخرى، فيدفعه هذا الفهم الى توقع نهاية الفترة وتغير اتجاه الأسعار (Ghalmi & Boudjerfa, 2018).

مغالطة المقامرين هو التحيز السلوكي الذي يحدث عندما يعتقد الفرد أن العينة تشبه المجتمع الأصلي الذي يتم سحبها منه (Statman, 1999). تنشأ مغالطة المقامر عندما يتنبأ الناس بشكل غير مناسب بأن الاتجاه سوف ينعكس. وقد يؤدي هذا إلى دفع المستثمرين إلى توقع نهاية فترة عوائد السوق الجيدة (أو السيئة) (Waweru, Munyoki, & Uliana, 2008).

#### 4.3.2 تحيز الإتاحة Availability bias:

يمثل تحيز الإتاحة قاعدة عامة أو اختصاراً ذهنياً يتيح للناس تخمين احتمالية الحصول على نتيجة وما هي النسبة المئوية التي قد تظهر في حياتهم اليومية. أولئك الذين يرتكبون مثل هذا التحيز يعتبرون الأحداث التي يسهل استرجاعها أكثر احتمالاً من تلك التي بالكاد يمكنهم تخيلها أو إدراكها. (Rasoul, Hassan, Mohammad, Aryan, & Fattaneh, 2010).

الإتاحة هو استدلال حكمي ينشأ عندما يتصور الناس بسهولة نتيجة ما في أحكامهم على الاحتمالات. قد يؤدي هذا التحيز إلى تجاهل (أو تخفيف) المخاطر التي لا يمكن تخيلها أو المبالغة في تقدير المخاطر التي يمكن تخيلها بوضوح شديد (Raman & Anu, 2015). تحيز الإتاحة هو ميل الشخص نحو اتخاذ القرار والتحكيم بناءً على البيانات المتاحة والتي يمكن الوصول إليها بسهولة (Rasoul, Hassan, Mohammad, Aryan, & Fattaneh, 2010).

#### 5.3.2 المحاسبة العقلية Mental accounting:

المحاسبة العقلية هي وضع مختلف الأصول والمعاملات في حسابات عقلية مختلفة كمصادر الأموال واستثماراتها، على سبيل المثال إذا كان مبلغ معين مقترض فلا بد من تجنب المخاطرة، أما إذا كان هذا المبلغ من الأرباح فيمكن المخاطرة به (غالمي، بوجورفة، و بوعجي ، 2019).

يشار إلى العملية التي يحلل بها الأفراد وقيمون المعاملات المتعلقة بقراراتهم المالية كمحاسبة عقلية (Barberis, 2001). وهي ميل الأفراد لتنظيم عالمهم في حسابات عقلية منفصلة (Waweru, Munyoki, & Uliana, 2008).

تصف المحاسبة العقلية ميل الناس إلى تقسيم وتقييم النتائج الاقتصادية من خلال تجميع أصولهم في عدد من الحسابات العقلية المألوفة (Raman & Anu, 2015).

### 6.3.2 وهم السيطرة Illusion of Control:

وهو السيطرة هو الاعتقاد الخاطئ بأنه يمكن للمرء التأثير على النتائج في المواقف التي لا يمكنه فيها السيطرة عليها (Rudski, 2004). الوهم بالسيطرة هو مصطلح نفسي يشير إلى ميل الناس إلى المبالغة في تقدير قدراتهم في السيطرة على أي حدث (Qadri & Shabbir, 2014). عادةً ما يتم تكثيف الوهم بالسيطرة من خلال الشعور بالمهارة أو الكفاءة، حتى عندما تكون النتيجة عشوائية بحتة (Fellner, 2009). يمنح الوهم بالسيطرة الانطباع الخاطئ بأن النتيجة يمكن أن تتأثر بالمشاركة الشخصية عندما يكون الواقع مختلفًا تمامًا. وعلاوة على ذلك، يميل الناس إلى إظهار الثقة المفرطة بالتزامن مع وهم السيطرة، مما يبرز استعدادهم نحو الخطأ (Inga, Michael, & Barry, 2008).

### 3. الدراسة التطبيقية:

### 1.3 مجتمع وعينة الدراسة:

تناولت هذه الدراسة موضوع التحيزات السلوكية وأثرها على القرارات المالية للمستثمرين. حيث كان مجتمع الدراسة مكون من مجموعة من المستثمرين المحليين في ولاية غليزان، ونقصد بالمستثمرين هنا اصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أو من ينوب عنهم في الادارة واتخاذ القرارات من مدراء ماليين ومسيرين. ويعود السبب في اختيار هذه الفئة إلى فردية اتخاذ القرار ومركزيته في هذا النوع من المؤسسات.

وبهذا الصدد قمنا بتوزيع 35 استبانة واسترجاع 28 استبانة صالحة للدراسة أي

بنسبة 80%.

### 2.3 أداة الدراسة والنموذج:

قمنا بتطوير استبانة كأداة لجمع البيانات، كما قمنا بتقسيمها إلى جزئين، الأول خاص بالبيانات الشخصية أما الثاني فخاص بالأسئلة المتعلقة بمحاور الدراسة التي كانت كالتالي:

- محورين للتحيزات السلوكية العاطفية والادراكية يمثلان المتغيرين المستقلين؛
- محور للأداء المالي يمثل القرارات المالية للمستثمرين كمتغير تابع.

الجدول التالي يوضح متغيرات الدراسة وتوزيع الفقرات الخاصة بها:

الجدول 2: المتغيرات وتوزيع فقرات أداة الدراسة

المجال	المتغيرات	التحيزات	الفقرات	
التحيزات السلوكية	التحيزات العاطفية	الثقة المفرطة	01	
		النفور من الخسارة	من 02 إلى 03	
		النفور من الندم	من 04 إلى 05	
		ضبط النفس	06	
		التفاؤل	07	
		الوضع الراهن	08	
		التمثيل	من 09 إلى 10	
	الترسيخ	11		

من 12 إلى 13	مغالطة المقامر	التحيزات الإدراكية	
من 14 إلى 15	الإتاحة		
من 16 إلى 17	المحاسبة العقلية		
18	وهم السيطرة		
من 19 إلى 21	الأداء المالي		القرارات المالية

المصدر: من إعداد الباحثين.

تم تصميم الاستبانة وفق مقياس ليكارت الخماسي، الجدول التالي يبين اتجاهات المقياس والمتوسطات المرجحة بالإضافة إلى درجة التأثير.

الجدول 3: قيم المتوسطات المرجحة ودرجة التأثير لمقياس ليكارت الخماسي

الاتجاه	المتوسط المرجح	درجة التأثير
غير موافق على الإطلاق	من 01 إلى 1.80	ضعيف جدا
غير موافق	من 1.81 إلى 2.6	ضعيف
محايد	من 2.61 إلى 3.4	معتدل
موافق	من 3.41 إلى 4.2	قوي
موافق بشدة	من 4.21 إلى 5	قوي جدا

المصدر: من إعداد الباحثين.

### 3.3 ثبات المقياس:

قمنا بحساب ثبات المقياس بمعامل ألفا كرومباخ Cronbach's Alpha لكل

محاور الدراسة بهدف اختبار ثباتها كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول 4: معاملات الثبات لمحاور الدراسة

المتغيرات	عدد العبارات	معامل ألفا كرومباخ
التحيزات العاطفية	10	0.646
التحيزات الإدراكية	08	0.65
الداء المالي	03	0.634
إجمالي المقياس	21	0.807

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

تدل النتائج المتحصل عليها بأن قيم معامل ألفا لمحاور الدراسة جميعها أكبر من

(0.6) وهذا يدل على أن المقياس المستخدمة تتمتع بالثبات الداخلي.

#### 4. تحليل النتائج:

##### 1.4 التحليل الوصفي للعينة:

الجدول 5: وصف العينة وفقا للمعلومات الشخصية

الجنس					
البيان	ذكر	أنثى			
التكرار	27	01			
النسبة	96.4%	3.5%			
المستوى التعليمي					
البيان	بكالوريا أو أدنى	جامعي	دكتوراه	شهادة مهنية	
التكرار	03	14	00	11	
النسبة	10.7%	50%	0%	39.3%	
المنصب					
البيان	مسير	مدير مالي	مالك أو شريك		
التكرار	03	04	21		
النسبة	10.7%	14.3%	75%		
المدة في المنصب					
البيان	أقل من سنة	من 1 إلى 3	من 3 إلى 5	من 5 إلى 10	أكثر من 10
التكرار	00	01	06	10	11
النسبة	0%	3.6%	21.4%	35.7%	39.3%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

الجدير بالملاحظة أن القائمين على الأعمال تقريبا كلهم ذكور بنسبة **96.4%** وأغلبهم ملاك أو شركاء بنسبة **75%** كما أنهم يتمتعون بمستوى تعليمي حيث أن نصف العينة من الجامعيين ومن هم دون البكالوريا يمثلون **10.7%** فقط.

#### 2.4 المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات الدراسة:

الجدول 6: المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية للتحيزات العاطفية

التحيزات العاطفية	المتوسط المرجح	الانحراف المعياري	الاتجاه	درجة التأثير
الثقة المفرطة	4.25	1.00462	موافق بشدة	قوي جدا
النفور من الخسارة	4.3571	0.55872	موافق بشدة	قوي جدا
النفور من الندم	4.3036	0.45824	موافق بشدة	قوي جدا
ضبط النفس	3.0714	1.24510	محايد	معتدل
التفاؤل المفرط	3.5714	1.06904	موافق	قوي
الوضع الراهن	3.6786	1.05597	موافق	قوي
مجموع التحيزات	3.9866	0.50842	موافق	قوي

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

تشير النتائج في الجدول أعلاه بأن كل التحيزات تتراوح بين التأثير القوي والقوي

جدا في حين أن تحيز ضبط النفس له تأثير معتدل على المستثمرين.

الجدول 7: المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية للتحيزات الإدراكية

التحيزات الإدراكية	المتوسط المرجح	الانحراف المعياري	الاتجاه	درجة التأثير
التمثيل	3.6607	0.85042	موافق	قوي
الترسيخ	4.3571	0.55872	موافق بشدة	قوي جدا
مغالطة المقامر	2.8036	0.85352	محايد	معتدل
الآتاحة	2.75	0.65969	محايد	معتدل
المحاسبة العقلية	3.7857	0.69958	موافق	قوي
وهم السيطرة	4.6429	0.55872	موافق بشدة	قوي جدا
مجموع التحيزات	3.5	0.43033	موافق	قوي

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول أن تحيزي مغالطة المقامر والآتاحة لهما تأثير معتدل بينما باقي

التحيزات تتراوح بين التأثير القوي والقوي جدا. كما نلاحظ أن وهم السيطرة له نفس تأثير

الثقة المفرطة نظرا لاشتراك التحيزان في العديد من الخصائص.

### 3.4 تحليل قوة الارتباط بين متغيرات الدراسة:

نعمد في هذا التحليل على معامل ارتباط بارسون Pearson Correlation لقياس

قوة الارتباط بين متغيرات الدراسة حسب الجدول التالي:

الجدول 8: مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

Correlations				
		التحيزات العاطفية	التحيزات الادراكية	الأداء المالي
التحيزات العاطفية	Pearson Correlation	1		
	Sig. (2-tailed)			
	N	28		
التحيزات ادراكية	Pearson Correlation	,540**	1	
	Sig. (2-tailed)	,003		
	N	28	28	
الأداء المالي	Pearson Correlation	,730**	,251	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,197	
	N	28	28	28

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

يتضح من الجدول 09 أن معامل الارتباط بين المتغيرين المستقلين والمتغير التابع كان ذو دلالة احصائية عند مستوى معنوية 0.01 فقط بين التحيزات العاطفية والأداء المالي، وقد كانت قيمة المعامل 0.73 وهذا يدل على وجود علاقة إرتباطية قوية بين التحيزات العاطفية والأداء المالي.

5.4 إختبار فروض الدراسة:

الفرضية الأولى: تؤثر التحيزات العاطفية على القرارات المالية للمستثمرين.

H<sub>01</sub>: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحيزات العاطفية والقرارات المالية للمستثمرين.

H<sub>11</sub>: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحيزات العاطفية والقرارات المالية للمستثمرين.

الجدول 9: نتائج التحليل الاحصائي لأثر التحيزات العاطفية على الأداء المالي

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7,207	1	7,207	29,590	,000 <sup>a</sup>
	Residual	6,333	26	,244		
	Total	13,540	27			
a. Predictors: (Constant), التحيزات العاطفية b. Dependent Variable: الأداء المالي						

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

بالنظر إلى نتائج الجدول 10 يتضح أن قيمة ( $Sig = 0.000 < 0.01$ ) وبالتالي ونرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة أي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحيزات العاطفية والأداء المالي، أي أن التحيزات العاطفية لها تأثير على القرارات المالية للمستثمرين.

الفرضية الثانية: تؤثر التحيزات الإدراكية على القرارات المالية للمستثمرين.

H<sub>02</sub>: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحيزات الإدراكية والقرارات المالية للمستثمرين.

H<sub>12</sub>: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحيزات الإدراكية والقرارات المالية للمستثمرين.

الجدول 10: نتائج التحليل الإحصائي لأثر التحيزات الإدراكية على الأداء المالي

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,854	1	,854	1,751	,197 <sup>a</sup>
	Residual	12,685	26	,488		
	Total	13,540	27			
a. Predictors: (Constant), التحيزات الإدراكية b. Dependent Variable: الأداء المالي						

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.



بالاعتماد على نتائج الجدول أعلاه نلاحظ أن قيمة ( $\text{Sig} = 0.197 > 0.05$ )

وبالتالي نرفض الفرضية البديلة ونقبل الفرضية الصفرية أي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.01 أو 0.05 بين التحيزات الادراكية والأداء المالي.

#### 5. الخاتمة:

من خلال هذه الورقة البحثية قمنا بدراسة أثر التحيزات العاطفية والادراكية على القرارات المالية للمستثمرين (أصحاب المؤسسات أو من ينوب عنهم في اتخاذ القرارات المالية) على مستوى ولاية غليزان، ومن نتائج الدراسة يمكن استنتاج النقاط التالية:

- أثبتت الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحيزات العاطفية والقرارات المالية كما أن هناك ارتباط قوي بين التحيزات العاطفية والأداء المالي عند مستوى معنوية 0.01.

- كما أثبتت الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحيزات الادراكية والقرارات المالية للمستثمرين.

- عملية اتخاذ القرارات في الواقع العملي معقدة وتخضع للعديد من العوامل والمؤثرات، إن فهم التحيزات النفسية التي تؤثر على صنع القرار من شأنه مساعدة المستثمرين ومختلف الممارسين من تحسين قراراتهم وتقبل النصائح والنظر في مختلف البدائل بموضوعية وحيادية.

- على الرغم من أن الباحثين، والمؤسسات الاستثمارية والمستثمرين قد يستمرون في مناقشة عقلانية المستثمرين، فخلال العقود القليلة الماضية أثبت التمويل السلوكي أهميته في فهم السلوك المرصود. يجب أن يدرك الباحثون أن الانحرافات المستمرة عن التنبؤات النظرية تفيد في شرح العوامل المؤثرة عند اتخاذ الناس للقرارات.

- يعتبر التمويل السلوكي من المجالات الرائدة اليوم خاصة في البحوث الأكاديمية. إلا أن الأعمال في هذا المجال قليلة جدا باللغة العربية، ننصح الباحثين والأكاديميين

بالاهتمام بهذا الموضوع ووضع برامج بيداغوجية في هذا المجال على مستوى الجامعات الجزائرية خاصة والعربية عموماً.

## 6. قائمة المراجع:

- Meyer, W. G. (2014). The Effect of Optimism Bias on the Decision to Terminate Failing Projects. *Project Management Journal*, 45(4), 7-20.
- Anum, & Ameer, B. (2017). Behavioral Factors and their Impact on Individual Investors' Decision Making and Investment Performance: Empirical Investigation from Pakistani Stock Market. *Global Journals Inc. (USA)*, 61-70.
- Barberis, N. & Huang, M (2001). Mental Accounting, Loss Aversion, and Individual Stock Returns. *The Journal of Finance*, 1247–1292.
- Cruciani, C. (2017). *Investor Decision-Making and the Role of the Financial Advisor*. Venice, Italy: Springer Nature.
- Daiva, J., & Kristina, J. (2012). The Impact of Individuals' Financial Behaviour on Investment Decisions. (pp. 242-250). Electronic International Interdisciplinary Conference.
- Fellner, G. (2009). Illusion of Control as a Source of Poor Diversification: Experimental Evidence. *Journal of Behavioral Finance*, 55-67.
- Ghalmi, E., & Boudjerfa, B. (2018, June). Investor behavior & financial decisions. *Journal of Economic Integration*, 06(01), 153-166.
- Inga, C., Michael, A., & Barry, T. (2008). Behavioral Bias Within The Decision Making Process. *Journal of Business & Economics Research*, 11-20.
- Maheran, N., & Muhammad, N. (2009). BEHAVIORAL FINANCE vs TRADITIONAL FINANCE. *Advance Management Journal*, 1-10.
- Olsen, R. (1998). Behavioral Finance and its Implications for Stock-Price Volatility. *Financial Analyst Journal*, 38-67.
- Pompian, M. (2012). *Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions*. USA: John Wiley & Sons.
- Qadri, S. U., & Shabbir, M. (2014). An Empirical Study of Overconfidence and Illusion of Control Biases, Impact on Investor's Decision Making: An Evidence from ISE. *European Journal of Business and Management*, 38-44.
- Raman, N., & Anu, A. (2015). Evolutions and Challenges of Behavioral Finance. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 1055-1059.

Rasoul, S., Hassan, G. A., Mohammad, R. R., Aryan, G., & Fattaneh, G. (2010). Behavioral Finance: The Explanation of Investors' Personality and Perceptual Biases Effects on Financial Decisions. *International Journal of Economics and Finance*, 234-241.

Ritter, J. R. (2003). Behavioral Finance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 429-437.

Rudski, J. (2004). The Illusion of Control, Superstitious Belief, and Optimism. *Current Psychology: Developmental, Learning, Personality, Social*, 306-315.

Sharot, T. (2011). The optimism bias. *Current Biology*, 21(23), 941-945.

Statman, M. (1999). Behavioral Finance: Past Battles and Future Engagements. *Association for Investment Management and Research, Financial Analyst Journal*, 18-27.

Suzaida, B., & Amelia, N. (2016). The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang. *Procedia Economics and Finance*, 319 – 328.

Tona Aurora Lubis, B. S. (2017). BEHAVIORAL FINANCE PERSPECTIVES ON INVESTOR FINANCIAL DECISIONS. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 671-680.

Waweru, N. M., Munyoki, E., & 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*, 24-41.

الطيب غالي، بناصر بوجورفة، و عبد القادر بوعجي . (2019). العوامل والتحيزات السلوكية المؤثرة على القرارات المالية للمستثمرين. *مجلة الحوكمة، المسؤولية الاجتماعية والتنمية المستدامة*. 01(02)، 125-144.

بن سانية عبد الرحمان، نعاس صلاح الدين، و بن الضب علي. (جوان، 2017). الخلفية النظرية للمالية السلوكية وتحليل سلوك المستثمر في سوق رأس المال. *مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة*. 01(02)، 12-30.

## 7. ملاحق:

### الجدول 1: فقرات الاستبيان الخاصة بمتغيرات الدراسة

الفقرات	غ موافق على الاطلاق	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة
1- أنت تعتقد أن مهاراتك وخبرتك تؤهلناك لاتخاذ قرارات مالية تجعل استثماراتك تتفوق على ما هو موجود في السوق.					
2- عندما تواجه مكسبا أكيدا فإنك تتجنب المخاطرة.					
3- عندما تواجه خسارة مؤكدة فإنك تجازف وتحمل المخاطرة.					
4- تشعر بحزن أكبر حيال الاحتفاظ باستثمارات خاسرة أكثر من بيع استثمارات					

					ناجحة في وقت قريب.
					5- أنت تتجنب بيع الأصول التي انخفضت قيمتها وتبيع الأصول التي زادت قيمتها.
					6- أنت تستثمر في مشاريع مربحة مع وجود درجة من المخاطرة لتعويض وقت أو فرصة ضائعة.
					7- أنت تتوقع أن عائداتك ستكون أعلى من المتوسط مقارنة باستثمارات مماثلة.
					8- تفضل أن تحتفظ باستثمارك الذي يحقق عائد مقبول على أن تتخلى عنه لصالح استثماري نشاط جديد تتوقع أن عوائده أعلى.
					9- أنت تعتمد عند تقييم الاستثمارات على استثمارات مماثلة من أجل تسهيل عملية اتخاذ القرار.
					10- أنت تستثمر في النشاطات الراضية وتبتعد عن النشاطات التي كان أداؤها ضعيفا في الآونة الأخيرة.
					11- بناء على تجاربك أنت تضع نقاط مرجعية تعتمد عليها عند اتخاذ قراراتك المالية.
					12- أنت تتوقع التغيرات في الاستثمارات والطلب عليها بناء على التجارب السابقة.
					13- أنت في العادة قادر على توقع نهاية فترة الرواج أو فترة الكساد.
					14- أنت تستثمر في النشاطات المألوفة أو ضمن مجال اختصاصك وتبتعد عن النشاطات الجديدة.
					15- أنت تعتبر المعلومات الواردة من طرف أصدقائك المقربين وأقاربك كمرجع موثوق لقراراتك المالية.
					16- أنت تتعامل مع كل قرار مالي بشكل منفصل.
					17- أنت تتجاهل التفاعل والترابط بين القرارات المالية.
					18- أنت تستثمر في نشاط معين تديره بنفسك لأنك تستطيع التحكم في النتائج والسيطرة عليها.
					19- يلي معدل عائد استثمارك توقعاتك.
					20- معدل عائد استثمارك يساوي أو أعلى من متوسط معدل عائد استثمارات مماثلة في السوق.
					21- تشعر بالرضا عن قراراتك المالية في السنة الماضية (قرارات الاستثمار، البيع، الشراء، التمويل،... الخ).