

## أثر العوامل الديموغرافية على عوامل سلوك القطيع في سوق عمّان للأوراق المالية

محمود عادل مصطفى عليان

### الملخص:

في السنوات الأخيرة اكتسب سلوك القطيع انتباه الباحثين في تفسير عملية صنع القرار الاستثماري في الأسواق المالية، وتهدف هذه الدراسة إلى استكشاف أثر العوامل الديموغرافية (الجنس - الخبرة - مستوى الدخل - المؤهل العلمي - العمر) على عوامل سلوك القطيع للمستثمرين الأفراد في سوق عمّان للأوراق المالية والذي يُعد أحد الأسواق الناشئة في الشرق الأوسط، حيث يتم فحص ثلاث عوامل رئيسية لسلوك القطيع تتمثل في العوامل النفسية والعوامل الاجتماعية والعوامل المالية من خلال اختبار مدى اختلاف تأثيرات هذه المحددات وفقاً للخصائص الديموغرافية للمستثمرين الأفراد وتشير النتائج إلى أن العوامل السلوكية هي أكثر العوامل التي تتأثر بالعوامل الديموغرافية (الخبرة - مستوى الدخل - المؤهل العلمي - العمر) في سوق عمّان للأوراق المالية وهي أحد أهم الأسباب التي تؤدي إلى إتباع المستثمرين لسلوك القطيع، بالإضافة إلى وجود اختلافات معنوية لكافة عوامل سلوك القطيع للمستثمرين من الجنسين ولوحظ أن العوامل السلوكية تمثل أعلى المتغيرات في التشابه بين السلوكيات حيث أعطت نتائج إيجابية كبيرة ومقاربة للذكور والإناث، وإن استجابة الإناث أعلى من الذكور في سوق عمّان للأوراق المالية لكافة عوامل سلوك القطيع خصوصاً العوامل السلوكية.

الكلمات المفتاحية: سلوك القطيع، نظرية التمويل السلوكي، نظرية التمويل التقليدية، العوامل الديموغرافية، العوامل النفسية، العوامل الاجتماعية، العوامل المالية.

## Abstract:

In recent years, herd behavior has gained the attention of researchers in interpretation practical decision-making investing in financial markets. The aim of this study is to explore the impact of demographic factors (gender, experience, level of income, qualification, age) on the herd behavior factors of individual investors in the Amman Stock Exchange, Is one of the emerging markets in the Middle East. Where examination of three main factors of herd behavior: psychological factors, social factors and financial factors by through test of extension impacts the effects of these determinants according to the demographic characteristics of individual investors (Experience, income level, qualification, and age) in the Amman Stock Exchange. which is one of the main reasons for investors to follow the behavior of the herd, In addition, there are significant differences for all factors of herd behavior to investors It was noted that the behavioral factors represent the highest variables in the similarities between behaviors. Which gave positive results of large and close to males and females and that the response of females is higher than the males in the Amman Stock Exchange for all factors of herd behavior, especially behavioral factors.

Keywords: Herd Behavior, Traditional Finance Theory, Behavioral Financial Theory, Psychological Factors, Social Factors, Financial Factors.

## أولاً: المقدمة

في العقود القليلة الماضية ظهرت نظرية التمويل السلوكي لتنافس بقوة نظرية التمويل التقليدية، وركز التمويل التقليدي على المبررات المنطقية في العملية الاستثمارية وأن المستثمر يسعى لتحقيق أقصى قدر من الربح والتعامل مع الفرد في البيئة المجردة، ومع مرور الوقت ظهرت بعض الظواهر الشاذة لم ينجح التمويل التقليدي في تقديم تفسيرات ومبررات منطقية وشاملة لها، لذلك تناول التمويل السلوكي بعين الاعتبار الجوانب السلوكية للعملية الاستثمارية، فتعامل مع مجموعة من العوامل النفسية والاجتماعية التي تؤثر في القرارات الاستثمارية وطرق جمع المعلومات المرتبطة بالاستثمار وكيفية استخدامها حيث أن المستثمر يسعى لتحقيق أقصى قدر للبقاء والبقاء يكون للأفضل لذلك تم إدراج العوامل السلوكية والعوامل الاقتصادية وقد ساهم ذلك في تحسين عملية صنع القرار الاستثماري، وقامت بتقديم معالجات لظواهر الشذوذ والانحرافات في قرارات المستثمرين الافراد من المسارات اللاعقلانية التي لا يمكن تفسيرها من خلال النظرية التقليدي، وأوضحت العديد من الدراسات أن السلوك غير العقلاني للمستثمرين له تأثير كبير على اتجاهات الأسعار في أسواق الأسهم والقيمة العادلة وعلى أداء الأسواق المالية بشكل عام.

يتعارض التمويل السلوكي مع افتراض عقلانية المستثمرين في الأسواق المالية، حيث يستند التمويل التقليدي على مجموعة من الافتراضات الأساسية من أهمها عقلانية المستثمرين وهو ما فشلت في الدمج بين مقترحاته؛ لأن المكون الأساسي للاستثمار يتمثل في العنصر البشري الذي يتعرض لارتكاب الأخطاء ولمجموعة من العوامل النفسية والاجتماعية وهو ما يتم تجاهله من قبل التمويل التقليدي، وفي هذا السياق تمثل هذه النقطة القوة الأساسية لتمويل السلوكي الذي يستند على إدراج العوامل النفسية والاجتماعية التي تعد جزء أساسي في التأثير على العنصر البشري في الحقيقة من خلال دمجها مع عدم عقلانية المستثمرين في الأسواق المالية؛ وهو ما يُفسر القرارات الغير منطقية في الأسواق المالية.

إن قرارات بيع وشراء الأسهم تتأثر بشكل غير إرادي بالعوامل الديموغرافية للمستثمرين ومن أهمها (الجنس، الخبرة، مستوى الدخل، المؤهل العلمي والعمر) ، بالإضافة إلى التحيزات السلوكية مثل سلوك القطيع والثقة الزائدة وعدم التأكد والمحاسبة العقلانية... إلخ، حيث أن هذه التحيزات تكون ناتجة عن الحوافز النفسية والاجتماعية للمستثمرين والتي تقدم تفسيراً لتقلبات الأسعار والأزمات المالية في السنوات الأخيرة، لذلك أصبح هناك الكثير من الاهتمام على المستوى النظري والتجريبي للعوامل الديموغرافية ولتحيزات السلوكية ومن أهمها سلوك القطيع والذي يُقدم تفسيرات لكيفية تعامل المستثمرين وطرق التداول في الأسواق المالية ، وينبع هذا الاهتمام من آثار سلوك القطيع على استقرار الأسواق المالية وكفاءتها في بعض الحالات ممن الممكن ان يتبع التجار العقلانيين سلوك القطيع بسبب اختلاف مصادر المعلومات أو الشك أو الخوف والهلع والتفاعل الاجتماعي ويتأثر ذلك بشكل كبير بطبيعة اختلاف العوامل الديموغرافية للمستثمرين في الأسواق المالية

### ثانياً: مشكلة الدراسة

بمراجعة الدراسات السابقة والواقع العملي لسوق الأسهم الأردنية يتضح أنه توجد حاجة ملحة لإدراك أهم المتغيرات المؤثر على نشاط التداول، كما أن التعامل مع سوق الاستثمار سواء الأولي أو الثانوي دون فهم عميق لطبيعة سلوك القطيع عند المستثمرين في السوق من حيث التركيبة الديموغرافية والتي تشتمل على الجنس، الخبرة، مستوى الدخل، المؤهل العلمي والعمر يؤدي إلى عدم كفاءة السوق وبالتالي يمكن تلخيص مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيسي:

((هل تؤثر العوامل الديموغرافية على إتباع المستثمرين لسلوك القطيع في سوق عمّان للأوراق المالية)) وينقسم هذا التساؤل إلى عدة تساؤلات فرعية كالتالي:

- ١- هل تؤثر العوامل الديموغرافية (الخبرة- مستوى الدخل – المؤهل العلمي – العمر) على العوامل السلوكية والاجتماعية والمالية في إتباع المستثمرين لسلوك القطيع في سوق عمّان؟
- ٢- ما مدى اختلاف تأثير المستثمرين الذكور والإناث على العوامل السلوكية (الشك والخوف والقلق والثقة) والاجتماعية (التعلم والتفضيلات والتفاعل الاجتماعي) والمالية (المعلومات والضوضاء والعوامل الأساسية في السوق) لسلوك القطيع في سوق عمّان للأوراق المالية؟

### ثالثاً: أهمية الدراسة

إن المعرفة بسلوك القطيع وتقييم أهم العوامل الديموغرافية التي تؤثر على درجة إتباع المستثمرين لهذا السلوك له منافع لجميع الناشطين في الأسواق المالية والقائمين عليها كما يلي:

- أ- تطوير المعرفة في أهم العوامل التي تؤثر في إتباع المستثمرين لسلوك القطيع وزيادة كفاءة أداء الناشطين في السوق عن طريق تحول المستثمرين لبناء استراتيجيات استثمارية فعّالة وتجنب السلوكيات الغير عقلانية.
- ب- وضع مجموعة من التشريعات والضوابط من قبل القائمين على السوق مما يساعد في تدعيم كفاءة السوق والارتقاء بأداء السوق بشكل عام في ضوء العوامل المؤثر على المستثمرين.

### رابعاً: أهداف الدراسة

تقوم هذه الدراسة على تحقيق مجموعة من الأهداف يمكن تلخيصها كما يلي:

- أ- تحديد وتقييم أثر العوامل الديموغرافية (الخبرة- مستوى الدخل – المؤهل العلمي – العمر) على العوامل السلوكية والاجتماعية والمالية.
- ب- اختبار الاختلافات بين الجنسين الذكور والإناث في إتباع المستثمرين لسلوك القطيع؟

## خامساً: فروض الدراسة

من خلال مشكلة وأهداف الدراسة تم صياغة الفروض التالية:

**ف ١:** "يوجد أثر معنوي ذات دلالة إحصائية للعوامل الديموغرافية (الخبرة- مستوى الدخل – المؤهل العلمي – العمر) على العوامل السلوكية والاجتماعية والمالية لسلوك القطيع في سوق عمان للأوراق المالية"

**ف ٢:** "توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية من المستثمرين الأردنيين الأفراد الذكور والإناث على العوامل السلوكية (الشك والخوف والقلق والثقة) والاجتماعية (التعلم والتفضيلات والتفاعل الاجتماعي) والمالية (المعلومات والضوضاء والعوامل الأساسية في السوق) لسلوك القطيع في سوق عمان للأوراق المالية"

## سادساً: الإطار النظري للدراسة

يُعتبر سلوك القطيع عن التصرفات الجماعية للمستثمرين في الأسواق المالية، حيث أصبح له دور مهم جداً وملاحظ بشكل كبير في أدائها، ويُعرف سلوك القطيع بأنه ميل الفرد إلى إتباع الإجراءات الاستثمارية (عقلانية أو غير عقلانية) من مجموعة أكبر، وتنشأ عقلية القطيع عن طريق الضغوط الاجتماعية ومن تأثير وسائل الاعلام، لأن المستثمرين عادةً لا يريدون أن يكونوا منبوذين عن تصرفات الجماعة التي ينتمون إليها، وبالإضافة إلى ذلك فإن المنطق العقلاني الشائع يُشير إلى أن المجموعات الكبيرة من الغير المرجح أن تكون على خطأ، بالإضافة إلى انتشار استراتيجيات الزخم الاستثماري وتجاهل المبادئ الاقتصادية الأساسية للعرض والطلب، أو التحليلات الشخصية، مما يؤدي إلى تحفيز الانضمام إلى الجماعات من قبل المستثمرين (Sukanya & Thimmarayappa, 2015).

غالباً ما تكون الثقافة الجماعية للمستثمرين موضوعية، بسبب تأثير الضغوط النفسية والاجتماعية على المستثمر بدلاً من معالجة المعلومات الخاصة وقد لوحظ أن

الاستثمار في سوق الأوراق المالية يتأثر بشكل كبير عن طريق التفاعل الاجتماعي، ويكون الأفراد محاصرون أكثر بالنزعات السلوكية في الثقافات الجماعية، بسبب سلوك تقليد الأفراد والتأثير الاجتماعي لأفراد البيئة الواحدة، أو ضغط الأصدقاء في اتخاذ القرارات، حيث يميل كل المستثمرين إلى الاستثمار بوقت واحد، إذا كان أعضاء البيئة الواحدة أو الأصدقاء يستثمرون في سوق الأسهم خلال هذا الوقت ( Akbar, et al., 2016)، فقد أصبح سلوك القطيع استراتيجية استثمارية مهمة جداً، لأنه يُستخدم من طرف المستثمرين العقلانيين والغير عقلانيين بطرق مقصودة وغير مقصودة.

أصبح سلوك القطيع قضية مركزية في علم التمويل، حيث هناك مجموعة من الدراسات قامت بتناول سلوك القطيع في التمويل السلوكي، فكانت الانطلاقة في أوائل التسعينات من قبل Banerjee في عام ١٩٩٢م حيث قام بتطوير نموذج بسيط لمفهوم سلوك القطيع وتطبيقه، وقدم سلوك القطيع على أنه كل شخص يقوم بما يفعله الآخرون حتى عندما تشير المعلومات الخاصة إلى شيء آخر أو اتجاه مختلف ( Ohlson, 2010)، وأوضح أن هذا المفهوم هو الوجه العام لسلوك القطيع ويمكن تطبيقه في مختلف مجالات الحياة اليومية، بصفته سلوك إنساني متواجد بداخل الإنسان، وقد أرجع ذلك إلى أنماط السلوك الإنساني التي تقوم بالربط بين الأفراد، ومن نفس العام قدمت دراسة (Bikhchandani et al., 1992) سلوك القطيع في البيئة المجردة، فأوضحت هذه الدراسة أن معظم الوكلاء في حالات البيع أو الشراء يقومون باتخاذ قراراتهم بشكل متسلسل مع الآخرين مما يؤدي إلى تجاهل المعلومات المتوفرة لديهم وإتباع الوكلاء الآخرين، أي أنه من المسلم به بشكل عام أن يرتبط سلوك القطيع بالسلوك الاجتماعي ويرتكز على تجاهل المرء للمعلومات الشخصية وإتباع الجماعة، وفي بعض هذه الحالات يمكن للمستثمرين الاستفادة فعلياً وبشكل كبير من خلال تجاهل الحكم بالمعلومات الخاصة بهم وإتباع سلوك الجماعة ( Pavlovska, Berisha, 2015)، ويكون القرار هنا ضمن نطاق الجماعة، وهذه النتيجة هامة لأنها تعطي مؤشر عن التقليد في سلوك المستثمرين، وهذا يبين أن

الأفراد يتعلمون من خلال مراقبة سلوك الآخرين، حيث كانت المعلومات المتوفرة لدى الأفراد في هذه الدراسات مختلفة عن بعضها البعض لكل شخص، فبالرغم من عدم التماثل في المعلومات إلا أنه تم تقليد معظم الأشخاص لبعضهم البعض واتخاذ القرارات بشكل يتناسب مع المجموعة مما أدى إلى نشوء سلوك القطيع.

تناولت الدراسات التي تناولت مفهوم سلوك القطيع لكن كانت تدرج ضمن الاختصاصات بشكل مفصل (أي ضمن الحقل أو المجال الذي ينعكس عليه هذا السلوك)، ونالت الأسواق المالية حظها في هذا الحقل، ومن أهم تعاريف سلوك القطيع المفهوم الذي قدمه (Lakonishok et al., 1992) للمستثمرين في صناديق الاستثمار على أنه عملية البيع أو الشراء في نفس الوقت وبمقدار قريب من نفس الأرصدة التي قام الآخرون باستخدامها سواء في عملية البيع أو شراء (Malik, Elahi, 2014)، بينما أوضح (Devenow and Welch, 1996) أن هذا السلوك يكون عن الحالة التي يحاكي فيها المستثمر بشكل غير عقلائي تصرفات المستثمرين الآخرين بسبب السلوك النفسي، دون عمل تحليل للمعلومات الخاصة، وذلك لأن المستثمرين يشعرون براحة نفسية أكثر عند نسخ أفعال الآخرين ومن الناحية العقلانية ينشأ بسبب المعلومات والسمعة والمخاوف التعويضية ( Filip, Pochea, & Pece, 2015).

عرّف (Chang and Khorana, 2000) سلوك القطيع بأنه عملية تحدث بالسوق من خلالها يقوم المستثمرون بالتحرك بالسوق على أساس قاعدة اتخاذ القرارات الجماعية من خلال إتباع معتقداتهم وإتباع الحركات الجماعية وتجاهل المعتقدات والمعلومات الخاصة بهم (Elisabete and Pereira, 2015)، وإن سلوك القطيع ينشأ عندما يقرر المستثمرون تقليد قرارات الآخرين وملاحظة التحركات داخل السوق لإتباعها بدلا من إتباع المعتقدات الخاصة والمعلومات المتوفرة لديهم حتى لو كانت هذه القرارات تتعارض مع المعلومات والتوقعات التي يملكونها بحيث تتحول القرارات في السوق إلى قرارات جماعية (Hwang and Salmon, 2004).



قام (Patterson and Sharma, 2007) بتعريف سلوك القطيع على أنه اتجاه تداول مجموعة من المستثمرين في نفس الجانب بسوق الأوراق المالية على مدى نفس الفترة الزمنية، تقوم هذه المجموعة بتجاهل المعلومات الخاصة بهم ويتصرفون كما يتصرف غيرهم من المستثمرين وإتباع قراراتهم، فيما بين (Warren, 2010) أن سلوك القطيع هو قيام سلسلة من الأفراد باتخاذ قرارات متماثلة، حيث يقوم الناس بعمل توازن بين المعلومات الخاصة المتوفرة لديهم وقرارات الآخرين، وفي بعض الأوقات يتم تجاهل المعلومات الخاصة بشكل كلي وذلك من أجل تحقيق أقصى قدر من احتمال الحصول على نتيجة أفضل.

يحدث سلوك القطيع بين الأفراد الذين يمارسون نشاطها الاستثماري في الأسواق المالية، ويقوم على أساس انخراط الأفراد ضمن مجموعات منفصلة أو على نطاق السوق بحيث تؤدي إلى توجه المستثمرين لاتخاذ قرارات متشابهة في السوق، ويتضمن هذا السلوك في أوقات كثيرة تجاهل المعلومات الخاصة بالنسبة للأفراد وإتباع الأداء الجماعي في السوق عند وجود اختلاف بين اتجاه السوق والحكم الخاص بالنسبة للمستثمر؛ بسبب اختلاف المعلومات المتاحة للمستثمرين، فيجب على المستثمر اتخاذ القرار بناء على الحكم الخاص به، وهنا يحصل العكس بسبب تأثير عوامل نفسية وعوامل اجتماعية تتفاعل مع بعضها البعض وتندمج مع عوامل السوق، مما يؤدي إلى تراجع المستثمر عن القرار الخاص به والتوجه لبناء استثماره على أساس قاعدة إتباع القرارات الجماعية في السوق وهو ما يعرف باسم سلوك القطيع في الأسواق المالية.

إن سلوك القطيع في الأسواق المالية يقوم على أساس متغيرات نفسية لدى الأفراد من أهمها العوامل السلوكية (الشك والخوف والقلق والثقة)، وقام (Natividad et al, 2010) بتقديم دراسة سلوك القطيع على أساس علم النفس وأن هذا السلوك يحدث من خلال بعض ردود الفعل الناجمة عن الصفات النفسية والسلوكية الفطرية والتي تكون متوافقة مع عملية صنع القرار فينطوي عليها تقليد المستثمرين

لبعضهم البعض بدلاً من العمل على المعلومات الشخصية، وتعمل هذه العوامل على تفسير اتخاذ القرارات الاستثمارية.

وإن للعوامل الاجتماعية (التعلم والتفضيلات والتفاعل الاجتماعي) دور مهماً جداً في نشأة سلوك القطيع حيث أوضح (Hirshleifre and Teoh,2008) أنّ له تأثير على سلوكيات الأفراد مما يؤثر على أسعار السوق، وأن التأثير الاجتماعي له آثار على الأسواق المالية، وهو أمر أساس لكيفية انتقال المعلومات والمعنويات بين المستثمرين في الأسواق المالية، ومن خلال التفاعل الاجتماعي قد يحصل هناك نوع من أنماط الاستثمار المشترك والذي يتم من خلال اتجاه المستثمرين لمتابعة قرارات المستثمرين الآخرين والاستثمار بنفس الأسهم التي تم اختيارها.

لوحظ في الأسواق المالية أن المستثمرين في كثير من الأوقات تقوم بمراقبة تصرفات الآخرين وهذا ما يعرف بالتعلم عن طريق الملاحظة، ويكون هذا التعلم مفيد عند توافر الملاحظة العقلانية حيث يقوم المستثمرين بتجميع المعلومات من خلال مراقبة تصرفات الآخرين وكيفية الجمع بين المعلومات التي تم استخراجها من مراقبة إجراءات الآخرين والمعلومات الخاصة (Eyster and Rabin, 2009) وهذا يؤدي إلى اتخاذ قرارات مماثلة في بعض الأوقات.

وتؤثر العوامل المالية (المعلومات والضوضاء والعوامل الأساسية في السوق) بشكل كبير على أداء المستثمرين وسلوكياتهم في الأسواق المالية، وهذه العوامل كثيرة جداً ومن أهمها المعلومات التي تلعب دور كبير جداً في الأسواق المالية، فيجب الحصول على المعلومات الدقيقة لكي يكون المستثمر قادر على اتخاذ قرار استثماري أفضل، ودراسات العلوم السلوكية أوضحت أن المعلومات لها دور مهم في سلوكيات المستثمرين مما يؤدي إلى التأثير على القرارات الاستثمارية، ويتعلق هذا بمتوسط دقة المعلومات حيث يعتقد المستثمر أن قراره خاطئ وأن لدى المستثمرين الآخرين معلومات دقيقة وذلك حسب معتقدات المستثمر التي توجهه إلى أن المستثمرين تمتلك معلومات دقيقة عن وضعية الاستثمار (Hwang and Salmon, 2004) ، بشكل

أفضل من المعلومات التي يمتلكها مما يؤثر على سلوكياته الاستثمارية، وهو ما تنطرق له (Zhou and Lai, 2009) في دراسته حيث أوضح أن إمكانية الوصول إلى المعلومات الأقل دقة تؤدي إلى ميل المستثمرين للحدو نحو تصرفات الآخرين الذين لديهم إمكانية الوصول للمعلومات بشكل أكثر دقة وهو ما يؤدي إلى ميل المستثمرين لتشكيل سلوك القطيع إتباع المستثمرين المحتمل أن يكونوا أكثر اطلاعا على المعلومات وتجاهل المعلومات الخاصة.

### سابعاً: الدراسات السابقة

ركزت الدراسات السابقة لسلوك القطيع على ثلاث اتجاهات رئيسية المسار الأول على ما إذا كان سلوك القطيع موجودا في الأسواق المالية وتؤكد معظم هذه الدراسات أن سلوك القطيع شائع في الأسواق الناشئة أكثر من المتقدمة، وركز المسار الثاني على الفروق بين الأفراد والمستثمرين المؤسسين في اختبارات سلوك القطيع ومع ذلك فإن القليل من الدراسات التجريبية التي قامت برصد هذه الاختلافات، بينما ركز المسار الثالث على الكشف عن أسباب سلوك القطيع من الناحية العقلانية والغير عقلانية مع التركيز بشكل أقل على العوامل أهمية العوامل الديموغرافية ولعدم وجود مثل هذه الدراسات التجريبية في هذه المرحلة تحاول الدراسة الحالية اختبار أثر بعض العوامل الديموغرافية على عوامل سلوك القطيع سوق عمّان للأوراق المالية والتي قد تفسر سبب اتباع هؤلاء المستثمرين لسلوك القطيع.

فقد أوضحت دراسة (shusha and Touny, 2016) أن تأثير سلوك القطيع يختلف باختلاف الخصائص الديموغرافية للمستثمرين من خلال استخدامها لمجموعة من المتغيرات التفاعلية التي تم بنائها على أساس المتغيرات الديموغرافية للكشف عن أثر على سلوك القطيع وتوصلت الدراسة إلى أن مزاجية المستثمرين هي أهم العوامل التي تؤثر على سلوك القطيع ولكن تختلف باختلاف الخصائص الديموغرافية للمستثمرين، واستخدمت دراسة (Nair, et. al., 2017) قائمة استقصاء موزعة على عينة حصصية للمستثمرين في سوق الأسهم الهندية لمحاولة اختبار أثر العوامل

الديموغرافية من خلال رصد طبيعة التركيبة السكانية على سلوك القطيع وتوصلت الدراسة إلى أن عوامل الجنس والعمر والحالة الزوجية لها تأثير كبير على سلوك القطيع في سوق الأسهم.

واستخدمت دراسة (Mohammadi and Shafi, 2017) بيانات من منصة التمويل الجماعي لسوق الأسهم السويدية في محاولة لاستكشاف وفهم الفروق بين الجنسين في سلوك المستثمرين في الشركات التي تسعى إلى تمويل الأسهم وقد توصلت الدراسة إلى أن المستثمرين الإثاث اقل عرضة للاستثمار في أسهم الشركات الصغيرة والتي تتمتع بالتكنولوجيا العالية والتي لديها نسبة أعلى من الأسهم المعروضة في السوق، بالإضافة إلى ذلك وجدت أن الإناث يتحولون للاستثمار في الأسهم التي تكون فيها نسبة الذكور أعلى، وهدفت دراسة (منسي، ٢٠١٣) إلى البحث في أثر الاختلاف بين الذكور والإناث على التحيزات السلوكية للمستثمرين في سوق الأسهم المصرية، من خلال مجموعة عريضة من التحيزات السلوكية المؤثرة على قرارات الاستثمار حيث تم تطوير ستة مؤشرات تعبر عن التحيزات السلوكية على عينة مكونة من ٣٦٥ مفردة ممثلة لمجتمع المستثمرين الأفراد في القاهرة، وتوصلت الدراسة إلى أن درجة التعليم كان لها التأثير الأكثر أهمية لتفسير الاختلافات في التحيزات الاستثمارية بدرجة أكبر من اختلاف النوع.

أوضحت دراسة (Shukla, 2016) أن التمويل السلوكي أصبح حقل متطور يدرس كيفية تأثير العوامل النفسية على عملية صنع القرار في ظل ظروف عديدة حيث حاولت هذه الدراسة الكشف عن تأثير العواطف والأخطاء المعرفية على سلوك القطيع للمستثمرين الأفراد مع تسليط الضوء على العلاقة بين سلوك القطيع وجنس المستثمرين، وتم فحص الارتباط من خلال أخذ آراء المستثمرين بأنهم يتتبعون حجم التداول أثناء الممارسة نشاطهم في سوق الأوراق المالية أم لا من خلال استخدام قائمة استقصاء موزعة على المستثمرين الأفراد وتوصلت الدراسة إلى أن الجنس وسلوك القطيع لهما علاقة ضعيفة جدا مع بعضها البعض ومن الممكن القول أن ليس لهما

علاقة ارتباط، فيما أشارت دراسة (Rajdev and Raninga, 2016) إلى أن الرجال والنساء يعانون من التحيز القائم على الكشف عن مجريات الأمور والتي تشتمل على الثقة المفرطة التفاؤل سلوك القطيع وتوصلت إلى أن المستثمرين الإناث لهم تأثير قوي جدا على سلوك القطيع وذلك بسبب اختلاف سماتهم الشخصية عن الذكور في الهند.

استكشفت دراسة (Jamil and Khan, 2016) عدم تجانس قرارات الاستثمار بالنسبة للجنسين وركزت الدراسة على الإناث بشكل أكبر من الذكور لرصد ردود أفعال اتجاه التحيزات السلوكية المختلفة في وقت اتجاههم لتحقيق المكاسب المالية والقاء الضوء على سماتهم الشخصية، بالإضافة إلى البحث في فهم مدى حساسية النوع الاجتماعي للقيود المعيارية وتوجهات سلوك القطيع في سلطنة عمان وتوصلت الدراسة إلى أن المستثمرين يميلون إلى التصرفات الإنسانية والتي تندرج تحت العوامل السلوكية وأشارت إلى أن الرجال والنساء يكونون مستقلين عن بعضهم البعض بشكل واضح في تحقيق الأهداف المالية بينما يكونون على متشابهين بشكل كبير في إتباع سلوك القطيع، وتطرق دراسة (Qasim, et. al., 2018) لاختبار تأثير سلوك القطيع والثقة المفرطة على صنع القرار المستثمر في باكستان، وذلك من خلال استخدام قائمة استقصاء موزعة على ١٥٠ فرد من الناشطين في سوق الأسهم وتوصلت الدراسة إلى أن المستثمرين الباكستانيين تتأثر قراراتهم بشكل ملحوظ بسبب سلوك القطيع والثقة بالنفس.

سعت دراسة (Cingl, 2013) لشرح الميل الأفراد باتجاه سلوك القطيع وعلاقته بضغط الوقت عن طريق إجراء تجربة مختبرية لاختبار التوقعات النظرية وسمحت التجربة لعينة الدراسة بأداء مهمات إدراكية بسيطة مع إمكانية إتباع سلوك القطيع تحت مستويات مختلفة من ضغط الوقت حيث كان للمشاركين فرصة لإعادة النظر في قراراتهم بعد رؤية قرارات الآخرين والتي اتخذت كمؤشر لسلوك القطيع وتكمن الأهداف الرئيسية في أن الميل لسلوك القطيع لم يتم توقعه بشكل كبير من قبل مستويات مختلفة من ضغط الوقت، وتوصلت الدراسة على أن المشاركين قاموا

بتغيير قراراتهم بعد تعرضهم لمعلومات عن قرارات الآخرين وتختلف هذه القرارات باختلاف السمات الفردية والخصائص الشخصية، فيما استخدمت دراسة (Phan and Zhou, 2014) النظرية السلوكية كمدخل مفاهيمي لاستكشاف العوامل التي تؤثر على الأفراد والنوايا السلوكية للمستثمرين في سوق الأسهم الفيتنامية من خلال قائمة استقصاء موزعة على ٤٧٢ مستثمر وأشارت النتائج إلى أن مستوى تأثير العوامل المحددة على الأفراد والنوايا السلوكية تدعم فرضيات أن نية استثمار الفرد بشكل كبير تتأثر بموقفه تجاه الاستثمار وتختلف الاستثمارات باختلاف المعايير الذاتية والسيطرة السلوكية وقد قدمت أدلة قوية لوجود العوامل النفسية التي تدعم سلوك القطيع وتم إيجاد أدلة داعمة على أن الجنس لديه اعتدال قوي يؤثر في العلاقات بين العوامل النفسية والموقف اتجاه الاستثمار والنية السلوكية وسلوك القطيع.

#### ثامناً: منهج البحث وجمع البيانات.

##### أ- محددات الدراسة

- تم التركيز على العوامل التي تؤثر على سلوك القطيع في الأسواق المالية وهي العوامل السلوكية (الشك والخوف والقلق والثقة) والاجتماعية (التعلم والتفضيلات والتفاعل الاجتماعي) والمالية (المعلومات والضوضاء والعوامل الأساسية في السوق).
- تم تناول العوامل الديموغرافية التي لها دور أساسي وبارز في التأثير على المستثمرين في الأردن وقد اشتملت على كل من (الجنس - الخبرة - مستوى الدخل - المؤهل العلمي - العمر)
- اقتصرت الدراسة على المتعاملين الأفراد في سوق عمّان للأوراق المالية ولم تشمل الدراسة وكلاء الاستثمار والمستثمرين المؤسسيين
- تتركز الدراسة على المستثمرين الأفراد الأردنيين الذين يترددون على سوق عمّان للأوراق المالية أو يتابعون الجلسات عبر الوسائل الالكترونية دون المستثمرين الأجانب.

## ب- متغيرات الدراسة

تتمثل متغيرات الدراسة بالعوامل الديموغرافية (الجنس - الخبرة - مستوى الدخل - المؤهل العلمي - العمر) والعوامل الأساسية في تكوين سلوك القطيع والمتمثلة في العوامل السلوكية (الشك والخوف والقلق والثقة) والاجتماعية (التعلم والتفضيلات والتفاعل الاجتماعي) والمالية (المعلومات والوضوء والعوامل الأساسية في السوق).

## ت- بيانات الدراسة

- البيانات الثانوية: تم الاعتماد على أدبيات الإدارة المالية من مقالات ورسائل علمية لتكوين لبناء الإطار النظري للدراسة وتصميم قائمة الاستقصاء، بالإضافة إلى بعض التقارير الصادرة عن سوق عمان للأوراق المالية.
- البيانات الأولية: تم الاعتماد على قائمة استقصاء موزعة على عينة من النشاطين في سوق عمان للأوراق المالية من أجل تقييم سلوكياتهم الاستثمارية مما يسهل عملية رصد الاختلافات في العوامل التي تؤثر على سلوكيات المستثمرين وتحديد أهم العوامل التي تؤثر في تشكيل سلوك القطيع ضمن عوامل الدراسة.

## ث- مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع المستثمرين الأفراد الناشطين في سوق عمان للأوراق المالية داخل مدينة عمان والذين يقومون بتدوير محافظهم الاستثمارية بأنفسهم، وتم سحب عينة عشوائية ليبلغ عدد افراد العينة ٣٨٦.

## تاسعاً: تحليل البيانات

### أ- أساليب تحليل البيانات

تم الاستعانة بمجموعة من البرامج الإحصائية لتفريغ البيانات وجدولتها وإجراء التحليل الإحصائي المناسب بالاعتماد على برنامج SPSS وبرنامج AMOS، وتطلب ذلك تطبيق بعض الأساليب الإحصائية كما يلي:

- استخدام معامل ألفا كرونباخ Cranach's Alpha لقياس ثبات وصدق وصلاحيّة المقاييس المستخدمة في قائمة الاستقصاء.
- المعادلات البنائية - تحليل المسار Path Analysis - للكشف عن العلاقات والتأثيرات المباشرة والكلية لتأثير عدة متغيرات مستقلة على عدة متغيرات تابعة.
- المعادلات البنائية - التحليل العامل متعدد المجموعات Multi-group Analysis والذي يعد من التقنيات الإحصائية المهمة لاختبار تكافؤ القياس لاختبارات النفسية في البيئة الأصلية والجديدة عند نقلها لإعطاء دليل كمي على أن البنود لها نفس المعنى في البيئتين الثقافتين قياس التكوين الفرضي بنس الطريقة مما يعبر على ان درجات الاختبار لها نفس مستويات التكوين الفرضي ودقة المعلومات.

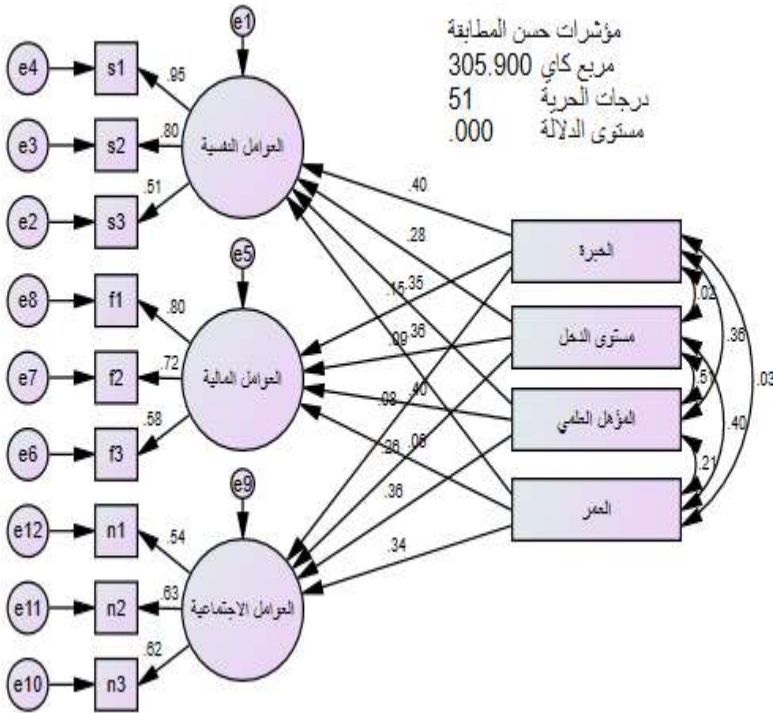
#### ب- اختبارات الفروض

الفرض الرئيسي الأول: ينص على أنه (يوجد أثر معنوي ذات دلالة إحصائية للعوامل الديموغرافية (الخبرة- مستوى الدخل - المؤهل العلمي - العمر) على العوامل السلوكية والاجتماعية والمالية لسلوك القطيع في سوق عمان للأوراق المالية).

لكي يتمكن الباحث من اختبار الفرض الرئيسي الأول تم إجراء تحليل باستخدام نموذج المعادلات البنائية Structural Equation Modelling للوقوف على أثر العوامل الديموغرافية (الخبرة- مستوى الدخل - المؤهل العلمي - العمر) كمتغيرات مستقلة وتأثيرها على العوامل السلوكية والاجتماعية والمالية (كمتغيرات تابعة) في سوق عمان المالي، حيث تم إنشاء النموذج الموضح في الشكل رقم (١) للكشف عن مدى الترابط بين مجموعة المتغيرات المستقلة وتحديد مدى تأثيرها على المتغيرات التابعة، وتوضيح العلاقات المباشرة للمتغيرات المستقلة مع المتغيرات التابعة، كما هو موضح في الشكل التالي:



الشكل رقم (١) نموذج المعادلة البنائية (تحليل المسار)



المصدر: نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج Amos SPSS.

يُوضح النموذج رقم (١) التأثيرات المباشرة للعوامل الديموغرافية (الخبرة- مستوى الدخل - المؤهل العلمي - العمر) على العوامل السلوكية والاجتماعية والمالية، ما يتيح قياس الترابط بين المتغيرات وحجم تأثيراتها المباشرة كما يتضح في الجدول رقم (١)، كالتالي:

الجدول رقم (١) مسارات ومعنوية نموذج المعادلات البنائية (تحليل المسار)

المتغير المؤثر	المتغير المتأثر	التأثير	الخطأ	قيمة ت	المعنوية
الخبرة	<---	العوامل النفسية	٠.٣٩٨	٠.٠٢٥	٦.٤٠٨ ***
الخبرة	<---	العوامل المالية	٠.١٤٦	٠.٠٤١	٢.٢١٢ ***
الخبرة	<---	العوامل الاجتماعية	٠.٠٨٣	٠.٠٤٤	٣.٢٢٢ ***
مستوى	<---	العوامل النفسية	٠.٢٧٥	٠.٠٢٦	٤.٢٤٩ ***
مستوى	<---	العوامل المالية	٠.٠٩٥	٠.٠٤٤	١.٣٢٩ ٠.١٨٤
مستوى	<---	العوامل الاجتماعية	٠.٢٧٥	٠.٠٥٠	٣.٣٢٢ ***
المؤهل	<---	العوامل النفسية	٠.٣٤٨	٠.٠٢١	٥.٢٣٤ ***
المؤهل	<---	العوامل المالية	٠.٣٩٦	٠.٠٣٩	٤.٩٨٩ ***
المؤهل	<---	العوامل الاجتماعية	٠.٣٦٠	٠.٠٤٢	٤.٢٩٥ ***
العمر	<---	العوامل النفسية	٠.٣٥٨	٠.٠٢٢	٥.٦٥٤ ***
العمر	<---	العوامل المالية	٠.٠٦٣	٠.٠٣٣	١.٠٣٥ ٠.٣٠١
العمر	<---	العوامل الاجتماعية	٠.٣٣٧	٠.٠٤٣	٤.٣٨٩ ***
مربع كاي Chi-square					٣٠٥.٩٠٠
درجة الحرية					٥١
معنوية النموذج					٠

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج Amos SPSS.

نلاحظ من الجدول السابق مسارات النموذج ومعنوية كل مسار لنموذج المعادلات البنائية Structural Equation Model، حيث يتضح معنوية جميع المسارات والعلاقات للمتغيرات المؤثرة (المستقلة) مع المتغيرات المتأثرة (التابعة)، بالإضافة إلى أن مربع كاي (Chi-squar) بلغ ٣٠٥.٩٠٠ مع درجات حرية بلغت ٥١، مما يدل على معنوية النموذج الكلي، وتشير نتائج الجدول رقم (١) إلى أن الخبرة هي أكثر العوامل الديموغرافية التي تؤثر على العوامل النفسية بمقدار بلغ ٠.٣٩٨، وأن المؤهل العلمي هي أكثر العوامل الديموغرافية التي تؤثر على العوامل المالية والعوامل الاجتماعية بمقدار بلغ ٠.٣٩٦ و ٠.٣٦٠ على التوالي، ومن خلال تأثيرات العوامل الديموغرافية يتضح لنا أن مستوى الدخل والعمر لا يؤثران على العوامل المالية حيث لم يعطي أي من هذان المساران دلالة معنوية، ويمكن ملاحظة مستويات معنوية

وحسن مطابقة النموذج من خلال الجدول رقم (٢)، حيث كانت نتائج حسن المطابقة كما يلي:

**الجدول رقم (٢) نتائج حسن المطابقة لنموذج المعادلات البنائية (تحليل المسار)**

المؤشر	GFI	RFI	CFI	NFI	RMSEA	RMR
المعامل	حسن المطابقة	المطابقة النسبي	المطابقة المقارن	المطابقة المعياري	متوسط خطأ الاقتراب	متوسط مربعات البواقي
٠.٩٧٣	٠.٩٣١	٠.٩٧٨	٠.٩٦٠	٠.٠٦٧	٠.٠٤١	

**المصدر:** نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج Amos SPSS.

يُظهر الجدول السابق، أن أقوى مؤشرات حسن المطابقة هو مؤشر المطابقة المقارن CFI بمقدار ٠.٩٧٨ وهي قيمة قوية لأنها قريبة من الواحد صحيح، حيث يجب أن تتراوح قيمة مؤشرات المطابقة بين ٠.٩٠ والواحد صحيح، فيما بلغ مؤشر حسن المطابقة GFI ٠.٩٧٣ وهو مقبول لأنه يتراوح ما بين ٠.٩٠ والواحد صحيح وهو ما ينطبق على مؤشر المطابقة المعياري NFI بمقدار ٠.٩٨٠، وبالنسبة لمؤشر المطابقة النسبي RFI بلغ ٠.٩٣١ وهو أضعف المؤشرات حسب النتائج ولكنه مقبول، وإن مؤشر متوسط خطأ الاقتراب RMSEA بلغ ٠.١٨٩ وهو مقبول لأنه يفضل أن يقل عن ٠.٨٠ وكلما انخفض تحسن المؤشر، أما مؤشر متوسط مربعات البواقي فهو أيضاً مقبول حيث بلغ ٠.٠٤١ حيث تشير القيمة الأقل من ٠.٠٥ إلى حسن المطابقة وكلما اقتربت من الصفر تعطي أفضل مطابقة، ومما سبق يمكن قبول الفرض بصورته البديلة (يوجد أثر معنوي ذات دلالة إحصائية للعوامل الديموغرافية (الخبرة- مستوى الدخل - المؤهل العلمي - العمر) على العوامل السلوكية والاجتماعية والمالية لسلوك القطيع في سوق عمّان للأوراق المالية).

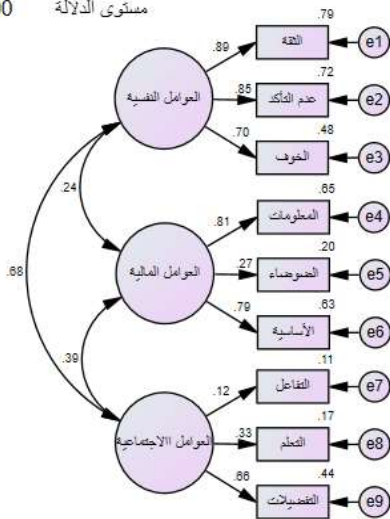
**الفرض الرئيسي الثاني:** ينص على أنه (توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية من المستثمرين الأردنيين الأفراد الذكور والإناث على العوامل السلوكية (الشك والخوف والقلق والثقة) والاجتماعية (التعلم والتفضيلات والتفاعل الاجتماعي) والمالية

## (المعلومات والضوضاء والعوامل الأساسية في السوق) لسلوك القطيع في سوق عمان للأوراق المالية).

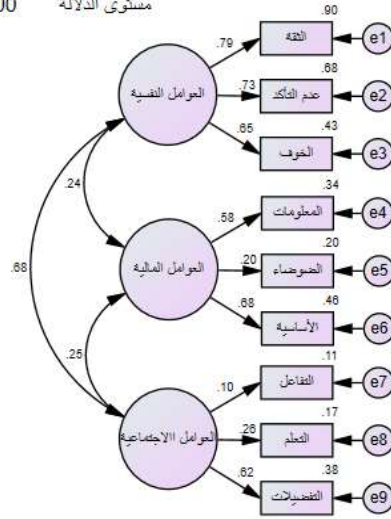
لكي يتمكن الباحث من اختبار الفرض الرئيسي الثاني تم إجراء تحليل باستخدام نموذج المعادلات البنائية Structural Equation Modelling للوقوف على الفروقات المعنوية للمستثمرين الأردنيين من الذكور والإناث على سلوك القطيع ضمن العوامل السلوكية (الشك والخوف والقلق والثقة) والاجتماعية (التعلم والتفضيلات والتفاعل الاجتماعي) والمالية (المعلومات والضوضاء والعوامل الأساسية في السوق)، حيث تم إنشاء النموذج الموضح في الشكل رقم (٢) للكشف عن مدى الفروقات بين مجموعة المتغيرات وتحديد مدى تأثيرها، كما هو موضح في الشكل التالي:

### الشكل رقم (٢) نموذج المعادلة البنائية (تحليل المجموعات)

قيم مؤشرات تطابق النموذج مع البيانات  
Standardized estimates  
female  
مربع كاي 211.002  
54 درجات الحرية  
مستوى الدلالة .000



قيم مؤشرات تطابق النموذج مع البيانات  
Standardized estimates  
male  
مربع كاي 211.002  
54 درجات الحرية  
مستوى الدلالة .000



المصدر: نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج Amos SPSS

يُوضح النموذج رقم (٢) التأثيرات المباشرة للعوامل السلوكية (الشك والخوف والقلق والثقة) والاجتماعية (التعلم والتفضيلات والتفاعل الاجتماعي) والمالية (المعلومات والضوضاء والعوامل الأساسية في السوق) لسلوك القطيع في سوق عمّان للأوراق المالية لذكور وإناث، ما يتيح قياس فروقات التأثير لهذه المتغيرات لكل من الذكور والإناث في السوق والوقوف على أي منهما يتأثر بشكل أكبر من الآخر ويقوم باتباع سلوك القطيع في سوق عمّان للأوراق المالية ويمكن الاستدلال على معنوية هذه التأثيرات من خلال معنوية التباين لكل منها كما يتضح في الجدول رقم (٣)، كالتالي:

**الجدول رقم (٣) معنوية التباين لنموذج المعادلات البنائية (تحليل المجموعات)**

إناث				ذكور			
المتغير	التباين	الخطأ	قيمة ت	المتغير	التباين	الخطأ	قيمة ت
الثقة	٠.١٢٧	٠.٠٣٢	٤.٠٢٣ ***	الثقة	٠.٠٥٧	٠.٠٣٠	٣.٨٩٣ ***
عدم التأكد	٠.١٦٠	٠.٠٣٣	٤.٨٧٣ ***	عدم التأكد	٠.٢٠٣	٠.٠٣٢	٦.٤٢٦ ***
الخوف	٠.١٥٥	٠.٠٢٧	٥.٧٦٢ ***	الخوف	٠.٢٠٦	٠.٠٢٦	٧.٨٠٢ ***
المعلومات	٠.٢٠١	٠.١٠١	١.٩٩٦	المعلومات	٠.٥٠٤	٠.٠٩٥	٥.٢٩٧ ***
الضوضاء	٠.٢٥٦	٠.٠٤٨	٥.٢٩٤ ***	الضوضاء	٠.٣٣٥	٠.٠٤٩	٦.٨٤٧ ***
العوامل الأساسية	٠.٢٩٥	٠.١٤٢	٢.٠٧٣	العوامل الأساسية	٠.٤٠٩	٠.١١٣	٣.٦١١ ***
التفاعل الاجتماعي	٠.٦٧٠	٠.٠٩٣	٧.١٩٣ ***	التفاعل الاجتماعي	٠.٦٣٠	٠.٠٧١	٨.٨٥٦ ***
التعلم	٠.٢٤٦	٠.٠٣٤	٧.٢٤٠ ***	التعلم	٠.٢٨١	٠.٠٣٣	٨.٤٨٤ ***
التفضيلات	٠.٢٤٦	٠.١٣٥	٣.٣٤٠ ***	التفضيلات	٠.٣٨٧	٠.١٤١	٢.٧٥٠
٢١١.٠٠٢				مربع كاي Chi-square			
٥٤				درجة الحرية			
٠				معنوية النموذج			

**المصدر:** نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج Amos SPSS.

نلاحظ من الجدول السابق التباين لكل المتغيرات في النموذج لذكور وإناث لنموذج المعادلات البنائية Structural Equation Model، حيث يتضح معنوية جميع المتغيرات، بالإضافة إلى أن مربع كاي (Chi-squar) بلغ ٢١١.٠٠٢ مع

درجات حرية بلغت ٥٤، مما يدل على معنوية النموذج الكلي، وتُشير نتائج الجدول رقم (٣) إلى وجود فروقات ذات دلالة معنوية لجميع المتغيرات في الذكور والإناث ويتضح من خلال الشكل رقم (٢) أن العوامل السلوكية والعوامل المالية والعوامل الاجتماعية تؤثر على الإناث بشكل أكبر من الذكور، وهذا يعكس سرعة استجابة الإناث لسلوك القطيع في سوق عمّان للأوراق المالية، ويمكن ملاحظة مستويات معنوية وحسن مطابقة النموذج من خلال الجدول رقم (٢)، حيث كانت نتائج حسن المطابقة كما يلي:

#### الجدول رقم (٤) نتائج حسن المطابقة لنموذج المعادلات البنائية (تحليل المسار)

المؤشر	GFI حسن المطابقة	RFI المطابقة النسبي	CFI المطابقة المقارن	NFI المطابقة المعياري	RMSEA متوسط خطأ الاقتراب	RMR متوسط مربعات البواقي
المعامل	٠.٩٦٧	٠.٩٢٨	٠.٩٨٦	٠.٩٧٨	٠.١٦٨	٠.٠٤٣

**المصدر:** نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج Amos SPSS.

يُظهر الجدول السابق، أن أقوى مؤشرات حسن المطابقة هو مؤشر المطابقة المقارن CFI بمقدار ٠.٩٨٦ وهي قيمة قوية لأنها قريبة من الواحد صحيح، حيث يجب أن تتراوح قيمة مؤشرات المطابقة بين ٠.٩٠ والواحد صحيح، فيما بلغ مؤشر حسن المطابقة GFI ٠.٩٦٧ وهو مقبول لأنه يتراوح ما بين ٠.٩٠ والواحد صحيح، وهذا ينطبق على مؤشر المطابقة المعياري NFI بمقدار ٠.٩٧٨، وبالنسبة لمؤشر المطابقة النسبي RFI بلغ ٠.٩٢٨ وهو أضعف المؤشرات حسب النتائج ولكنه مقبول، وإن مؤشر متوسط خطأ الاقتراب RMSEA بلغ ٠.١٦٨ وهو مقبول لأنه يفضل أن يقل عن ٠.٨٠ وكلما انخفض تحسن المؤشر، أما مؤشر متوسط مربعات البواقي فهو أيضاً مقبول حيث بلغ ٠.٠٤٣ حيث تشير القيمة الأقل من ٠.٠٥ إلى حسن المطابقة وكلما اقتربت من الصفر تعطي أفضل مطابقة، ومما سبق يمكن قبول الفرض بصورته البديلة (توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية من المستثمرين الأردنيين

الأفراد الذكور والإناث على العوامل السلوكية (الشك والخوف والقلق والثقة) والاجتماعية (التعلم والتفضيلات والتفاعل الاجتماعي) والمالية (المعلومات والضوضاء والعوامل الأساسية في السوق) لسلوك القطيع في سوق عمّان للأوراق المالية).

### عاشراً: النتائج

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج الهامة حيث ظهر أن المؤهل العلمي هو أحد أهم العوامل الديموغرافية في التأثير على العوامل السلوكية والمالية والاجتماعية في سوق عمّان المالي، بالإضافة إلى أن العوامل السلوكية هي أكثر العوامل التي تتأثر بالعوامل الديموغرافية (الخبرة- مستوى الدخل - المؤهل العلمي - العمر) وهي من أحد أهم أسباب نشوء سلوك القطيع في السوق، ولم يظهر تأثير لمستوى الدخل والعمر على العوامل المالية بعكس العوامل النفسية والاجتماعية التي كانت تتأثر بهما بشكل كبير على مستوى كافة المستثمرين.

تم التوصل إلى وجود اختلافات معنوية لكافة عوامل سلوك القطيع للمستثمرين من الجنسين ولوحظ أن العوامل السلوكية تمثل أعلى المتغيرات في التشابه بين السلوكيات حيث أعطت نتائج إيجابية كبيرة ومتقاربة للذكور والإناث، إن استجابة الإناث أعلى من الذكور في سوق عمّان للأوراق المالية لكافة عوامل سلوك القطيع خصوصاً العوامل السلوكية.

أظهر الشك ارتفاع ملحوظ للذكور والإناث في التأثير بالنسبة للعوامل السلوكية ما يعطي دلائل على أن المستثمرين في سوق عمّان المالي من كلا الجنسين لديهم شك بالمعلومات ولا يتمتعون بالثقة بمصادر المعلومات في السوق وغالباً ما يمارسون نشاطهم بناءً على الخبرة الشخصية ويظهر ذلك من خلال ارتفاع الثقة في النفس لكلا الجنسين، وأظهر التفاعل الاجتماعي أقل العوامل تأثيراً ويرجع الباحث ذلك إلى تطور استخدام الأساليب الحديثة في التداول مثل التداول عبر الهاتف مما يحد من تأثير التفاعل.

## المراجع:

1. عبد العاطي لاشين محمد منسي، ٢٠١٣، " أثر الاختلاف بين الذكور والإناث على التحيزات السلوكية للمستثمرين في الأسهم المصرية" **مجلة جامعة شقراء**، العدد الاول، ص.١٨٨.
2. Agnese Pavlovska, Donjeta Berisha, 2015, "Herd Behavior in the NASDAQ OMX Baltic Stock Market" **Master Thesis**, School Economics and Management, Lund University, Sweden, .
3. Ali Mohammadi and Shafi, 2018, "Gender differences in the contribution patterns of equity crowd funding investors" **Small Bus Eocon**, Cross Mark, Vol.50.
4. Amil Dasgupta, Andera Prat, and Michela Verardo, 2011, "Institutional trade persistence and long-term equity returns" **THE Journal of Finance**, Vol.66, NO.2.
5. Amir Ali Shusha an Mahmoud Abdelaziz Touny, 2016, "the attitudinal determinants of adopting the herd behavior: an applied study on the Egyptian Exchange" **Journal of Finance and Investment Analysis**, Vol.5, No.1
6. Angela Filip, Miruna Pochea, & Andreea Pece, 2015, "The herding behaviour of investors in the CEE stock markets" **Procedia Economics and Finance**, Vol.32.
7. Ankitha Nair, et , al., 2012017, " Factor influencing herding behavior among indian stock investors" **International Conference on Data Management, Analytics and Innovation**, IEEE, Vol.24.
8. Anurag Shukla, 2016, "A study on association of gender of investors and herd behavior of investors" **Global Journal for Research Analysis**, Vol.5, Is.1, No.1.
9. Christopher E. Warren, 2010, "Herd Behavior and Group Identity" **Master Thesis**, Economics Honors Programs, Williams University, P.3.



10. David Hirshleifer and Siew Hong Teoh, 2008, "Thought and Behavior Contagion in Capital Markets" **Handbook of Financial Markets: Dynamics and Evolution**, University Library of Munich, German.
11. Douglas M. Patterson, Vivek Sharma, 2007, "Did Herding Cause the Stock Market Bubble of 1998-2001" **Working Papers**, Social Science Research Network, University of Michigan Dearborn, USA.
12. Elisabete F. Simoes Vierira, Marcia S. Valente Pereira, 2015, "Herding behavior and Sentiment: Evidence in A Small European Market", **Revista de Contabilidad**, Spanish Accounting Review, Vol.18, No.1.
13. Erick Eyster, Matthew Rabin, 2009, "Rational and Naive herding" **Discussion Papers Department of Economics**, University of California, Berkeley, USA, No.7351. CEPR.
14. Fan Liu, 2015, "Herd Behavior in the Insurance Market: A Survey" **International Journal of Economics and Finance**, Canadian Center of Science and Education, Vol.7, No.
15. Haritha PH, Rashmi Uchil, 2016, "Conceptual framework on market factors affecting investors sentiments and the effect of behavioral pitfalls on investment decision making" **IOAR Journal of Economics and Finance**, SIMSR International Finance Conference, SIFIC2016, ISSN: 2321-5925.
16. M. Baddeley, et al., 2012, "herding Financial Behavior: A Behavioral and Neuroeconomic Analysis of Individual Differences" **Cambridge Working Papers in Economics**, CWPE no.1225, Faculty of Economics, University of Cambridge.
17. Mona Akbar, et al., 2016, "Factors affecting the individual decision-making: a case study of Islamabad stock exchange" **European Journal of Economic Studies**, Vol.15, Is.1.
18. Natividad Blasco, Pilar Corredor, and Sandra Ferreruella, 2010, "Ingredients of Herding: return performance, market sentiment and

- imitation tendency" **Working Paper Department of Accounting and Finance**, University of Zaragoza, No.C03-03.
19. Per Ohlson, 2010, "Herd Behavior on the Swedish Stock Exchange" **Master Thesis**, Jonkoping International Business School, Jonkoping University.
20. Qasim, 2018, "Impact of herding behavior and overconfidence bias on investor's decision making in Pakistan" **Growing Science Accounting**, Vol.5.
21. Rajdev and Raninga, 2016, "Gender and heuristic driven biases: A review of literature" **International Journal of Commerce, Business and Management**, Is.2319-2828, Vol.5, No.3.
22. Rhea Tingyu Zhou and Rose Neng Lai, 2009, "Herding and Information based trading" **Journal of Empirical Finance**, Vol.16, Iss.3.
23. Saif Ullah Malik, Muhammad Ather Elahi, 2014, "Analysis of Herd Behavior Using Quintile Regression: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE)", **Munich personal REPEc archive**, University library of Munich, Germany, NO.55322.
24. Soosung Hwang, Mark Salmon, 2004, "Market Stress and Herding", **Journal of Empirical Finance**, Vol.11.
25. Sukanya & Thimmarayappa, 2015, "Impact of Behavioural Biases in portfolio investment decision making process" **International Journal of Commerce, Business and Management (IJCBM)**, Vol.4, No.4.
26. Syed Jamil and Khaliquzzaman Khan, 2016," Does gender difference impact investment decision? Evidence from Oman" **International Journal of Economics and Financial**, Is.6, No.2.
27. Uyen Minh Le, Hong Nogoc Truong, 2014, "An Exploratory Study of Herd Behavior in Vietnamese Stock Market: A New Method" **Asian Journal of Finance & Accounting**, Vol. 6, NO.1.
28. Wei-Xing Zhou and Didier Sornette, 2006, "Fundamental factors versus herding in the 2000-2005 US stock market and prediction" **Physica A: Statistical Mechanics and its Applications**, Vol.360, Iss.2.