



## پیش‌بینی و بررسی عوامل رفتاری موثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران خارجی در ایران

مژگان بابایی قانع<sup>۱</sup>

یداله رجایی<sup>۲</sup> ✉

اشکان رحیم‌زاده<sup>۳</sup>

محمد دالمن پور<sup>۴</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۱۱/۱۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۹/۲۷

### چکیده

یکی از راهکارهای اساسی در زمینه حمایت از کار و سرمایه ایرانی توجه به سرمایه‌گذاری خارجی است. بدیهی است سرمایه‌گذاری خارجی می‌تواند منجر به انتقال تکنولوژی و دانش فنی، بهبود روش‌های مدیریت و بازاریابی، آموزش و تربیت نیروی انسانی، دسترسی آسانتر به بازارهای صادراتی و... گردد. توجه به این امر که اساساً چه فاکتورهایی بر انتخاب یک ناحیه به عنوان مقصد سرمایه‌گذاری خارجی تاثیرگذار می‌باشند و چه فاکتورهایی مانع از انتخاب یک کشور می‌گردند، می‌تواند راهنمایی برای برنامه‌ریزی، در راستای دستیابی به منافع ناشی از سرمایه‌گذاری خارجی باشد. اغلب مطالعات از میان تمام فاکتورهای موثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران خارجی، توجه خود را بیشتر بر سنج‌های اقتصادی نظیر نرخ رشد، ثبات اقتصادی و ... متمرکز نموده و به سایر پارامترها از جمله عوامل اجتماعی و روانشناختی موثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران کمتر پرداخته شده است. لذا؛ هدف اصلی این مقاله بررسی عوامل رفتاری موثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران خارجی در ایران می‌باشد که در دو بخش اقتصادسنجی و کیفی مورد بررسی قرار گرفته است. در این مقاله داده‌ها در بخش اقتصادسنجی بصورت سالانه در بازه زمانی ۱۳۷۲ الی ۱۴۰۰ گردآوری شده‌اند و در بخش کیفی برای جمع‌آوری اطلاعات و داده‌ها از پرسشنامه (محقق ساخته) از روش میدانی استفاده گردیده است. جهت تعیین اعتبار پرسشنامه و آزمون از متخصصین نظرخواهی شد و پرسشنامه از لحاظ اعتبار (روایی) با کسب نظر از استاد راهنما مورد تأیید قرار گرفتند. از طرفی برخی سوالات فاقد مشخصه‌های لازم حذف و برخی از سوالات دارای ابهام اصلاح شدند که بیانگر روایی صوری سوالات پرسشنامه می‌باشد. در ادامه، در این پژوهش برای

۱ گروه اقتصاد- شهری و منطقه‌ای، واحد زنجان دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران. Mozghanbabaee@yahoo.com

۲ گروه اقتصاد، واحد زنجان دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران (نویسنده مسئول). Dr.yadollah.rajaei@gmail.com

۳ گروه اقتصاد، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران. Ashkan\_rahimzadeh@yahoo.com

۴ گروه اقتصاد، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران. dalmanpour@gmail.com

بررسی روایی سؤالات، از نسبت روایی محتوایی استفاده گردیده است. نتایج بدست آمده از تجزیه و تحلیل بر اساس الگوی ARIMA (آریمما)، بیانگر این است افزایش یک واحد میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) در یک دوره قبل، باعث افزایش ۰/۶۲۰۶ سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) در دوره حال خواهد شد. با این حال نتایج امار توصیفی نشان از کاهش سرمایه‌گذاران خارجی در کشور در دوره مذکور را دارد. نتایج بدست آمده از تجزیه و تحلیل آزمون t نشان می‌دهد که میانگین متغیرهای اقتصاد رفتاری (ریسک‌گریزی، رفتار توده‌وار، قاب‌بندی، حسابداری ذهنی، سفت‌ساز قمارباز و پیشمانی‌گریزی) بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مستقیم خارجی تأثیرگذار است و این موضوع از لحاظ آماری مورد تأیید قرار گرفته است.

**واژه‌های کلیدی:** عوامل رفتاری، تصمیمات، سرمایه‌گذاری خارجی.

طبقه بندی JEL: G41

#### ۱- مقدمه

از میان تمام منابع تامین مالی، سرمایه‌گذاری خارجی به دلیل آنکه نه تنها مکملی برای پس‌انداز داخلی بوده و منجر به کاهش شکاف پس‌انداز- سرمایه‌گذاری می‌گردد، بلکه راه حلی برای مقابله با ایجاد شکاف منابع ارزی است و منجر به واردات دانش روزآمد جهانی به کشور می‌گردد، همواره بسیار مورد توجه بوه است. مهم‌ترین وجوه تمایز سرمایه‌گذاری خارجی با دیگر وجوه سرمایه را می‌توان به میزان و درجه کنترل سرمایه‌گذاری، میزان مشارکت، سود و زیان‌هایی که متوجه سرمایه‌گذار است و همچنین رابطه و منافع بلندمدت میان سرمایه‌گذار و سرمایه پذیر برشمرد. علاوه بر وجوه فوق، مهم‌ترین آثار سرمایه‌گذاری خارجی در قیاس با سرمایه‌گذاری‌های داخلی تأثیر آن بر انتقال فناوری‌های روزآمد و دانش فنی پیشرفته بر کشور میزبان می‌باشد، که این امر به تدریج به بالا بردن قابلیت‌های تکنولوژیکی در کشور میزبان کمک می‌نماید. ادبیات اقتصاد کلان مالی بر این امر اشاره دارد که سرمایه‌گذاری خارجی در طول بحران‌های مالی انعطاف‌پذیر است. به عنوان مثال، در کشورهای شرق آسیا سرمایه‌گذاری قابل ملاحظه و با ثباتی در حین بحران مالی جهانی (۱۹۹۷-۱۹۹۸) صورت پذیرفته در حالی که در خصوص دیگر اشکال جریان سرمایه خصوصی پورتفلیو و جریان‌های بدهی، به ویژه جریان‌های کوتاه‌مدت در این دوران در معرض برگشت (خروج) بودند. همچنین براساس مطالعات نونکن و پاتر (۲۰۰۴)، ژانگ (۲۰۰۹) سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی امکان دسترسی به منابعی همچون مدیریت نوین، نیروی کار ماهر، شبکه‌های تولید بین‌المللی و بهره‌گیری از نام‌های تجاری را فراهم می‌نماید و همچنین موجبات برخورداری از آثار سرریز و انتقال تکنولوژی را برای کشور میزبان مهیا می‌سازد، لذا سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند نیروی محرکه رشد اقتصادی کشور میزبان محسوب گردد. طی سال‌های اخیر بخش قابل توجهی از مطالعات اقتصادی به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اختصاص یافته و این پدیده را از جنبه‌های مختلفی همچون پیش‌نیازها، الزامات، تبعات، جنبه‌های مکانی و جغرافیایی و ... مورد بررسی قرار داده‌اند در بخشی از مطالعات صورت گرفته در این حوزه عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، بیشتر مورد توجه قرار گرفته است، چرا که بدون شک چنانچه تصویر روشنی

از الزامات و عوامل مؤثر بر جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ایجاد شود، سیاست‌گذاران کشورها قادر خواهند بود با برآورد کردن آنها، هرچه بیشتر از جریان سرمایه در عرصه بین‌المللی منتفع گردند. یکی از عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری، فاکتورهای رفتاری و روانشناختی است. تغییر ترجیحات سرمایه‌گذاران و الگوهای رفتاری آنان در شرایط پرریسک و نامطمئن اقتصادی، بر اهمیت درک رفتار غیرعقلایی سرمایه‌گذاران افزود و موجب رواج واژه‌هایی نظیر انسان «نرمال» در برابر انسان «عقلایی» گردید. انسان «نرمال» در دانش مالی رفتاری، بیان‌گر توصیف رفتار واقعی انسان در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی است. انسانی که دارای تمایلات و سوگیری‌های رفتاری است و با درجات متفاوتی در معرض این سوگیری‌ها قرار می‌گیرد، به نحوی که برخی از آنها را به سادگی می‌توان در رفتارهای روزمره انسان مشاهده کرد. (دارابی، ۱۳۹۴)

از لحاظ تئوریک نیز پژوهشگران به دنبال شناسایی عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران خارجی بوده‌اند. تحلیل رفتار سرمایه‌گذاران در ادبیات مالی تا مدت‌ها براساس نظریات کلاسیک مانند: نظریه مطلوبیت اقتصادی و نظریه رقابت تفسیر می‌شد. براساس اصول بنیادین نظریه مطلوبیت که توسط نویمان و مورگنسترن (۱۹۴۷) توسعه داده شد، یک سرمایه‌گذار: (کاملاً عقلانی است و تصمیمات منطقی خواهد گرفت؛ قادر به حل مسائل پیچیده خواهد بود؛ ریسک‌گریز است و همواره در صدد آن است که ثروت خود را حداکثر نماید. ناجی و اُبن‌بنگر، ۱۹۹۴). در نظریات مطلوبیت فرض می‌شود که سرمایه‌گذار براساس بده-بستان و ارتباط بین بازده و ریسک، درصدداند میزان رضایت‌مندی خود را از ترکیب سرمایه‌گذاری انتخاب شده، به حداکثر برساند. سرمایه‌گذاران خارجی در برخی موارد نظریه حداکثر کردن مطلوبیت و سایر نظریات کلاسیک را زیر سؤال می‌برد. بنابراین نظریه رفتاری در مباحث مالی و سرمایه‌گذاری مورد توجه قرار گرفت. بحث دخالت خصوصیات روانشناختی و رفتاری افراد در تصمیمات سرمایه‌گذاری پیشتر توسط افرادی مانند اسمیت (خودپروربینی)، فیشر (روح‌های حیوانی در بازار سهام)، کینز (خودکنترلی، دوراندیشی و عادت اشخاص) و مارکوویتز (نقاط مرجع) مطرح گردید. مالیه رفتاری بر روی چگونگی تفسیر و به‌کارگیری اطلاعات در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار تمرکز دارد و تشریح‌کننده بسیاری از رفتارهای غیرعادی و غیرمنطقی در بازار است. مالیه رفتاری توسط شفر (۱۹۹۹) به عنوان حوزه «سریعاً در حال رشد که با تأثیر روان‌شناسی بر رفتار دست‌اندرکاران بازار سر و کار داشته» تعریف شده است. درک صحیح فرآیند رفتاری و پیامدهای آن برای برنامه‌ریزان مالی و سرمایه‌گذاری از اهمیت بسیار زیادی برخوردار است. چرا که این درک صحیح از رفتار سرمایه‌گذاران در بازار می‌تواند به برنامه‌ریزان در تدوین استراتژی تجهیز و تخصیص منابع مالی کمک شایانی نماید. (همان). روان‌شناسان دریافته‌اند که انسان‌ها به‌صورت منطقی مانند اقتصاددانان فکر نمی‌کنند. وقوع ناهنجاری‌ها در بازار سهام و تحقیقات تجربی انجام‌شده توسط باباجید و ادتیلوی (۲۰۱۲) و بشیرو همکاران (۲۰۱۳) نشان داده است که سرمایه‌گذاران همیشه به اندازه اقتصاددانان منطقی نیستند. این ناهنجاری‌ها را می‌توان با یک ناحیه نوظهور از اقتصاد به نام «اقتصاد رفتاری» تفسیر نمود. اقتصاد رفتاری این مسئله را در نظر می‌گیرد که چگونه ویژگی‌های روان‌شناختی مختلف بر نحوه عمل افراد یا گروه‌ها به‌عنوان سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و مدیران پورتفولیو تأثیر می‌گذارد (کنگتهران، ۲۰۱۴). این پژوهش تلاش می‌کند تا درک کند که چگونه احساسات و خطاهای شناختی رفتار سرمایه‌گذاران را تحت‌تأثیر قرار می‌دهند. همچنین به دنبال توضیح این مسئله است که

چرا و چگونه سرمایه‌گذاران می‌توانند فراتر از مرز عقلانیت به روش‌هایی عمل کنند که با آنچه تصور می‌شود مغایرت داشته باشد.

بطور خلاصه سوگیری‌های رفتاری به عنوان «اشتباهات سیستماتیک» در قضاوت تعریف شده است. محققین فهرست بلندی از انواع سوگیری‌های رفتاری را شناسایی و معرفی نموده‌اند. مطالعات اخیر بیش از صد نوع سوگیری رفتاری شناخته شده در مورد سرمایه‌گذاران را معرفی کرده و این در حالی است که بسیاری از تمایلات رفتاری هنوز به روشنی مورد شناسایی قرار نگرفته است. به عنوان نمونه، عاطف و کنگتهران (۲۰۱۴) نشان دادند که اعتماد کاذب، بر روی تصمیم‌گیری تأثیر منفی دارند. تعصب محافظه‌کارانه به این معنی است که سرمایه‌گذاران به اطلاعات واکنش نشان می‌دهند و اعتقادات خود را در پاسخ به شواهد به‌روز می‌کنند. به گفته ماریسا و همکاران (۲۰۱۴)، لیم (۲۰۱۲) و کنگتهران (۲۰۱۴) دریافتند که محافظه‌کاری اثر مثبتی بر تصمیم‌گیری دارد. (یعقوبی، ۱۳۹۷). رفتار توده‌وار که به «پیروی از رهبر» اشاره دارد به تبیین چرایی پیروی یک فرد از یک گروه اشاره می‌کند. زیرا او بر این باور است که تصمیماتی که اکثریت اتخاذ می‌کنند همیشه درست هستند. کنگتهران (۲۰۱۴) نشان داد که، رفتار گروهی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیر مثبت دارد. لیم (۲۰۱۲) دریافت که اختلال در دسترس بودن زمانی اتفاق می‌افتد که فرد بر اساس اطلاعات گذشته که به‌آسانی به‌دست‌آمده است عمل می‌کند. در این حالت تصمیم‌گیرنده، تمایل شدیدی به متمرکز کردن توجه خود به یک واقعیت خاص به‌جای وضعیت کلی دارند، تنها به این دلیل که این واقعیت خاص در ذهن آن‌ها به‌راحتی خوانده می‌شود و یا به‌راحتی به یاد می‌آورد (نوفسینگرا و وارماب، ۲۰۱۳).

از طرف دیگر بسیاری از پژوهش‌های صورت گرفته در زمینه نحوه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران نشان می‌دهد که دانش کافی در مورد اینکه چرا افراد سرمایه‌گذاری می‌کنند و چگونگی فرایند تصمیم‌گیری، وجود ندارد (مختاریان و آقای، ۱۳۹۳). بنابراین سیاست‌گذاران مالی و اقتصادی و تصمیم‌گیرندگان بازار، برای جذب سرمایه‌های سرمایه‌گذاران و کمک به آنان برای اتخاذ تصمیمات درست، به‌گونه‌ای که به اهداف سرمایه‌گذاری خود دست یابند، می‌بایست شناخت کافی از رفتار آن‌ها داشته باشند. در این میان تجزیه و تحلیل رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی به دلیل اثرگذاری بر متغیرهای اقتصادی همچون نرخ سرمایه‌گذاری و نرخ تورم از اهمیت زیادی برخوردار است. تحلیل رفتاری تصمیمات سرمایه‌گذاران یک حوزه علمی جدید در فضای رفتار مالی است که ابزار خوبی برای کسب این دانش به حساب می‌آید. در الگوی اقتصاد مالی سنتی دو پایه اصلی در پارادایم سنتی مالی، عقلانیت کامل عوامل و تصمیم‌گیری‌های مبتنی بر بیشینه‌سازی مطلوبیت مورد انتظار است. در حالیکه در مالی رفتاری عنوان می‌شود که برخی پدیده‌های مالی را می‌توان با به‌کارگیری مدل‌هایی که در آن‌ها برخی عوامل موجود در اقتصاد کاملاً عقلایی نیستند، درک کرد. (جلیل، ۱۳۹۳)

بسیاری از پژوهش‌گران اعتقاد دارند که همه سرمایه‌گذاران از اطلاعات دریافت شده برداشت یکسان نداشته و نسبت به روندها، واکنش یکسانی نشان نمی‌دهند. در نتیجه تصمیمات آن‌ها همیشه مطابق با تئوری‌های استاندارد اقتصادی نمی‌باشد. مطالعات رفتاری به بررسی این مسئله به شیوه‌ای واقعی‌تر می‌پردازد. شرایط مهم آتی و سوگیری‌های شناختی که در روان‌شناسی انسان ریشه دارد، باعث می‌شود سرمایه‌گذاران در شکل‌گیری

انتظارات، تصمیم‌گیری‌ها و قضاوت‌ها دچار اشتباهات سیستماتیک شوند و با سوگیری‌های شناختی مواجه شوند. سوگیری‌های شناختی عبارتند از نوعی آسیب‌پذیری شناختی در پردازش اطلاعات. واژه «سوگیری» به معنی جانبداری و به‌عنوان منحنی نقص در ادراک، قضاوت و یا سایر فعالیت‌های شناختی ناشی از ندیدن و غفلت از بعضی جوانب به سود بعضی جوانب دیگر تعریف شده است (بکر و چوی بی، ۲۰۱۶).

بکر و چوی بی (۲۰۱۶) در پژوهش خود بیان نموده‌اند که آگاهی از تمایلات روان‌شناختی و رفتاری در عرصه سرمایه‌گذاری، کاملاً ضروری و نیازمند توسعه جدی دامنه مطالعاتی است. همان‌طور که تفاوت روانی افراد رفتار غیرمنطقی‌شان را توجیه می‌کند، مطالعات بسیاری حاکی از این است اطلاعات شخصی، تحصیلات و محیط و عوامل متعدد دیگری بر رفتار سرمایه‌گذار مؤثرند. البته شایان ذکر است که عوامل کلان مانند سیاست‌های دولت اعم از مالی و غیرمالی، فرهنگ و مسائل اقتصادی، اجتماعی و سیاسی، نیز بر میزان سرمایه‌گذاری در هر کشور مؤثرند. (فتحی، ۱۳۹۱)

با توجه به اینکه اهمیت سرمایه‌گذاری و نقش آن در توسعه کشور میزبان غیرقابل انکار می‌باشد، شناسایی عوامل موثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران می‌تواند در سیاست‌گذاری‌ها و اعمال مشوق‌ها جهت ایجاد محیطی مناسب برای سرمایه‌گذاری موثر باشد. اهمیت بررسی متغیرهای رفتاری در شرایطی که ظرفیت‌های سرمایه‌گذاری کشور به نحو مغرضانه‌ای در مجامع بین‌المللی جلوه داده می‌شوند، بررسی و پاسخ به این سوال که این تبلیغات سوء تا چه میزان بر تصمیم سرمایه‌گذاران خارجی موثر است؟ و شناسایی سایر عوامل و فاکتورهای رفتاری، تصویر واضح‌تری از رفتار سرمایه‌گذاران در چشم انداز آتی حاصل نموده و برنامه‌ریزی‌های مقتضی را منطقی‌تر و واقع‌گرایانه خواهد نمود. با توجه به اینکه تاکنون چنین بررسی در کشور در زمینه پارامترهای رفتاری موثر در تصمیمات سرمایه‌گذاران خارجی صورت نگرفته است. از این‌رو این مقاله به شناسایی عوامل رفتاری موثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران خارجی در ایران پرداخته و درصد پاسخ به این سوالات است که آیا عوامل رفتاری بر تصمیمات سرمایه‌گذاران خارجی در ایران تأثیرگذار هستند؟ و اینکه این عوامل کدامند؟ برای پاسخ‌گویی به سوالات، ادامه مقاله به این صورت زیر سازماندهی شده است که بخش دوم مرور ادبیات، بخش سوم روش‌شناسی و بخش چهارم برآورد مدل و تحلیل یافته‌ها و بخش پنجم نتیجه‌گیری می‌باشد.

## ۲- ادبیات تحقیق

### • تأثیر عوامل روان‌شناختی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران خارجی

در طول سال‌های اخیر، مطالعات و تحقیقات مالی به دوران فکری جدیدی ورود پیدا کرده است، که در برخی از آنان، مفروضات اقتصاد مالی کلاسیک مورد انتقاد قرار داده‌اند. یکی از این مفروضات منطقی بودن سرمایه‌گذاران است که به‌طور جدی به چالش کشیده شده و مطالعات متعددی به بررسی این موضوع اختصاص یافته‌اند. بررسی تاریخی دانش روان‌شناسی این واقعیت را آشکار نموده است که در تعامل با سایر علوم، ضمن پاسخ کاربردی به مسائل فراروی انسان، زمینه تعامل با سایر علوم انسانی را نیز فراهم نموده است. نظریه مالی رفتاری که مبتنی بر روان‌شناسی است به دنبال درک این مسئله است که چگونه احساسات و خطاهای شناختی بر رفتارهای

سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد (کنگتهران، ۲۰۱۴). به گفته گیتمن و جوئنگ (۲۰۰۸)، محققان در امور مالی رفتاری بر این باورند که تصمیمات سرمایه‌گذاران تحت تأثیر تعدادی از باورها و ترجیحات قرار می‌گیرند. اعتقادات و تعصبات ناشی از آن باعث می‌شود سرمایه‌گذاران به نوع خاصی از اطلاعات مالی بیش از حد واکنش نشان دهند و با القا آن برداشت به دیگران آنان را به تصمیمات غیرمنطقی سوق دهند و بر ریسک آن‌ها تأثیر بگذارند.

سرمایه‌گذار عقلایی از نظر اقتصادی تلاش می‌کند تا ارزش حال خالص و اختلاف بین درآمد و هزینه‌ها را با افزایش درآمد و یا کاهش هزینه را به حداکثر برساند. این دو متغیر اصلی برای تصمیم‌گیری هستند و ادبیات اقتصادی توضیحات مختلفی را بر اساس درآمد و هزینه‌های بالقوه برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ارائه می‌دهد. شرکت‌های چند ملیتی (MNE)، هنگام تصمیم‌گیری در مورد مقاصد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در بازارهای ناقص، به دنبال بهبود جریان درآمد خود هستند. آنها از مزایای خاص (مانند تمایز محصول، مهارت‌های مدیریتی و بازاریابی، نوآوری و فناوری یا مقیاس اقتصادی) نسبت به رقبای محلی در بازار میزبان برای جبران هزینه‌های اضافی سرمایه‌گذاری در خارج از کشور استفاده می‌کنند. (ویلیامسون، ۱۹۸۱). باکلی و کاسون، هنارت، کیوز و دیگران در سال (۱۹۸۹) این روش را بیشتر توسعه دادند و بیان کردند که منشأ قدرت ناشی از نقص در بازار، کالاهای قابل تجارت کمتر مانند «تحقیق و توسعه»، دانش یا دارایی‌های نامشهود مانند برندهای تجاری و ... هستند. توضیحات بیشتر در مورد تصمیمات مربوط به مقاصد سرمایه‌گذاری عمدتاً مربوط به تقسیم فرآیندهای تولید توسط شرکت‌های تک کارخانه در مراحل مختلف بر اساس پارامترهای نسبی و قیمت‌ها در کشورهای مختلف است. در این حالت، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی عمودی تمایل دارد که یک جهت باشد، از کشورهای با استعداد بسیار زیاد تا موقعیت‌های کاری ارزان تر (بلونینگن، ۲۰۰۵). و یا در مدل تمرکز نزدیکی (هورستمان و مارکوسن، ۱۹۹۲؛ برینارد، ۱۹۹۳) سرمایه‌گذاری افقی به منظور نزدیکی تولید به بازار مصرف نهایی است. از سوی دیگر، رویکرد رفتاری به FDI بیان می‌کند که عامل مربوط به تصمیم‌گیری مکان به مجموع عواملی که مانع جریان اطلاعات از و به بازار می‌شود مربوط می‌شود. به عنوان مثال تفاوت در زبان، آموزش، شیوه‌های تجاری، فرهنگ و توسعه صنعتی است " (یوهانسون و واهلن، ۱۹۷۷). در این روش، تصمیمات مربوط به مکان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به مقدار زیادی اطلاعات احتیاج دارد و فرایند تصمیم‌گیری افراد مختلفی را درگیر می‌کند که به طور مستقیم یا غیرمستقیم بر مکان نهایی تأثیر می‌گذارند. علاوه بر این، آنها مراحل مختلفی را شامل می‌شوند که در طی چندین ماه قبل از تصمیم نهایی برای بی حرکت کردن سرمایه برای چندین سال، تعداد زیادی از تصمیمات متوالی کوچک اتخاذ می‌شوند (آهارونی، ۱۹۹۹). در حالی که روند تصمیم‌گیری تکامل می‌یابد، متغیرهای محیطی به طور غیرقابل پیش‌بینی به طور دائمی در حال تغییر هستند و تصمیم‌گیرندگان خود تحت تأثیر رویدادهای نسبتاً مختلف قرار می‌گیرند، بنابراین به عدم اطمینان نقش اصلی را می‌دهند. عدم قطعیت در اینجا به عنوان یک محدودیت برای حداکثر کردن سود عمل می‌کند. عدم قطعیت "عدم توانایی رمزگشایی از پیچیدگی‌های محیط است. به خصوص ساختاری که خود آن در طول زمان تکامل می‌یابد" (هاینر، ۱۹۸۳). علاوه بر خطر، «عدم اطمینان یا حتی ناآگاهی غیرقابل تکرار» را شامل می‌شود (هیجدار، ۱۹۸۸) که در اکثر شرایطی که تصمیم‌گیرندگان با آن روبرو هستند، وجود دارد. این موارد را نمی‌توان کاهش داد و از انتساب احتمالات برای

هر گزینه در فرآیند تصمیم‌گیری جلوگیری کرد (نایت، ۱۹۲۱). در رویکرد رفتاری، هر تصمیم‌گیری در مورد مکان نهایی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نه تنها بخش «منطقی اقتصادی» بلکه قسمت «رفتاری» را نیز در بر می‌گیرد که در آن درک‌ها و سایر ویژگی‌های شناختی مدیران را در یک زمینه نامشخص شامل می‌شود (کاتونا، ۱۹۷۵). بنابراین، یک رویکرد رفتاری باید در نظر بگیرد که چگونه ویژگی‌های شناختی و ذاتی مدیران، اساس انتظارات متغیر آن‌ها، بر هر مرحله از فرآیند تصمیم‌گیری تأثیر می‌گذارد. در صورت عدم اطمینان، مدیران تمایل دارند که به قوانین رفتاری یا اکتشافاتی اعتماد کنند، یعنی ساده‌سازی استراتژی‌هایی برای کاهش پیچیدگی که به طور سیستماتیک از رویه پیش‌بینی مبتنی بر عقلانیت نامحدود منحرف می‌شوند (فری و آیشنبرگر، ۲۰۰۱). بنابراین مدیران در تصمیم‌گیری دچار خطا و رفتار «ناهنجار» می‌شوند. ممکن است هر دو اصلاح شوند. اما در حالی که اشتباهات انحراف منفردی از عقلانیت اقتصادی است که با توانایی‌های محدود انسان توضیح داده می‌شود. اکتشافات عددی، انحراف‌های پی در پی است که با سوگیری‌های سیستماتیک و قابل پیش‌بینی ناشی از قوانین رفتاری نشان داده می‌شود. در یک دیدگاه پویا، وقتی مدیران سرانجام قادر به اصلاح رفتار ناهنجار خود باشند، محیط به طرز قابل توجهی تغییر کرده است و از آنجا که یک زمینه در حال تغییر، ادراک آن‌ها را اصلاح می‌کند، آنها مجبورند برای مقابله با محیط جدید، فرآیند یادگیری شخصی خود را برای همیشه شروع کنند. مدل‌هاینر (۱۹۸۳، ۱۹۸۵، ۱۹۸۹)، بر این «صلبیت» در تصمیم‌گیری با خط کشیدن اهداف و انگیزه‌های هر فرد تأکید دارد. ادبیات رفتاری نشان داده است که قوانین رفتار در عملیات سرمایه‌گذاری یا شرایط مشابه وجود دارد، حسابداری ذهنی (تالر و جانسون، ۱۹۹۰). ناسازگاری دسته‌بندی در تصمیمات شرکت‌ها (شوارتز، ۱۹۹۸)؛ اعتماد به نفس بیش از حد (هیلتون، ۲۰۰۳؛ مالمندیر و تیت، ۲۰۰۵) و تعصب تأییدی (رابین، ۱۹۹۸)؛ لنگراندازی (فری و آیشنبرگر، ۲۰۰۱)؛ گرینبلات و کلوهارجو، ۲۰۰۱؛ بکمان و دیگران، ۲۰۰۸)؛ در دسترس بودن (تورسکی و کانمن؛ ۱۹۸۲)؛ هردینگ (بانرجی، ۱۹۹۲؛ زویبل، ۱۹۹۵؛ کینوشیتا و مودی، ۲۰۰۱)؛ انصاف (کانمن و همکاران، ۱۹۸۶). بسیاری از این اکتشافات در بازارهای مالی یافت شده است، اگرچه اقدامات و نتایج این بازارها راحت‌تر قابل مشاهده است تا در مورد سرمایه‌گذاری خارجی، برخی از آنها ممکن است برای توضیح اطلاعات جمع‌آوری، انتخاب گزینه‌ها و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ترجیح داده شوند. تصمیم‌گیری در مورد مکان مطابق با مرجع زمانی آنها مشخص شده است، یعنی مربوط به وقایع گذشته یا حال یا انتظارات مربوط به تحولات آینده و منبع انگیزش آن، بعد ذاتی یا برون ذاتی ویژگی‌های شناختی است.

#### • پیشینه تحقیق

حیدری و همکاران (۱۴۰۲) در مقاله‌ای با ایجاد تغییراتی جزئی در الگوی «لوکاس» چگونگی تاثیرگذاری روانشناسی شناختی و وضعیت روحی سرمایه‌گذار بر تصمیم‌گیری مالی را مورد بررسی قرار داده و نتیجه گرفته‌اند که شرایط روانشناسی شناختی سرمایه‌گذار می‌تواند بر تصمیم‌گیری مالی درباره انتخاب اولویت‌ها، ارزیابی خطرپذیری تاثیرگذار باشد.

دهکردی و همکاران (۱۴۰۱) در مقاله‌ای به تبیین عوامل تاثیرگذار بر کیفیت قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری با اتکا بر دیدگاه‌های روان‌شناسی شناختی پرداخته‌اند. در گام نخست، تصویری یکپارچه از نظریه‌ها و دیدگاه‌های مرتبط با کاربرد روان‌شناسی شناختی در حوزه قضاوت و تصمیم‌گیری بررسی و در گام دوم با استفاده از روش تحلیل تم، عوامل روان‌شناختی موثر بر کیفیت قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، در ۴۰ مطالعه انجام شده طی سال‌های ۲۰۰۶ الی ۲۰۲۲، بررسی شده‌است. نتایج پژوهش حاضر بیان‌گر این است که کیفیت قضاوت و تصمیمات سرمایه‌گذاری از تعامل عوامل مرتبط با شخص، نوع فعالیت و محیط تاثیر می‌گیرد. توجه به این عوامل جهت تبیین رفتار و قضاوت سرمایه‌گذاری، می‌تواند مفید واقع شود.

اسلامی و همکاران (۱۳۹۶) در مقاله‌ای به بررسی اطمینان بیش از حد مدیریتی، دخالت دولت و تصمیم تأمین مالی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. هدف از این پژوهش تعیین تاثیر اطمینان بیش‌ازحد مدیریتی و دخالت دولت بر تصمیم تأمین مالی شرکت‌ها می‌باشد. این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت توصیفی-همبستگی است. به‌منظور آزمون فرضیات، از مدل رگرسیونی و الگوی پنل دیتا برای دوره زمانی ۱۳۹۵-۱۳۹۰ استفاده شد و نمونه‌ای ۱۳۶ شرکتی را از سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که با روش حذف سیستماتیک انتخاب شدند، به‌صورت سالانه مورد مطالعه قرار داد. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار اقتصادسنجی Eviews ۱۰ استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهند که اطمینان بیش‌ازحد مدیریتی بر تصمیم تأمین مالی شرکت تاثیر دارد. با استفاده از متغیرهای عکس نمایه مدیرعامل، تجربه مدیرعامل، ارتباط مدیرعامل، عملکرد مدیرعامل قبلی و مالکیت دولتی بر تصمیم تأمین مالی شرکت تاثیر دارد. همچنین نتایج نشان داد ساختار مالکیتی دولت، تعدیل‌گر رابطه بین اطمینان بیش‌ازحد مدیریتی و تصمیم تأمین مالی شرکت‌ها است. سفری (۱۳۹۵) در پژوهش خود با عنوان بررسی تاثیر تعصبات رفتاری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری؛ با تاکید بر نقش سواد مالی به بررسی آثار سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری شان و همچنین نقش تعدیلی سواد مالی بر رابطه بین این سوگیری‌ها با تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری پرداخته است. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که بین متغیرهای تعصبات گروهی، بیش اعتمادی و سواد مالی با تصمیمات سرمایه‌گذاری شان رابطه معنادار وجود دارد و بین متغیر اثر تمایلاتی با تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری رابطه وجود ندارد و همچنین سواد مالی نقش تعدیل‌کننده‌ای در روابط بین تعصبات گروهی و بیش‌اعتمادی با تصمیمات سرمایه‌گذاری دارد و به‌دلیل عدم وجود رابطه معنادار بین اثر تمایلاتی با تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، سواد مالی نقش تعدیل‌کننده ندارد.

ثقفی و همکاران (۱۳۹۴) در پیش‌بینی رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران دریافتند که افراد مطابق با پیش‌بینی تئوری چشم‌انداز، در زمانی که سرمایه‌گذاران در سود هستند، سوگیری ریسک‌گریزی و زمانی که در زیان هستند، سوگیری زیان‌گریزی دارند. این تحقیق نیز هر چند از داده‌های کمی بازار سرمایه استفاده می‌نمود، اما به هر حال در تایید وجود تورش‌های رفتاری در رفتار سرمایه‌گذاران کشور مفید بود.

نیکومرام، رهنمای رودپشتی، هییتی، یزدانی (۱۳۹۱) در مقاله‌ای با عنوان "تاثیر سوگیری شناختی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران بر ارزشیابی سهام" دریافتند که تاثیر سوگیری‌هایی نظیر سوگیری اطمینان



بیش از اندازه، سوگیری پشیمانی‌گریزی، لنگر اندازی، توجه و دسترسی به عنوان مفهومی کلیدی در تصمیمات شهودی بر ارزشیابی سهام می‌باشد.

سعدی و قلی‌پور (۱۳۸۹) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی اثرات شخصیت سرمایه‌گذاران و خطاهای ادراکی در سرمایه‌گذاری آنها در بورس اوراق بهادار تهران» دریافته‌اند که بین گشودگی و خطاهای پس‌بینی و بیش‌اطمینانی رابطه مستقیمی وجود دارد و بین گشودگی و خطای دسترسی رابطه معنادار معکوس وجود دارد. از این رو سرمایه‌گذاران خلاق و کنجکاو و انعطاف‌پذیر بیشتر با این خطای پس‌بینی که خود تشدید کننده بیش‌اطمینانی است، مواجه هستند و امکان بروز خطای دسترسی در این قبیل افراد کمتر است.

داوودی (۱۳۸۳) نیز مقاله‌ای با عنوان بازشناسی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در اقتصاد ایران و ۴۶ کشور جهان در چارچوب یک الگوی تلفیقی «انجام داده‌اند. هدف این مطالعه «بررسی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ۴۷ کشور جهان طی دوره ۱۹۹۰ - ۲۰۰۲ است. نتایج مطالعه نشان می‌دهد که توجه به زیرساخت‌های قانونی، تشویق و تقویت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، توجه به کارآیی و بهره‌وری سرمایه‌گذاری انجام شده در زیرساخت‌ها و تحقیق و توسعه، توجه به کارآیی، بهره‌وری و سطح مهارت نیروی کار و اقداماتی در جهت افزایش نبات سیاسی کشور شاید بتواند به جذب بیشتر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران منجر شود.

ژیشان احمد و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی نقش میانجی ادراک ریسک بین سوگیری‌های رفتاری و تصمیمات سرمایه‌گذاران پرداخته است. در این مقاله، هدف این مطالعه بررسی ارتباط مستقیم و غیرمستقیم بین سوگیری‌های رفتاری و تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذار از طریق نقش واسطه‌ای درک ریسک از طریق مدل سازی معادلات ساختاری است. برای جمع‌آوری داده‌ها از روش نمونه‌گیری هدفمند استفاده شد و حجم نمونه شامل ۴۵۰ پرسشنامه بود. نتایج نشان می‌دهند، سرمایه انسانی، ناهنجاری‌ها، سواد رایانه‌ای و فناوری مصنوعی نیز می‌توانند به عنوان میانجی و تعدیل‌کننده برای جهت‌گیری آینده مورد استفاده قرار گیرند.

ویکزنگ و همکاران (۲۰۲۲) به ارزیابی تجربی سواد مالی و سوگیری‌های رفتاری در تصمیم سرمایه‌گذاری با بررسی شواهد تازه از ادراک سرمایه‌گذاران کوچک پرداخته‌اند. این پژوهش به طور خاص به سوگیری‌های رفتاری و سواد مالی بر انتخاب‌های سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد. برای تحقیق، نمونه‌ای از ۴۵۰ سرمایه‌گذار فردی مورد ارزیابی قرار گرفت. برای استخراج متغیرهای تحقیق، پرسشنامه‌ای ساختاریافته با استفاده از مقیاس لیکرت طراحی شد و داده‌های به دست آمده با استفاده از روش SEM مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. با توجه به یافته‌ها، بین سوگیری اکتشافی و توسعه سوگیری رفتاری در تصمیم‌گیری ارتباط آماری معنی‌داری وجود دارد. با این وجود، توهمات شناختی، ذهنیت گله و اثر قاب بندی، همگی تأثیر مخربی بر تعصبات رفتاری دارند. علاوه بر این، سرمایه‌گذاران اغلب در هنگام قضاوت درباره سرمایه‌گذاری، به جای سایر استراتژی‌های غیرمنطقی، به تعصبات اکتشافی پایبند هستند. بنابراین، سطح سواد مالی سرمایه‌گذاران فردی به شدت بر انتخاب‌های انجام شده در مورد سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر می‌گذارد.

هالابا (۲۰۱۷) به بررسی دیدگاه اقتصاد رفتاری در مورد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در بازارهای نوظهور پرداخته است. این تحقیق مروری بر مطالعات قبلی ارائه می‌کند و بر روی مورد بوسنی و هرزگوین (B&H) به عنوان نماینده بازارهای نوظهور برای بررسی انگیزه‌های سرمایه‌گذاری در این کشور توسط شرکت‌های خارجی که به طور موقت حضور دارند، تمرکز می‌کند. تحلیل تجربی بر اساس پرسشنامه‌ای است که در بین سرمایه‌گذاران خارجی به B&H منتشر شد. پرسشنامه حاوی انگیزه‌های سرمایه‌گذاری در B&H بود که عوامل انگیزشی بررسی شده به دو گروه تقسیم شدند. یعنی غیر منطقی و عقلانی. انتخاب روش به دلیل حجم نمونه متوسط، اما شامل کیفیت اعضای نمونه محدود شد. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها از آمار توصیفی، تحلیل همبستگی و تحلیل رگرسیون استفاده شد. با رگرسیون دو گروه از پیش‌بینی‌کننده‌ها بر میزان سالانه سرمایه‌گذاری‌های خارجی به B&H نشان داده شد که بیشترین انگیزه برای سرمایه‌گذاری، غریزه تجاری است.

امیرا (۲۰۱۵) به بررسی عوامل اصلی تعیین‌کننده جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته با استفاده از رویکرد داده‌های تابلویی طی دوره زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۰ پرداخته است. نتایج مطالعه وی نشان می‌دهد که اندازه بازار و مقیاس فعالیت‌های اقتصادی تأثیر معنی‌دار و قابل توجهی در جذب FDI دارند، اما بعضی متغیرها مانند آزادی اقتصادی و انگیزش‌های مالیاتی نقش تعیین‌کننده‌ای ندارند.

یانو و همکارانش (۲۰۱۴) با بررسی رفتار توده‌وار سرمایه‌گذار بازار بورس چین به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاران سطوح مختلفی از رفتار توده‌وار را از خود نشان داده‌اند. رفتار توده‌وار در سطوح صنعت رایج‌تر و برای بزرگترین و کوچکترین سهام‌ها و همچنین برای سهام رشدی نسبت به سهام ارزشی قوی‌تر است. رفتار توده‌وار در بازارهای کساد مشهودتر است. در بازه‌ی مورد مطالعه، رفتار توده‌وار در طی زمان کاهش یافته است.

بوسایدی (۲۰۱۳) در مقاله خود با عنوان «شهود نمایندگی، احساس و نظر سرمایه‌گذار و واکنش نامعقول به درآمدهای حسابداری در بازار سهام تونس» دریافت شهود نمایندگی یک پیش‌دآوری روان‌شناسی است بدین معنا که سرمایه‌گذاران، مستعد بر این باورند که شرح یک عملکرد قابل توجه از یک شرکت خاص «نمایندگی» یک عملکرد کلی است که شرکت تا آینده آن را ادامه خواهند داد. طبق این بررسی شواهد ضعیفی در این رابطه بدست آمده است. نتایج نشان دهنده یک رابطه نسبی بین درآمدهای قبلی و سودهای غیر طبیعی آتی است.

داکوستا و همکارانش (۲۰۱۳) در مقاله خود با عنوان «اثر تمایلی و تجربه سرمایه‌گذار» بررسی کردند که آیا تجربه سرمایه‌گذاری می‌تواند اثر تمایلی را کم کند یا خیر؟ یعنی این حقیقت که سرمایه‌گذاران سهام‌های در حال ضرر را بیشتر ننگ می‌دارند تا سهام‌های در حال سود. نتیجه این شد که سرمایه‌گذاران مجرب‌تر کمتر تحت تاثیر قرار می‌گیرند.

### ۳. روش تحقیق

#### ۳.۱. بخش اول

رویکرد مورد استفاده در این مقاله؛ به‌منظور بررسی اثر عوامل رفتاری مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری خارجی در ایران از روش ARIMA است. در این قسمت، با تأکید بر نظریه‌های اقتصادی، به تصریح روابط میان متغیرها

پرداخته خواهد شد. با استناد به مطالعات انجام شده در زمینه سرمایه‌گذاری خارجی در ایران و رابطه آن متغیر عوامل رفتاری سعی بر آن است تا الگویی ارائه شود که با ساختار و شرایط اقتصاد ایران هماهنگی لازم را داشته باشد. متغیرهای تحقیق به شرح زیر می‌باشد:

**الف) تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران خارجی:** فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران خارجی عبارتست از، تجزیه و تحلیل شرایط سرمایه‌گذاری، خطرپذیری و بازده مورد انتظار، تخمین قیمت و... در این پژوهش، رفتار سرمایه‌گذاران خارجی در ایران سنجیده شده است. منظور از سرمایه‌گذاران خارجی، سرمایه‌گذارانی هستند که توسط سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران شناسایی شده‌اند می‌باشد.

**ب) سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI):** عبارت است از سرمایه‌گذاری یک شرکت یا شخص حقیقی در کشوری دیگر جهت تجارت یا تولید که از منظر علم اقتصاد، این فعالیت در نقطه مقابل سرمایه‌گذاری در سهام قرار می‌گیرد که سرمایه‌گذاری‌ای تأثیرپذیر از شرایط اقتصادی کشور هدف محسوب می‌شود. در این تحقیق میزان حجم سرمایه‌گذاری خارجی بصورت مستقیم در ایران سرمایه‌گذاری کردند در بازه زمانی ۱۳۷۲ الی ۱۴۰۰ گردآوری شده است.

## ۳.۲ معرفی مدل ARIMA

مدل ARIMA یکی از مدل‌های آماری برای پیش‌بینی سیگنال‌های زمانی است یعنی سیگنال‌هایی که تقدم و تأخر در رخدادها اهمیت دارد و ترتیب نمونه‌ها مهم است. کلمه ARIMA از به هم پیوستن مخفف‌های زیر ایجاد شده که توضیح هر کدام به این صورت است:

AR: ابتدای کلمه Autoregression که به معنای مدلی که از ارتباط بین یک مشاهده و مشاهدات قبلی استفاده می‌کند.

I: ابتدای کلمه Integrated که به معنای تفریق مشاهدات است. یعنی کم کردن مشاهده قبلی از مشاهده فعلی برای این منظور که سیگنال به صورت stationary یا ایستا در بیاید. به بیان دیگر در اینجا افزایش یا کاهش سیگنال مهم است و نه مقدار قطعی آن.

MA: ابتدای کلمه Moving Average که به معنای ارتباط بین مشاهده فعلی و خطای ایجاد شده بین پیش‌بینی مدل و مشاهدات قبلی است. فرآیند ARIMA(p, d, q) برای متغیر x را می‌توان به صورت زیر نشان داد:

$$y_t = f(x) + \sum_{i=1}^p \varphi_i y_{t-i} - \sum_{j=1}^q \theta_j \varepsilon_{t-j} + \varepsilon_t$$

$$y_t = \Delta^d x_t = (1 - L)^d x_t$$

فرآیند ARIMA(p, d, q) به ترتیب بیانگر تعداد وقفه‌های خودرگرسیون، مرتبه تفاضل‌گیری و تعداد جملات میانگین متحرک است. در صورتی که d برابر با صفر گردد، فرآیند ARIMA تبدیل به فرآیند ARMA می‌شود. معمولاً برای تخمین الگوی ARIMA و ARMA از روش باکس - جنکینز استفاده می‌شود که دارای سه

مرحله شناسایی، تخمین و تشخیص دقت برازش است. تعداد جملات خودرگرسیو و تعداد جملات میانگین متحرک، معمولاً با استفاده از توابع خودهمبستگی (AC) خودهمبستگی جزئی (PAC) براساس مراحل باکس - جنکیز محاسبه می‌شود، اما از آنجایی که ممکن است مدل‌های بهینه دیگری وجود داشته باشند که بر الگوی مذکور ترجیح داده شوند، این مدل‌ها توسط معیارهای آکائیک و یا شوارتز - بیزین بازبینی می‌شوند.

### ۳.۲- بخش دوم

با توجه به قابلیت به کارگیری نتایج حاصل از عوامل رفتاری موثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران خارجی در ایران، از نظر روش پژوهش گردآوری اطلاعات به صورت پیمایشی بوده و جمع‌آوری اطلاعات بر پایه نظرات متخصصان قرار دارد و در آن یک گروه از متخصصان، پس از ابراز نظرات خود درباره یک مسأله مشخص، به یک اجماع دست می‌یابند. در ادامه پژوهش از آزمون t تک نمونه‌ای استفاده می‌گردد که با استفاده از داده‌های ثانویه مستخرج از پرسشنامه به بررسی عوامل رفتاری موثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران خارجی در ایران به تحلیل رابطه می‌پردازد. انجام این پژوهش در چهارچوب استدلال قیاسی- استقرایی صورت گرفته است. علت استفاده از این روش کشف اثر بین متغیرها است. از نقطه نظر چگونگی انجام، این بخش مقاله حاضر از نوع تحقیقات توصیفی است که به دنبال جمع‌آوری اطلاعات واقعی و مفصل از پدیده مورد نظر است. این تحقیق به شیوه پیمایشی صورت خواهد گرفت؛ و از لحاظ زمانی جزو پژوهش‌های مقطعی است. جامعه آماری این تحقیق از دو بخش تشکیل شده است؛ بخش اول جامعه آماری جهت شناسایی متغیرهای اقتصاد رفتاری مربوط به خبرگان (از اساتید و مسولان بلندپایه سرمایه‌گذاران خارجی) می‌باشند. بخش دوم جامعه آمار سرمایه‌گذاران فعال خارجی می‌باشد. برای تعیین حجم نمونه با در نظر گرفتن این موضوع که اطلاعات کاملی از سرمایه‌گذاران فعال خارجی در دسترس نیست، لذا در این مطالعه تعداد جامعه آماری مورد نظر نامحدود در نظر گرفته شد؛ و با استفاده از فرمول کوکران تعداد حجم نمونه مورد نظر انتخاب ۳۸۴ نفر محاسبه گردید. روش نمونه‌گیری این بخش پژوهش به صورت تصادفی است. روش‌های گردآوری اطلاعات در این پژوهش را به‌طور کلی می‌توان به دو دسته، روش‌های کتابخانه‌ای و روش‌های میدانی تقسیم نمود. در این پژوهش در خصوص جمع‌آوری اطلاعات مربوط به تأیید یا رد فرضیه‌های پژوهش از لحاظ مبانی نظری (جمع‌آوری اطلاعات مربوط به ادبیات پژوهش) از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است؛ و برای جمع‌آوری داده‌های پرسشنامه از روش میدانی استفاده گردید. در این پژوهش از روایی محتوایی و صوری جهت بررسی اجزای تشکیل‌دهنده ابزار اندازه‌گیری استفاده می‌شود. برای اطمینان از اعتبار محتوا، باید در موقع ساختن ابزار چنان عمل کرد که سؤال‌های تشکیل‌دهنده ابزار معرف قسمت‌های محتوای انتخاب‌شده باشد، بنابراین جهت تعیین اعتبار پرسشنامه و آزمون از متخصصین نظرخواهی شد و پرسشنامه از لحاظ اعتبار (روایی) با کسب نظر از استاد راهنما مورد تأیید قرار گرفت. از طرفی برخی سؤالات فاقد مشخصه‌های لازم حذف و برخی از سؤالات دارای ابهام اصلاح شدند که بیانگر روایی صوری آن سؤالات پرسشنامه می‌باشد. در ادامه، در این پژوهش برای بررسی روایی سؤالات از نسبت روایی محتوایی استفاده شده است. نتایج شاخص نسبت روایی محتوایی نشان می‌دهد روایی سؤالات پرسشنامه‌ها مورد تأیید هستند. در ادامه قابلیت اعتماد پرسشنامه‌ها، با استفاده از نرم‌افزار SPSS ۲۴ مقدار ضریب آلفای کرونباخ دوباره برآورد گردید

بر اساس داده‌های جمع‌آوری شده ضریب آلفای کرونباخ برابر با عدد ۰.۹۵ گزارش شد که این عدد نیز بیانگر این مطلب مهم است که پرسشنامه مورد استفاده از قابلیت اعتماد (پایایی) لازم برخوردار است.

جدول ۱- آلفای کرونباخ پرسشنامه

حجم نمونه	تعداد سؤالات	آلفای کرونباخ
۲۰	۳۳	۰.۹۵

منبع: یافته‌های پژوهشگر

#### ۴- یافته‌های پژوهش و تجزیه تحلیل داده‌ها

تجزیه و تحلیل در این مقاله از دو بخش اقتصادی سنجی و پرسشنامه‌ای تشکیل یافته است به شرح زیر است.  
۴-۱. بخش الف.

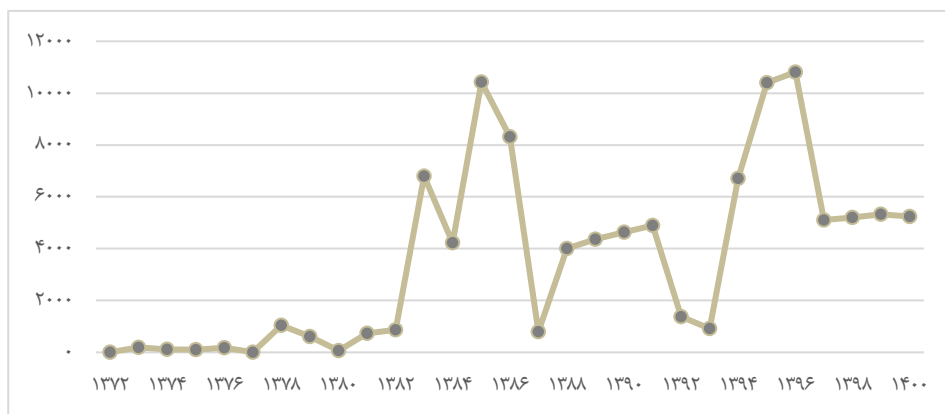
در این پژوهش داده‌ها بصورت سالانه در بازه زمانی ۱۳۷۲ الی ۱۴۰۰ گردآوری شدند که در دو بخش آمار توصیفی و اقتصادسنجی مورد تجزیه تحلیل قرار می‌گیرند برای جمع‌آوری آمار و اطلاعات کمی مورد نیاز نیز، از داده‌های سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران استفاده شده است. و برای تجزیه و تحلیل آمار توصیفی از طریق نرم‌افزار Eviews ۱۰ انجام گرفت به شرح ذیل می‌باشد:

##### ۱-۴-۱. آمار توصیفی

اولین گام در تحلیل آماری، تعیین مشخصات خلاصه شده داده‌ها و محاسبه شاخصهای توصیفی می‌باشد که به این منظور از شاخصهای مرکزی و پراکندگی می‌توان استفاده نمود. بی تردید آمار درست و بهنگام، یکی از پشتوان‌های معتبر برای استحکام اظهارنظرها، تحقیقات، ارزیابی‌ها و تحلیل‌های اقتصادی است. پس در این بخش ابتدا سعی شده است با استفاده از آمار و ترازنامه‌های ساده بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول روند تغییرات متغیر بررسی شود تا قبل از تخمین مدل دیدگاه مناسبی در مورد رفتار متغیرهای تحقیق داشته باشیم. در جدول (۱-۴) روند متغیرها در بازه زمانی ۱۳۷۲ الی ۱۴۰۰ آورده شده شاخص‌های مرکزی و پراکندگی استفاده شده به ترتیب میانگین و انحراف معیار متغیرهای تحقیق می‌باشد. به شرح ذیل است:

##### ۲-۱-۴- میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)

جدول (۱-۴) شاخص‌های مرکزی و پراکندگی میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) را نشان می‌دهد. میانگین میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) ۳۵۶۸۲۰۲ (هزار دلار) و میانه ۴۰۱۰۳۸۶ (هزار دلار) می‌باشد و کمترین و بیشترین میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) در بازه مورد مطالعه به ترتیب برابر ۴۰۸۱۰ و ۱۰۰۸۱۰۰۳۳ (هزار دلار) است. نمودار (۱-۴) میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) را در بازه زمانی ۱۳۷۲ الی ۱۴۰۰ را نشان می‌دهد. بیشترین و کمترین میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) مربوط به سال ۱۳۹۶ و ۱۳۷۲ می‌باشد.



نمودار (۱-۴) نمودار سرمایه‌گذاری خارجی طی دوره ۱۳۷۲ الی ۱۴۰۰ (میلیون دلار)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول (۱-۴) آماره‌های توصیفی متغیر تحقیق

نام متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)	۲۹	۳۵۶۸۲۰۲	۴۰۱۰۳۸۶	۱۰۸۱۰۰۳۳	۴۷۵۰۰۰۰	۳۴۷۸۰۲۲

منبع: یافته‌های پژوهشگر

### ۳-۱-۴- برآورد مدل تحقیق

در این بخش ابتداء مانایی متغیرها با استفاده از آزمون دیکی فولر مورد بررسی قرار گرفت که به شرح جدول (۴-۲) می‌باشد.

جدول (۲-۴): بررسی مانایی متغیرهای تحقیق

نتایج	prob	مقادیر در سطح	مقدار بحرانی ADF			نام متغیر
			۰/۱۰	۰/۰۵	۰/۰۱	
ناایستا	۰/۰۸۹۴	-۳/۲۸۴	-۳/۲۲۵	-۳/۵۸۰	-۴/۳۲۳	میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)
ایستا	۰/۰۰۰۵	-۵/۶۴۴	-۳/۲۲۹	-۳/۵۸۷	-۴/۳۳۹	تفاضل میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول (۲-۴) نشان می‌دهد متغیر پژوهش میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) در سطح ۰/۰۱/۰۵، ۰/۰۱/۰۵ از مقدار بحرانی بزرگتر می‌باشند (سطح معنی‌داری بزرگتر از ۰/۰۵ بود)؛ پس متغیر پژوهش یعنی میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)، در سطح  $I_0$  ایستا نیست، در نتیجه می‌بایست دیفرانسیل‌گیری انجام شود. مشاهده می‌شود، با یک‌بار تفاضل‌گیری متغیر پژوهش در سطح  $I_1$  ایستا می‌باشند. در ادامه برای پیش‌بینی مقادیر سالانه از ۱۳۷۲ الی ۱۴۰۰ از روش باکس-جنکینز باید مدل ویژه‌ای را از میان مدل‌های اتورگرسیون (AR) مدل‌های میانگین متحرک (MA) و در نهایت، مدل‌های تلفیق شده اتورگرسیون - میانگین متحرک (ARIMA) انتخاب کرد. بدین منظور، ابتدا باید نسبت مانایی میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) را به دست آورد. مشخص شد میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) در سطح  $I_1$  مانا می‌باشند. یکی دیگر از الگوهای مورد بررسی الگوی خود توضیح انباشته میانگین متحرک (ARIMA) است. برآورد الگوهای ARIMA دارای چهار مرحله اصلی است که اولین مرحله شناسایی الگو است، شناسایی در برآورد مدل‌های ARIMA با استفاده از نمودارهای (۲-۴) خود همبستگی (ACF) و خودهمبستگی جزئی (PACF) صورت می‌گیرد. یکی از شرایط اولیه لازم برای الگو ARIMA شرط نامانایی متغیر مورد بررسی است.

Date: 04/29/22 Time: 13:06  
Sample: 1372 1400  
Included observations: 29

	Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1	0.613	0.613	12.073	0.001		
2	0.325	-0.081	15.600	0.000		
3	0.193	0.044	16.890	0.001		
4	0.132	0.019	17.512	0.002		
5	0.212	0.200	19.201	0.002		
6	0.088	-0.225	19.501	0.003		
7	-0.072	-0.109	19.714	0.006		
8	-0.093	0.041	20.086	0.010		
9	-0.021	0.115	20.105	0.017		
10	0.105	0.077	20.631	0.024		
11	0.079	-0.079	20.942	0.034		
12	0.013	0.026	20.951	0.051		

نمودار (۲-۴): خود همبستگی (ACF) و خودهمبستگی جزئی (PACF)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نمودار ACF تابع همبستگی خودکار یا نمودار همبستگی خودکار، یک روش بصری برای نشان دادن همبستگی سریال در داده‌هایی است که در طول زمان تغییر می‌کند (یعنی داده‌های سری زمانی). همبستگی سریال که همبستگی خودکار نیز نامیده می‌شود، جایی است که یک خط در یک نقطه از زمان به نقطه بعدی در زمان منتقل می‌شود. بر اساس نتایج، نمودار بالا بیانگر این موضوع است که همبستگی برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران قابل تعریف است.

جدول (۳-۴): برای مدل سازی برای داده‌های سالانه

Hannan-Quinn	Schwarz	Akaike	
۳۲/۶۹۴	۳۲/۷۹۱	۳۲/۶۵	مدل AR(1)
۳۲/۷۶۸	۳۲/۸۶۵	۳۲/۷۲۴	مدل MA(1)
۳۲/۷۷۲	۳۲/۹۰۲	۳۲/۷۱۳	مدل ARIMA(1,1)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول (۳-۴) معیارهای آکائیک، شوارتز و حنان کوئین در برآورد مدل‌های AR، MA، ARIMA را برای داده‌ها در بازه زمانی ۱۳۷۲ الی ۱۴۰۰ نشان می‌دهد. جدول (۳-۴) نشان می‌دهد معیارهای آکائیک، شوارتز در مدل AR کمترین مقدار را به خود اختصاص دادند. مرحله سوم در روش AR، ارزیابی الگوی برآورد شده است. معمولاً در این مرحله، برآوردهایی با درجات بالاتر انجام شده و بهترین الگو از بین آن‌ها با توجه به معیارهای آکائیک و شوارتز و همچنین نوفه سفید بودن جملات پسماند انتخاب می‌شود. برای انتخاب الگوی مناسب از معیار آکائیک و شوارتز استفاده شده که بر این اساس الگوی AR انتخاب شده است؛ اما از آنجا که هدف اصلی برآورد این الگوها، پیش‌بینی است، میزان خطای پیش‌بینی از اهمیت بیشتری در انتخاب الگو برخوردار است که همان الگویی که با معیار آکائیک و شوارتز انتخاب شد یعنی AR کمترین خطای پیش‌بینی را دار است. نتایج تفصیلی حاصل از برآورد، AR در جدول (۴-۴) آورده شده است.

جدول (۴-۴): نتایج تفصیلی حاصل از برآورد AR(1)

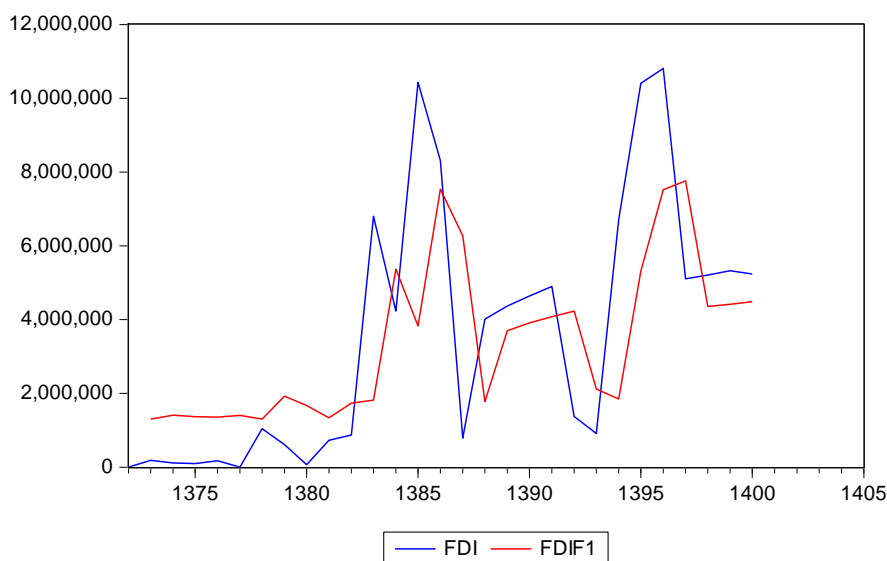
نام متغیر	ضرایب متغیر	انحراف معیار	آماره t	سطح معنی‌داری
AR(1)	۰.۶۲۰۶	۰/۱۷۲	۳/۶۰۱	۰/۰۰۱۳
C	۳۴۷۲۰۳۶	۱۵۶۳۳۴۷	۲/۲۲۰	۰/۰۳۵۳
SIGMASQ	۱۲E+۷/۰۸	۱۲E+۲/۱۷	۳/۲۶۱	۰/۰۰۳۱
Durbin-Watson=	۱/۸۷۴	۰/۰۰۱۴۹۷P=	۸/۴۴۰F=	۰/۳۹۳R=

منبع: یافته‌های پژوهشگر

بعد از محاسبه مدل بهینه آزمون‌های صورت گرفته نشان‌دهنده برازش خوب مدل و رفع هرگونه خود همبستگی موجود است. با توجه به خروجی نرم‌افزار مشاهده می‌شود که ضرایب وقفه خود همبسته  $AR(1)$  معنی‌دار است. همچنین مقدار آماره  $F$  از مقدار بحرانی بزرگتر است و لذا به این مفهوم می‌باشد که کل رگرسیون معنی‌دار می‌باشد. آماره  $R$  معادل ۰/۳۹۳ است که نشان می‌دهد ۹۳٪ تغییرات تفاضل میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ( $FDI$ ) دو دوره توسط متغیرهای توضیحی و خطاهای یک دوره قبل توضیح داده می‌شود.



جدول بالا بیان‌گر این است افزایش یک واحد میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) در یک دوره گذشته باعث افزایش ۰/۶۲۰۶ سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) در دوره حال خواهد شد. بنابراین با توجه اطلاعات گذشته و پیش‌بینی افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) برای آینده، افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) را در پی خواهد داشت.



نمودار (۳-۴): مقایسه نمودار تصادفی و واقعی بر اساس اطلاعات گذشته نگر

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نمودار (۳-۴)، نمودار تصادفی و واقعی بر اساس اطلاعات گذشته‌نگر نشان می‌دهد اختلاف معنی‌داری وجود ندارد و با اختلاف کمی بر روی هم منطبق شده‌اند.

نتایج مدل اقتصادسنجی با استفاده از اطلاعات گذشته نشان می‌دهد با افزایش یک واحد میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) در یک دوره گذشته منجر به افزایش ۰/۶۲۰۶ سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) در دوره حال خواهد شد. ولی نمودار (۱-۴) نشان از کاهش سرمایه‌گذاران خارجی از کشور حکایت دارد که یکی از دلایل چرایی این امر را می‌توان در اقتصاد رفتاری جستجو کرد. در بخش اقتصاد رفتاری به بررسی این موضوع پرداخته می‌شود.

## ۴-۲- بررسی اقتصاد رفتاری

### ۴-۲-۱- آمار توصیفی

بخش اول توصیف ویژگی‌های فردی و جمعیت شناختی می‌باشد. که با استفاده از ۴ سؤال ابتدائی پرسشنامه (در بخش اطلاعات تکمیل‌کننده پرسشنامه) اطلاعات فردی و جمعیت شناختی گروه نمونه گردآوری شده است. شاخص‌های فراوانی و درصد فراوانی ویژگی‌های فردی و جمعیت شناختی گروه نمونه به شرح ذیل است:

**جنسیت:** بخش دوم: توزیع جنسیت خبرگان پاسخ‌دهنده به پرسشنامه‌ها را نشان می‌دهد جامعه آماری مورد مطالعه را ۵۵ درصد را آقایان و ۴۵ درصد را خانم‌ها تشکیل داده‌اند.

**سطح تحصیلات پاسخ‌دهندگان بخش سوم:** خصوصیات و فراوانی سطح تحصیلات خبرگان این پژوهش به پرسشنامه‌ها را نشان می‌دهد. سطح تحصیلات پاسخ‌دهندگان به پرسشنامه‌ها عبارتند از: کارشناسی ۱۰ درصد و کارشناسی ارشد ۴۱ درصد و دکترا ۳۹ درصد می‌باشد. کمترین فراوانی سطح تحصیلات از بین پاسخ‌دهندگان به پرسشنامه‌ها به ترتیب مربوط سطح تحصیلات کارشناسی می‌باشد

**سابقه فعالیت:** بخش چهارم: فراوانی و درصد فراوانی سابقه فعالیت خبرگان این پژوهش به پرسشنامه‌ها نشان می‌دهد، بین ۱-۵ سال ۱۰ درصد، بین ۶-۱۰ سال ۳۰ درصد، بین ۱۱-۱۵ سال ۱۰ درصد، بین ۱۶-۲۰ سال ۲۵ درصد و بالاتر از ۲۰ سال ۲۵ درصد میباشد. بیشترین و کمترین فراوانی سابقه فعالیت از بین پاسخ‌دهندگان به پرسشنامه‌ها به ترتیب ۱۱-۱۵ سال و ۱-۵ سال، ۶-۱۰ سال می‌باشد.

### ۴-۲-۲- توصیف ابعاد اصلی تحقیق

جدول ۴-۵ اطلاعات آمار توصیفی مربوط به ابعاد اصلی تحقیق را به نمایش می‌گذارد. در این جدول، میانگین، انحراف معیار و انحراف استاندارد از میانگین این متغیرها نمایان است.

جدول ۴-۵ اطلاعات آماری مربوط به متغیرهای اصلی تحقیق

شاخص‌ها	اعتماد به نفس بیش از حد	رفتار توده‌وار	قاب بندی	حسابداری ذهنی	سفت‌ساز قمارباز	پشیمانی گریزی
تعداد	۳۸۴	۳۸۴	۳۸۴	۳۸۴	۳۸۴	۳۸۴
میانگین	۴/۲۸	۴/۲۰	۴/۱۳	۳/۲۹	۳/۲۷	۳/۰۴
انحراف استاندارد از میانگین	۰/۰۴	۰/۰۴	۰/۰۳	۰/۰۹۵	۰/۰۶۶	۰/۰۵۸
انحراف معیار	۰/۷۱	۰/۶۱	۰/۵۶	۱/۴۵	۱/۰۱	۰/۸۸

منبع: یافته‌های پژوهشگر

لازم به ذکر است که هر کدام متغیرهای بالا، چند سوال در پرسش‌نامه را به خود اختصاص داده‌اند که مقادیر آن‌ها از میانگین ارزش این سوالات استخراج شده است.

### ۳-۲-۴- بررسی آمار استنباطی

#### ۳-۲-۳-۱- بررسی نرمال بودن توزیع آماری

برای بررسی وجود یا عدم وجود یک متغیر، میزان آن و موارد مشابه، از تکنیک‌هایی استفاده می‌شود که عموماً در تحقیق‌های توصیفی کاربرد دارند. از جنبه‌ی آماری، برای توصیف یک متغیر، دو آزمون پارامتری<sup>۱</sup> میانگین یک جامعه بر مبنای توزیع  $T^2$  و آزمون ناپارامتری<sup>۳</sup> دوجمله‌ای<sup>۴</sup> کاربرد فراوان دارند. آزمون‌هایی که در دسته پارامتریک قرار می‌گیرند، دقت بیشتری نسبت به آزمون‌های ناپارامتریک دارند. این در حالی است که برای استفاده از آزمون‌های ناپارامتریک باید پیش‌نیازهایی را در نظر داشت و مهم‌ترین آن‌ها این است که توزیع آماری متغیرها نرمال نباشد.

بنابراین، برای توصیف متغیرهایی که توزیع نرمال دارند برای رسیدن به نتیجه بهتر، از آزمون  $T$  استفاده می‌شود. هم‌چنین، برای توصیف متغیرهایی که توزیع آماری آن‌ها نرمال نیست، از آزمون دوجمله‌ای سود برده خواهد شد.

برای بررسی نرمال بودن توزیع، از آزمون کولوموگراف-اسمیرنوف یک بعدی استفاده شد. جدول ۴-۶ نتایج این آزمون را برای متغیرهای اصلی پژوهش، به نمایش می‌گذارد.

جدول (۴-۶) اطلاعات آماری مربوط به آزمون کولوموگراف-اسمیرنوف یک بعدی

متغیر	سطح معنی داری
اعتماد به نفس بیش از حد	۰/۰۵۲
رفتار توده‌وار	۰/۶۲
قاب بندی	۰/۰۶
حسابداری ذهنی	۰/۱۲
سقطسه قمارباز	۰/۲۳
پشیمانی‌گریزی	۰/۱۳

منبع: یافته‌های پژوهشگر

به طور کلی می‌توان ادعان داشت که در آزمون K-S، چنان‌چه سطح معنی‌داری تقسیم بر دو، بیشتر از ۰.۰۲۵ باشد، توزیع آماری متغیرها نرمال هستند. چنانچه در جدول (۴-۶) نمایان است، توزیع تمامی متغیرها نرمال می‌باشد.

<sup>1</sup> Parametric

<sup>2</sup> One sample T test

<sup>3</sup> Non-parametric

<sup>4</sup> Binomial

### ۲-۳-۴-آزمون T

در آزمون T، به بررسی تفاوت بین میانگین یک جامعه یا متغیر با یک مقدار ثابت، پرداخته می‌شود. در این پژوهش، برای بررسی بالا و یا پایین بودن یک متغیر، به بررسی تفاوت بین میانگین آن متغیر مورد نظر با مقدار میانه مقیاس یعنی ۳ پرداخته می‌شود. چنانچه این تفاوت مثبت باشد، نتیجه گرفته می‌شود که آن متغیر در جامعه بالاست. همچنین برای این که پایین بودن یک متغیر استنباط شود، میانگین جامعه با مقدار میانه مقیاس طیف لیکرت یعنی (۳) مقایسه خواهد شد و چنانچه تفاوت منفی باشد، پایین بودن متغیر استنباط می‌گردد.

جدول (۴-۷)، نتایج آزمون T برای متغیرهای پژوهشی (متغیرهای نرمال)

سطح اطمینان		تفاوت حد بالا و پایین	سطح معنی داری	میانگین	متغیرهای اقتصاد رفتاری
حد بالا	حد پایین				
۱/۳۸	۱/۱۹	۱/۲۸	۰/۰۰۰	۴/۷۱	اعتماد به نفس بیش از حد
۱۳/۲۸	۱/۱۰	۱/۲۰	۰/۰۰۰	۴/۵۲	رفتار توده‌وار
۱/۲۰	۱/۰۶	۱/۱۳	۰/۰۰۰	۴/۳۱	قاب بندی
۰/۴۸	۰/۱۰	۰/۲۹	۰/۰۰۲	۴/۵۸	حسابداری ذهنی
۰/۴۰	۰/۱۴	۰/۲۷	۰/۰۰۰	۴/۱۲	سقوطسه قمارباز
۰/۲۵	۰/۰۱	۰/۱۳	۰/۰۲۵	۴/۲۴	پشیمانی‌گریزی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول شماره (۴-۷) نشان می‌دهد که میانگین متغیرهای اقتصاد رفتاری (اعتماد به نفس بیش از حد، رفتار توده‌وار، قاب بندی، حسابداری ذهنی، سقوطسه قمارباز و پشیمانی‌گریزی) تقریباً برابر با ۴/۴۵ درصد می‌باشد و بیش از میانگین فرضی ۳ است و به لحاظ توصیفی نشان‌دهنده تأثیر می‌باشد. t به دست آمده بزرگتر از ۱/۹۶ آماره آزمون محاسبه t جدول است و سطح معنی داری کمتر از ۰.۰۵ درصد هست. لذا با اطمینان ۹۵٪ می‌توان گفت متغیرهای اقتصاد رفتاری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مستقیم خارجی تأثیرگذار است.

### ۵. نتایج و پیشنهادات تحقیق

نقش و جایگاه سرمایه‌گذاری در توسعه کشورها غیر قابل اجتناب و انکار است، کما اینکه به ویژه در دهه‌های اخیر، مشاهده می‌گردد که توجه به سرمایه‌گذاری به طور عام و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به عنوان یکی از شاخه‌های اصلی و مورد توجه سیاست‌گذاران، رشد قابل توجهی داشته و به عنوان یکی از موضوعات اساسی در کانون توجه پژوهشگران و سیاست‌گذاران قرار گرفته است. بحث سرمایه‌گذاری می‌تواند در طیف وسیعی از مباحث اقتصادی مطرح شود. به عبارت دیگر همزمان که در ادبیات رشد و در سطح کلان فرآیند تأمین سرمایه مورد نیاز اقتصاد، برای قرار گرفتن در سطح تعادلی رشد مطرح است، در سطح خرد نیز یافتن منابع بهینه تأمین مالی در بخش‌های

مختلف حائز اهمیت می‌باشد. (استادی، ۱۳۹۲) تحلیل رفتار سرمایه‌گذاری در ادبیات مالی مدت‌ها براساس نظریات کلاسیک مانند نظریه مطلوبیت اقتصادی و نظریه رقابت تفسیر می‌شد. بر اساس اصول بنیادین نظریه مطلوبیت که توسط مورگنسترن (۱۹۴۷) توسعه داده شد، یک سرمایه‌گذار: (۱) کاملاً عقلانی تصمیم خواهد گرفت. (۲) دسترسی کامل به اطلاعات دارد و قادر به حل مسائل پیچیده خواهد بود. (۳) ریسک‌گریز است. (۴) همواره درصد آن است که ثروت خود را حداکثر نماید (ناگی و ابن بنگر، ۱۹۹۴). اما برخی از اقتصاددانان منجمله شخص آدم اسمیت (همانطور که در کتاب نظریه عواطف اخلاقی اشاره می‌نماید)، فکر می‌کردند هر انسانی در زمان تولدش، دارای یک مدار روحی درونی است که احوال ظاهری او را شکل می‌دهد. از دیدگاه اقتصاد رفتاری، بطور کلی سرمایه‌گذاران و به ویژه شرکت‌های چند ملیتی (MNE) به عنوان یک شخص صرفاً عقلایی از جنبه اقتصادی در نظر گرفته نمی‌شوند که تمام اطلاعات را در اختیار دارد (یکی از شروط بازار رقابت کامل که به ندرت در بازارها مشاهده می‌گردد). سرمایه‌گذاران از ظرفیت یکسانی برای احصا، تفسیر، تحلیل و پردازش اطلاعات برخوردار نیستند. در شرایط نااطمینانی و پیچیدگی به ویژه در سرمایه‌گذاری خارجی که عوامل فرهنگی و سیاسی کشور میزبان نیز دخیل هستند عکس‌العمل‌های یکسان و عقلایی صرف بروز نخواهند کرد. همچنین بر اساس مطالعات، دیدگاه سازمانی، روانشناسی شخصیت، اجتماعی و مسئولیت‌پذیری که از علوم رفتاری نشأت می‌گیرند بر تصمیمات مدیران برای انتخاب مقصد سرمایه‌گذاری موثر هستند. سوال این است که در شرایط تقریباً برابر از نظر اقتصادی و سیاسی، چه عاملی منجر به انتخاب مقصد نهایی سرمایه‌گذار خارجی می‌گردد. پاسخ به این سوال به ویژه در کشورهای در حال توسعه که در ایجاد ثبات اقتصادی ناکارآمد هستند بسیار حائز اهمیت است. همچنین بر اساس تئوری چشم‌انداز توسط کانمن و تورسکی (۱۹۷۹) ارائه شده است. به طور کلی، این تئوری توضیح می‌دهد که چگونه سرمایه‌گذاران تحت ریسک‌های خاص، تصمیم‌گیری می‌کنند. طبق این تئوری، افراد ضرر و چشم‌انداز سود خود را به صورت نامتقارن ارزیابی می‌کنند. بنابراین، برخلاف نظریه مطلوبیت مورد انتظار (که در آن، سرمایه‌گذار تصمیمی را می‌گیرد که کاملاً منطقی است)، نظریه چشم‌انداز قصد دارد رفتار واقعی افراد را توصیف کند (ویجایا، ۲۰۱۶)

دیوید و شیجیا (۲۰۱۹)، کاستیا و رانتاپوسکا (۲۰۱۵)، زارعی و دارابی (۱۳۹۷) و سلامی و همکاران (۱۳۹۶)، جلیلوند و همکاران (۱۳۹۵) در مطالعات خود نشان دادند؛ دارای اعتمادبه‌نفس نفس بیش از حد باعث می‌شود افراد به دلیل خوش‌بینی مفرط اقدام به سرمایه‌گذاری در طرح‌هایی نمایند که در واقعیت فاقد بازدهی مورد انتظار باشند. خطای اعتماد بیش از حد موجب پذیرش ریسک زیاد در تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌شود. در خصوص سرمایه‌گذاری اطمینان‌بیش از حد موجب پذیرش ریسک زیاد در تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌شود. در خصوص سرمایه‌گذاری خارجی لنگر اندازی خرد مربوط به زمانی است که بررسی‌های اولیه صورت گرفته و سرمایه‌گذار اکنون پای میز مذاکره است. این بدان معناست که با وجود تمام ذهنیت‌ها حاضر به مذاکره شده است. در اینجا تبحر تیم مذاکره کننده می‌تواند لنگر اولیه را به نفع خود جابجا نموده و یا عمق لنگر اولیه را بیشتر و سرمایه‌گذار را منصرف یا متقاعد نماید. به مقوله رفتاری پشیمانی‌گریزی برای سرمایه‌گذاران خارجی به دو صورت می‌توان نگاه کرد (الف) حسرت و پشیمانی از عدم سرمایه‌گذاری در یک مورد خاص که با مرور زمان سوددهی آن به اثبات می‌رسد. (ب)

پشیمانی از انتخاب یک مقصد سرمایه‌گذاری نادرست و یا سرمایه‌گذاری در یک پروژه ناکارآمد که هم برای سرمایه‌گذاری به صورت مستقیم و هم غیرمستقیم در بازار سرمایه معنادار است. هرچند گروهی از سرمایه‌گذاران دارای درجه ریسک‌پذیری بالایی هستند اما اکثریت افراد حاضر به تحمل احساس خسران نبوده و به محض بروز شرایط نااطمینانی به منظور جلوگیری از ترس غرق‌شدگی در زیان احتمالی، از سرمایه‌گذاری منصرف می‌شوند. این موضوع در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با توجه به عدم امکان خروج آنی از کشور مقصد، بیشتر در انتخاب کشور هدف متمرکز شده و حساسیت‌های قبل از ورود به کشور سرمایه‌پذیر را دوچندان می‌نماید. برای سرمایه‌گذاران خارجی، افزایش تصاعدی نرخ سرمایه‌گذاری خارجی در یک کشور با بازار در طی یک دوره زمانی قابل قبول، می‌تواند سیگنالی قابل بررسی برای ورود و سرمایه‌گذاری محسوب شود. تا اینجا هیچ خطای سیستماتیکی صورت نگرفته است. اما اگر سرمایه‌گذار صرفاً به دلیل افزایش نرخ سرمایه‌گذاری خارجی وارد یک کشور خاص شود و به سایر الزامات سرمایه‌گذاری که حائز اهمیت بالاتری هستند، کمتر توجه نماید، دچار تورش رفتاری شده است. قاب‌بندی یکی از عواملی است که می‌تواند منجر به تورش انتخاب بین سرمایه‌گذاری در یک کشور با مزیت‌های اقتصادی بالا ولی با قاب‌بندی نادرست از واقعیات آن و سرمایه‌گذاری در کشوری با مزیت‌های کمتر ولی با قاب‌بندی وسوسه‌انگیز گردد. قاب‌بندی اصولاً تحت تاثیر تبلیغات ایجاد می‌گردد این تبلیغات ممکن است سو و یا بیش از حد غلو شده باشند. اصطلاحی که برای این خطای سیستماتیک به کار برده می‌شود این است که با قاب‌بندی می‌توان گروه هدف را متقاعد ساخت که از نظر ارزشی، یک با یک برابر نیست.

در بازارها ناهنجاری‌های رفتاری وجود دارد که تصمیمات سرمایه‌گذاران را غیرعادی جلوه می‌دهد یعنی بازار را از قاعده‌مندی خارج می‌کند که بخش عمده‌ای از این موارد در حوزه مالی رفتاری تعریف می‌گردد. یکی از این بی‌نظمی‌های بازار، ناشی از تورش‌های رفتار سرمایه‌گذاران، نشأت گرفته از عوامل روانی و روانشناختی سرمایه‌گذاران است که در بین این تورش‌ها یکی از معروفترین آنها میل به پشیمانی‌گریزی است. نتایجی که در این پژوهش به دست آمد همسو و هم راستا با مطالعات انجام شده می‌باشد. پس نتیجه گرفته می‌شود؛ اعتماد به نفس بیش از حد، رفتار توده‌وار، قاب‌بندی، حسابداری ذهنی، سفته‌ساز و پشیمانی‌گریزی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مستقیم خارجی تأثیرگذار است. همانطور که اشاره شد، سرمایه‌گذاری خارجی به واسطه افزایش سرمایه داخلی و افزایش کارایی از طریق انتقال فناوری جدید، بازاریابی و مهارت‌های مدیریتی، نوآوری بر اقتصاد کشور تأثیرگذار خواهد بود. با این حال، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی هم دارای مزایا و هم هزینه است و تأثیر آن توسط شرایط خاص کشور به طور کلی و فضای سیاست به طور خاص تعیین می‌شود. این از نظر توانایی متنوع‌سازی، سطح ظرفیت جذب، هدف‌گذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و فرصت‌های مختلف برای ارتباط بین سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی (مستقیم سرمایه‌گذاری داخلی) است. شناسایی عوامل موثر بر ترجیحات و تصمیمات سرمایه‌گذاران خارجی می‌تواند منجر به سیاست‌گذاری صحیح در جلب و جذب سرمایه‌گذاران مطلوب در راستای توسعه کشور گردد. با توجه به تورش‌های رفتاری اشاره شده، ارائه تصویر جدید و متفاوت از کشور، هم‌راستا با سیاست‌های اقتصادی و سیاسی مناسب می‌تواند تأثیر بسزایی در افزایش مشارکت سرمایه‌گذاران خارجی داشته باشد.

در راستای نتایج به دست آمده پیشنهاد می‌شود

- به منظور حفظ سلامت مالی و سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران و به ویژه سرمایه‌گذاران خارجی عمده، در تعیین سیاست‌ها و مشوق‌های سرمایه‌گذاری به عوامل رفتاری همچون قاب‌بندی و رفتار توده‌ای، توجه بیشتری نمایند.
- ترغیب شرکت‌های بزرگ و چندملیتی به حضور و سرمایه‌گذاری در ایران به منظور جلب توجه سرمایه‌گذاران خارجی خرد.
- ارائه تصویری جدید و متفاوت در راستای سیاست‌های بلندمدت کشور، به منظور تعدیل تبلیغات سوء لبن المللی از ایران.
- اصلاح امور زیرساختی و ایجاد ثبات اقتصادی و سیاسی که از مهمترین پارامترهای حضور سرمایه‌گذاران خارجی در یک کشور محسوب شده و پیش‌نیاز اصلاح عوامل رفتاری می‌باشد.

#### منابع و مأخذ

- (۱) تلنگی، احمد (۱۳۸۳) تقابل نظریه نوین مالی و مالی رفتاری، تحقیقات مالی بهار و تابستان ۱۳۸۳، شماره ۱۷، صص ۲۳ توکلی محمدی امجد و دکتر مصطفی قاضی زاده (۱۳۸۸) بررسی رفتار مدیران سرمایه‌گذار و تحلیل گران مالی در مورد پیش‌بینی بازار و انتخاب سهام در بورس اوراق بهادار تهران. دوماهنامه علمی - پژوهشی دانشگاه شاهد، سال شانزدهم، دوره جدید شماره ۳۵ تیر ۱۳۸۸
- (۲) جهانخانی علی، محمد نو فرستی و فرهنگ قراگوزلو (۱۳۸۸) بررسی اطمینان بیش از اندازه سرمایه‌گذاران و حجم معاملات در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز مدیریت، شماره ۳۰ صص ۱۰۵-۱۰۷
- (۳) لیلی عراقی، مریم، دکتر فریدون رهنمای رودپشتی، آرام جودکی (۱۳۸۸)، بررسی تفاوت‌های رفتاری بین سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی بعد از تعطیلات هفتگی، مجله پژوهش‌های مدیریت، شماره ۸۳ زمستان ۸۸ صص ۸۰ - ۸۹ خواجهی، شکراله و حسن فتاحی نافچی (۱۳۹۲) مالی عصبی، افق پیش روی مالی رفتاری، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری سال دوم، شماره هفتم، پاییز ۱۳۹۲، ص ۲۱
- (۴) خواجهی، شکراله و میثم قاسمی (۱۳۸۵) فرضیه‌ی بازار کارا و مالی رفتاری، فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۲۰، پاییز و زمستان ۱۳۸۶ از صص ۶۹-۶۹ دهقان، عبدالمجید (۱۳۸۷) عوامل روانی تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاری در بورس، مجله تدبیر، شماره ۱۹۹، شهریور ۸۷ صص ۹۰-۹۳ - راعی ارضا، غلامرضا اسلامی بیدگلی، مهدی میرزا بیاتی (۱۳۹۰) ارزش‌گذاری سهام و ناهمگنی سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، سال دوم، شماره ۲، تابستان ۹۰، صص ۱۰۳-۱۲۹.
- (۵) علیرضا و سعید فلاح پور (۱۳۸۳) مالیه رفتاری، رویکردی متفاوت در حوزه مالی، تحقیقات مالی شماره ۱۸ پاییز و زمستان ۱۳۸۳ صص ۷۷-۱۰۶
- (۶) رهبر، فرهاد، محمود متوسلی و میثم امیری (۱۳۹۲) اقتصاد دانان رفتاری و نظریه‌های آنها، فصلنامه علمی پژوهشی برنامه ریزی و بودجه، سال هیجدهم، شماره ۱، بهار ۹۲ صص ۱۶۵-۱۳۳

- ۷) رهنمای رودپشتی، فریدون، فرشاد هیبتی و سیدرضا موسوی (۱۳۹۱). بررسی الگوی ریاضی انتخاب پرتفوی سرمایه‌گذاری مبتنی بر مالی رفتاری، مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، شماره ۱۲، صص ۱۷-۳۷
- ۸) زنجیر دار، مجید، رضا موسوی و مریم صابری (۱۳۹۳) تبیین عوامل رفتاری انسان در انتخاب پرتفوی بهینه در مقایسه با مالی استاندارد، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری سال سوم، شماره نهم، بهار ۱۳، صص ۲۰۷-۲۲۲
- ۹) سرمد زهرا، دکتر عباس بازرگان و دکتر الهه حجازی، روش‌های تحقیق در علوم رفتاری، آگاه، تهران، چ پنجم زارعی، ع. دارابی، ر. (۱۳۹۷). تأثیر گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران بر افشای اختیاری در بازار سرمایه ایران، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال دهم، شماره ۳۳: ۱۵۷-۱۳۱.
- ۱۰) دستگیر، م. میرکی، ف؛ کاظمی نوری، س. (۱۳۹۳). تأثیر اعتماد به نفس بیش‌ازحد مدیران ارشد بر آشفتگی و مالی، بررسی‌های حسابداری، سال اول - شماره ۲: ۳۷ - ۵۶.
- ۱۱) علی‌آبادی، ا. و کیلی فرد، ح. (۱۳۹۳). تبیین و ارائه الگویی برای سنجش عوامل روانشناختی و رفتاری در بازار سرمایه ایران، فصلنامه مطالعات روان‌شناسی بالینی شماره پانزدهم، سال ۴: ۲۱-.
- ۱۲) زینی‌وند، م. جناجی، م. همت‌فر، م. ستایش، م. (۱۴۰۰). سوگیری‌های رفتاری و تصمیمات سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی مبتنی بر اطلاعات تکنیکال در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه اقتصاد مالی، شماره ۵۷
- ۱۳) مهربان‌پور، م. جهانگیرنیا، ح. بنی‌مهد، ب. (۱۴۰۱). تبیین تأثیر روانشناسی در قالب اقتصاد رفتاری بر گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه اقتصاد مالی. شماره ۵۹
- ۱۴) آسیایی اقدم، ل. رحیم زاده، ا. فلیحی، ن. رجائی، ی. (۱۴۰۰). انتخاب سبد دارایی سهام مبتنی بر روش - اقتصاد رفتاری. فصلنامه اقتصاد مالی. شماره ۵۵
- ۱۵) حیدری هراتمه، م. آریایی، و. اسلامی، م. (۱۴۰۲). تأثیر روانشناسی شناختی سرمایه‌گذار بر تصمیم‌گیری و خطمشی مالی. فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار. شماره ۵۴
- 16) Sun Weixiang, (2022), "An empirical assessment of financial literacy and behavioral biases on investment decision: Fresh evidence from small investor perception", ORIGINAL RESEARCH article, Front. Psychol, 26 September 2022
- 17) Zeeshan Ahmedhttps, (2022), "Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor's Investment Decisions", SAGE Open Volume 12, Issue 2, April 2022
- 18) Amra Halaba, (2017), "Behavioral economics perspective on foreign direct investment in emerging markets: The case on Bosnia and Herzegovina", Growing Science Accounting, Accounting 3 (2017) 181-196
- 19) Abbate, Nicolo (۲۰۱۲), "Investing in vahie stocks: enpirical Research in the Italian stock market, Copenhagen Business School, Master Thesis October ۲۰۱۲
- 20) Aduda. Josiah, Paul Muimi (۲۰۱۱) "Test for Investor Rationality for Companies Listed at the Nairobi Stock Exchange", Journal of Modern Accounting and Auditing, ISSN ۱۵۴۸-۱۵۸۳ August ۲۰۱۱, Vol ۷, No. ۸, pp ۸۴۰-۸۲۷
- 21) Aguila, Nataliadel (۲۰۰۹), 'Beliaoviral Financ : Learning From Market anonalies And Psychological Factors", Revista de Instituciones, Ideas y Mercados N ۵۰, Mayo ۲۰۰۹ pp. ۱۰۴-۴۷



- 22) Ahsan A. F. M. Mainuk (۲۰۱۳) "Herding in Dlaka Stock Exchange", Journal of Applied Business and Economics vol ۱۴(۲) ۲۰۱۳.
- 23) Amin, Amjad, Sehrish Shoukat, Zahoor Khan (۲۰۰۹), "Gambler's Fallacy And Behavioral Finance In The Financial Markets (A Case Study Oflalore Stock Exchange)", Abasyn University Journal of Social Sciences, Volume ۳, No. ۲, July-December ۲۰۰۹
- 24) Anwar, Zeshan, Mian Sajid Nazir, Kaleem Khan and Asma Khan (۲۰۱۳), "Behavior of Small Equity Investors in Pakistan's Stock Exchanges". Middle East Journal of Scientific Research ۱۸(۳): pp ۳۲۶-۳۲۱, ۲۰۱۳.
- 25) Awan. Hayat M & Shanza Arslad (۲۰۱۲) "Factors Valued By Investors While Investing In Mutual Funds-A Behavioral Context". Sciplinary Journal Of Contemporary Research In Business, Vol ۴, No ۱, pp ۵۱۴-۵۰۳ Baker. Malcolm and Jeffrey Wurgler (۲۰۰۷)
- 26) "Investor Sentinent in the Stock Market, Journal of Economic Perspectives", Volune ۲۱, Number ۲, Spring ۲۰۰۷, pp ۱۲۹-۱۵۱ hrish Shoukalics vol (۲) ۱۴
- 27) Gitman, L.J., Joehnk, M. D., (2008). Fundamentals of Investing. 10th edn. Boston: Pearson Education Inc.
- 28) Garsia Lara, J. M., Garsia Osma, B. and Penalva, F. (2010). Accounting conservatism and firm investment efficiency. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1383642](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1383642) & <http://www.google.com/search?hl=fa&q=Accounting+Conservatism+and+Firm+Investme>.
- 29) Garcia Lara, J. M., Garcia Osma, B. and penalva, F. (2016). Accounting Conservatism and Firm Investment Efficiency. Journal of Accounting and Economics, Vol. 61, Pp. 221-238.
- 30) Hermalin, B.E., and M.S. Weisbach. (2010). Information Disclosure and Corporate Governance. Working paper, University of California.
- 31) Hirt, Geoffrey. A., Block S. B., (2012). Fundamentals of Investment Management. 10th edn. New York: McGraw-Hill.
- 32) Kaustia, M., Rantapuska, E. (2015). Does mood affect trading behavior? Journal of Financial Markets, 15, 41-81

## **Behavioral factors affecting the decisions of foreign investors in Iran**

Mozhgan Babae<sup>1</sup>  
Yadollah Rajaei<sup>2</sup>  
Ashkan Rahimzadeh<sup>3</sup>  
Mohammad Dalmanpour<sup>4</sup>

Received: 18 / December / 2023 Accepted: 01 / January / 2024

### **Abstract**

One of the basic strategies in supporting Iranian labor and capital is to pay attention to foreign investment. Obviously, foreign investment can lead to the transfer of technology and technical knowledge, improve management and marketing methods, training and education of human resources, easier access to export markets, and so on. so; The main purpose of this article was to investigate the behavioral factors affecting the decisions of foreign investors in Iran in both econometric and qualitative sections. In this article, data in the econometrics section were collected annually in the period of 1372 to 1400, and in the qualitative section, a questionnaire (researcher-made) field method was used to collect information and data. To determine the validity of the questionnaire and test, experts were consulted and the questionnaire in terms of validity (validity) was approved by obtaining the opinion of the respected supervisor. On the other hand, some questions lacking the necessary characteristics were removed and some ambiguous questions were corrected, which indicates the formal validity of those questions in the questionnaire. Then, in this study, content validity ratio was used to examine the validity of the questions. The results of the analysis based on the AR model indicate that an increase in foreign direct investment (FDI) in the previous period will increase foreign direct investment (FDI) by investors from the country, the reason for this should be sought in behavioral economics. The results obtained from the analysis of t-test show that the mean –behavioral economics variables (risk aversion, herding behavior, social security, conservative mental accounting (bias) and orientation) influence the decisions of foreign direct investors. Is transient and is statistically valid.

**Keyword:** Behavioral biases, Decisions, Investors, Extern.

**JEL Classification:** G41

<sup>1</sup> Department of economics, Zanjan branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran, [Mozhganbabae@yahoo.com](mailto:Mozhganbabae@yahoo.com)

<sup>2</sup> Department of economics, Zanjan branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran, [Dr.yadollah.rajaei@gmail.com](mailto:Dr.yadollah.rajaei@gmail.com)

<sup>3</sup> Department of economics, Zanjan branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran, [Ashkan\\_rahimzadeh@yahoo.com](mailto:Ashkan_rahimzadeh@yahoo.com).

<sup>4</sup> Department of economics, Zanjan branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran, [dalmanpour@gmail.com](mailto:dalmanpour@gmail.com)