



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۱ / شماره ۴ (پیاپی ۴۳) / پاییز ۱۴۰۱
صفحه ۴۶۳ تا ۴۸۱

بررسی تأثیر متغیرهای روانشناختی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران استفاده‌کننده از تحلیل کانسلیم و تحلیل مالی

شیروان براری

دانشجوی دکتری تخصصی گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران
Shirvan.barari@gmail.com

قدرت الله طالب نیا

دانشیار، گروه حسابداری، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)
Gh_talebniya@yahoo.com

حمیدرضا وکیلی فرد

دانشیار، گروه حسابداری و مدیریت مالی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
Vakilifard.phd@gmail.com

حسین ایزدی

استادیار، گروه حسابداری و مدیریت، واحد اسلامشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، اسلامشهر، ایران
Izadiah@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۹/۰۹ تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۰/۱۰

چکیده

هدف اصلی تحقیق، بررسی تأثیر متغیرهای روانشناختی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد. برای این منظور، با استفاده از فرمول کوکران تعداد ۱۹۳ نفر از سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال ۱۳۹۸ انتخاب شد. تحقیق از نظر هدف کاربردی از نوع علی می‌باشد. ابزار گردآوری داده‌های تحقیق پرسشنامه است که در این تحقیق از یک پرسشنامه محقق ساخته استفاده شد که ۳۶ سوال آن ۱۲ متغیر روانشناختی (تورش‌های رفتاری) و ۱۰ سوال آن تحلیل رفتار سرمایه‌گذاران (تحلیل کانسلیم-تحلیل مالی) ارزیابی می‌نماید. روایی و پایایی پرسشنامه‌ها مورد ارزیابی قرار گرفت. نتایج تحلیل عاملی تاییدی، روایی سازه‌ها و ضرایب آلفای کرونباخ، پایا بودن متغیرها را مورد تایید قرار داد. نتایج معادلات ساختاری نشان داد که فراعتمادی، سازگاری، نماگری، خوداسنادی، توان پنداری، دیرپذیری و ابهام‌گریزی و رویدادگرایی بر سرمایه‌گذارانی که از تحلیل کانسلیم استفاده می‌کنند، تأثیر معناداری دارد. فراعتمادی، انکاو تعدیل، نماگری، آشناگری، توان پنداری، ابهام‌گریزی و رویدادگرایی بر سرمایه‌گذارانی که از تحلیل مالی استفاده داده‌های، تأثیر معناداری دارد. همچنین نتایج معادلات ساختاری نشان داد که ۱۲ تورش رفتاری، ۷۵ درصد از واریانس متغیر رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسلیم را و ۶۸ درصد از واریانس متغیر رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی را تبیین می‌کند. در نتیجه می‌توان گفت که تورش‌های رفتاری، رفتار سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهد. **واژه‌های کلیدی:** تصمیم‌گیری، رفتار سرمایه‌گذاران، تورش‌های رفتاری، متغیرهای روانشناختی، تحلیل کانسلیم، تحلیل مالی.

۱- مقدمه

تصمیم‌گیری یکی از مهمترین مباحث علوم شناختی و مدیریت است که در اکثر الگوهای تصمیم‌گیری، مؤلفه‌های شناختی از جمله باورها، ارزش‌ها و اعتقادات که در تصمیم‌گیری نقشی تعیین‌کننده دارند، نادیده گرفته شده است. میزان موفقیت یا عدم موفقیت هر دستگاه بستگی تام به نحوه اعمال اختیارات مدیر آن دستگاه در قالب تصمیم‌گیری دارد. سایمون و پیتردراکر بر این عقیده بودند که مدیریت در سازمان معادل با تصمیم‌گیری است (رضائیان، ۱۳۹۸).

موضوعی که در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران خیلی حائز اهمیت می‌باشد، تورش‌های رفتاری است. منظور از تورش، انحراف از تصمیم‌گیری‌های درست و بهینه است. به دلیل محدود بودن زمان و منابع شناخت، نمی‌توان داده‌های جمع‌آوری شده از محیط را به طور بهینه تجزیه و تحلیل کرد؛ بنابراین ذهن انسان به طور طبیعی از محاسبات سرانگشتی استفاده می‌کند. اگر از چنین روش‌های ابتکاری به طور مناسب استفاده شود، می‌توانند مؤثر واقع شوند. در غیر این صورت، تورش‌های غیرقابل اجتنابی پیش خواهند آمد؛ به طور کلی ممکن است افراد در فرایند تفکر و تصمیم‌گیری دچار خطا شوند. به طور خلاصه، سوگیری‌های رفتاری، به عنوان اشتباهات سیستماتیک در قضاوت تعریف شده‌اند. مطالعات مختلفی درباره انواع خطاهای ادراکی و نحوه تأثیر این خطاها بر تصمیم‌گیری مالی انجام شده است و نتایج حاصل حاکی از آن است که تصمیم‌ها مالی تحت تأثیر چندین خطا قرار می‌گیرد. برای آنکه تحلیل‌گران بتوانند تحلیل درستی از رفتار سرمایه‌گذاران ارائه کنند، باید همه عوامل اثرگذار بر تصمیم آنان را شناسایی کنند. شناسایی این عوامل به تحلیل‌گران کمک می‌کند تا برای جذب سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار، اقدامات صحیح‌تری انجام داده و علاوه بر توجه به سایر متغیرهای مالی، اقتصادی و فردی، به عوامل شغلی و تحصیلی هم به عنوان متغیرهای مهم و اثرگذار بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران، بیش از پیش توجه کنند؛ همچنین برنامه ریزان مالی می‌توانند از یافته‌های این تحقیق در تدوین راهکارها و تجهیز و تخصیص منابع مالی استفاده کنند. بهینه‌سازی بیش از حد (خوش‌بینی) باعث می‌شود که یک سرمایه‌گذار نگاهی خوش بینانه تر نسبت به رویدادهای پیش‌بینی شده توسط تحلیل‌گران داشته باشد. به دلیل مشکل بودن تعیین و طبقه‌بندی تورش‌های رفتاری مؤثر بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران، لیست‌ها و طبقه‌بندی‌های مختلفی از تورش‌های رفتاری وجود دارد. اگرچه به نظر می‌رسد که طبقه‌بندی تورش‌های رفتاری مفید باشد؛ اما به اندازه کاربردهای عملی رفتار سوگیرانه در موقعیت‌های واقعی افراد، اهمیت ندارد. تورش‌های رفتاری عبارتند از: فرا اعتمادی، نماگری، اتکا و تعدیل، سازگارگرایی، آشناگرایی، خود اسنادی، توان‌پنداری، دیر پذیری، ابهام‌گریزی، حساب‌انگاری، باورگرایی، رویدادگرایی. (قالمق و همکاران، ۱۳۹۵).

بیان مسأله

در علم مدیریت مالی، مدل‌ها به تصمیم‌ها شکل می‌دهد و این حوزه از دانش بر روی پیش‌داوری‌های شناختی و ادراکی تمرکز دارد. مالی رفتاری اغلب به عنوان کاربرد روانشناسی در علم مالی مطرح است و شواهد در این علم، حاکی از تأثیر احساس بر روی تصمیم‌گیری را دارد (حسینی چگینی و همکاران، ۱۳۹۳).

تورش‌های رفتاری به عنوان یک اشتباه سیستماتیک در قضاوت مطرح هستند، از تقسیم‌بندی‌هایی که روی آنان صورت گرفته می‌توان به خودفریبی یا فراعتمادی، روش‌های ابتکاری و تعاملات اجتماعی (شهرآبادی و یوسفی، ۱۳۸۶) اشاره کرد. تورش‌های رفتاری جزو ابزارهای مهم مالی رفتاری است که از منطقی بودن سرمایه‌گذاران جلوگیری می‌کند. حدود ۲۰ تورش رفتار شناخته شده است که در این تحقیق از ۱۲ تورش شامل خوداسنادی، توان‌پنداری، دیرپذیری، ابهام‌گریزی، اتکاء و تعدیل، فراعتمادی، سازگاری، نماگری، باورگرایی، رویدادگرایی، آشناسازی استفاده شده است.

تورش فراعتمادی زمانی رخ می‌دهد که یک سرمایه‌گذار تصور کند که او بهتر و برتر از سایرین باشد (وروفن^۱، ۲۰۱۴). به در اصطلاح معنای تخمین بیش از حد سرمایه‌گذاران از توانایی‌هایشان است (حایات و انوار^۲، ۲۰۱۶). افراد معمولاً بیش از حد به توانایی‌هایشان اعتماد داده‌های و تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران در حوزه‌هایی که دارای دانش و اطلاعات نسبی هستند، بیش از حد انتظار به خود اعتماد دارند (وورو و مونیو کی^۳، ۲۰۰۸).

هنگامی‌نماگری در بازارهای مالی خود را آشکار می‌کند که سرمایه‌گذاران به دنبال خریداری سهام داغ هستند و از سهامی که اخیراً عملکرد ضعیفی داشته اجتناب داده‌های. این رفتار می‌تواند توضیحی برای واکنش افراطی سرمایه‌گذار در اختیار قرار دهد. افراد به گروه بندی رویدادها به صورت نمونه نوعی و یا نماینده و معرف ردهای شناخته شده تمایل دارند و بر اهمیت چنین گروه بندی بیش از حد تأکید دارند. برای مثال اغلب هنگامی که یک شرکت افزایش درآمدهایش را در چندین گزارش دوره‌ای به طور متوالی اعلام می‌کند، قیمت سهام افزایش می‌یابد، چرا که سرمایه‌گذاران به استنتاج بر نرخ رشد بالای درآمدهای بلند مدت گرایش پیدا داده‌های (وورو و مونیو کی، ۲۰۰۸).

اتکا هنگام ثابت شدن مقیاس ارزش در مشاهدات اخیر بروز می‌کند، عموماً سرمایه‌گذاران قیمت خرید خود را به عنوان نقطه مرجع به کار می‌برند و به تغییرات در قیمت نسبت به قیمت اولیه خرید واکنش نشان می‌دهند و قیمت‌های امروز اغلب تنها بر اساس قیمت‌های گذشته تعیین می‌شوند. اتکا منجر به این می‌شود که سرمایه‌گذاران انتظار داشته باشند که سهمی در یک محدوده مشخص و تعریف شده به معامله ادامه دهند یا درآمدهای شرکتی منطبق با روندهای تاریخی باشد و واکنش به تغییرات روند کمتر از میزان ممکن است. مردم نوعاً در مقایسه با میانگین‌های بلند مدت و احتمالات آماری به تجربیات اخیر و روندهای منتج شده از قرائن اخیر اهمیت و وزن بیشتری می‌دهند و تمایل دارند تا هنگام صعود بازار خوشبین تر و هنگام سقوط بازار بدبین تر باشند. (همان منبع).

¹ Verhofen

² Hayat, A. Anwar

³ Wave and Monio Kay, 2008

سوگیری آشناگرایی هنگامی پدید می‌آید که افراد برای اطلاعاتی که به راحتی در دسترس هستند، اهمیت غیر قابل قبول و غیر منطقی قائل می‌شوند. ترجیح و تقدم پدیده‌های آشنا توجیه می‌کند که چرا سرمایه‌گذاران علیرغم اصول اساسی سرمایه‌گذاری پرتفوی که بیان می‌کند تنوع سازی برای بهینه‌سازی مطلوب است، قویا به سرمایه - گذاری در شرکت‌های محلی علاقه دارند (واورو و مونیوکی، ۲۰۰۸).

سوگیری آشناگرایی یک قاعده سرانگشتی یا راه میان بر ذهنی است که موجب می‌شود افراد، احتمال وقوع یک پیامد را بر اساس میزان شیوع یا رواج آن در زندگی و تجربیات خود تخمین بزنند، افرادی که در معرض این نوع رفتار هستند، تخمین احتمالات هر چند پیچیده را به سادگی انجام می‌دهند (ایمپین، ۱۳۹۴). در فلسفه افلاطون "خود-مثالی"، "خود-همانی" و در فلسفه ولاتوس "خود بهره‌مندی از جمله تفاسیر متداول خود اسنادی است که هر کدام با نقدهایی رو به روست. علت وجود این تفاسیر متعدد و مسئله ساز از خود-اسنادی، عدم موضع‌گیری شخص افلاطون درباره معنای این نوع گزاره است (کید^۱، ۲۰۱۷).

توان پنداری، گرایشی را در انسان توصیف می‌کند که موجب می‌شود افراد تصور کنند که می‌توانند پیامدها را کنترل کرده یا حداقل بر آن‌ها تاثیر بگذارند، در حالی که واقعا اینگونه نیست (پمپین، ۲۰۱۱). توان‌پذیری به طور گسترده به توانایی فردی برای پذیرش و ارتباط کامل با تجربه‌های لحظه به لحظه زندگی بدون تلاش برای اجتناب یا تغییر آن تجربه و پافشاری کردن بر انجام رفتاری که در خدمت ارزش‌های پذیرفته شده زندگی قرار دارد اشاره دارد. این توانایی از طریق شش فرایند اصلی: حضور در لحظه حال، پذیرش، ارزش‌ها، غسل‌های شناختی، عمل متعهدانه و خود به عنوان زمینه، در درمان پذیرش و تعهد به وجود می‌آید (هیز، لوما، بوند، مسودا و لیلیزه^۲، ۲۰۱۶). دیرپذیری نوعی فرآیند ذهنی است که موجب می‌شود افراد به دیدگاهها یا پیش بینی‌های قبلی خود متمسک شده و اطلاعات جدید را نادیده بگیرند و یا کمتر از حد لازم به آنها واکنش نشان دهند (بدری، ۱۳۹۲). به عبارت دیگر، دیرپذیری به لختی افراد در به روزرسانی باورهای خود اشاره دارد. سوگیری دیر پذیري موجب می‌شود سرمایه‌گذاران به یک نظر یا پیش‌بینی چسبندگی پیدا کنند و هنگام مواجهه با اطلاعات جدید، غیر منعطفانه رفتار کنند. دیر پذیري می‌تواند با دشواری پردازش اطلاعات جدید در ارتباط باشد. از آنجا که افراد هنگام مواجهه با داده‌های پیچیده، دچار فشار ذهنی می‌شوند، بنابراین یک گزینه آسان این است که به عقیده قبلی خود متمسک شوند (چان^۳، ۲۰۱۵). در نتیجه، سوگیری دیر پذیري در سرمایه‌گذاران باعث می‌شود آنان به سرعت نسبت به اطلاعات جدید واکنش نشان ندهند و از بازار عقب بمانند و در نتیجه شاهد پدیده کم واکنشی در بازارهای مالی و قیمت سهم باشیم (بدری، ۱۳۹۲).

انسان‌ها در مواجهه با توزیع احتمالات نامعلوم، تمایلی به پذیرش ریسک از خود نشان نمی‌دهند. عموماً افراد در موقعیت‌های مبهم، دچار تردید می‌شوند و گرایشی در آن‌ها شکل می‌گیرد که ابهام‌گریزی نام دارد (پمپین، ۲۰۱۳). ابهام‌گریزی اشاره به راه‌هایی دارد که از آن طریق جوامع انسانی آموخته‌اند با عدم اطمینان کنار بیایند که می‌توان آن را به دو دسته ابهام‌گریزی قوی و ضعیف تقسیم کرد (هافستد، ۲۰۱۱). حساب‌انگاری نوعی

¹ Keiid

² Hayes, Luoma, Bond, Masuda & Lillis

³ Chan

قالب‌بندی ذهنی است که در آن اشخاص دنیای پیرامون خود را به حساب‌گرایی مجزا دسته‌بندی داده‌های (راعی و فلاح پور، ۱۳۹۳). یکی از کاربردهای حساب‌گرایی، فرضیه رفتار چرخه زندگی (شفرین و تیلر ۱۹۸۸)، ثابت می‌کند که مردم به‌طور ذهنی دارایی‌ها را که مربوط هر یک از درآمدهای حال، رفاه حال یا درآمد آتی باشد تنظیم می‌کنند و این کاربردهایی برای رفتار آن‌ها دارد همان‌طور که حساب‌ها عمدتاً غیرقابل تعویض هستند و تمایل حاشیه‌ای به مصرف هر حساب نیز مختلف است (تیلور^۱، ۲۰۱۶). باورگرایی، نوعی ادراک‌گزینشی است که بر ایده‌هایی تأکید می‌کند که مؤید باورهای ما باشد و در مقابل هر آن چه را که با نظرات ما در تضاد است، بی‌اهمیت جلوه می‌دهد. به عبارت دیگر باورگرایی اشاره دارد به توانایی ما در متقاعد کردن خودمان برای باور کردن هر آن چه دوست داریم. ما بر رویدادهایی که نتایج دلخواه ما را تحکیم و تقویت می‌کند، بیش از حد تمرکز کرده و به آن چه که با آن در تضاد است کم‌تر بها می‌دهیم (پمپین، ۲۰۱۱). هر انسانی رفتارش را تا حدی بر اساس آن چه که مشاهده می‌کند (مشاهده به معنای عام کلمه، شامل کلیه حواس پنجگانه) و تا حدی بر اساس تفکراتش تنظیم می‌کند. کسانی که من مشاهده‌گرا می‌نامیم، به باور ایجاد شده از یک نگاه اکتفا نکرده و تلاش می‌کنند رفتارشان را بر پایه مشاهده مداوم بنا کنند؛ در حالی که افراد باورگرا به اولین باوری که در آنها ایجاد شده اتکا می‌کنند (خورشیدی، ۱۳۹۵). انگیزه‌ای است که در فرد این ادعا را به وجود می‌آورد که من از اول هم می‌دانستم که این گونه می‌شود. پس از سپری شدن مدتی از وقوع یک رویداد، افراد دچار تورش ادراک‌گرایی، تمایل دارند که این رویداد را از قبل قابل پیش‌بینی توصیف کنند، حتی اگر واقعا این گونه نباشد. این رفتار ناشی از آن است که پیامدهای واقعی در مقایسه با فهرست بی‌شماری از پیامدهایی که محقق نشده‌اند (تیلور^۲، ۲۰۱۶).

رفتار غیرمنطقی یک سرمایه‌گذار بالقوه را می‌توان به عنوان رفتار متقابل رفتار منطقی گذار بر اساس نظریه های اقتصادی سنتی مانند فرضیه‌های بازار کارا توضیح داد. به طور خاص، در این تحقیق، به چندین عامل روانشناختی که توسط محققان مختلف پیشنهاد شده است، و نحوه تأثیرگذاری بر روی رفتار غیرمنطقی یک سرمایه‌گذار احتمالی پرداخته می‌گردد. علاوه بر عوامل شناسایی شده توسط ادبیات (پیشینه تحقیق)، در این تحقیق ۱۲ عامل را انتخاب کرده‌ایم که مربوط به رفتار سرمایه‌گذار بالقوه در شرایط خاص گزارش‌های مالی و سیاست‌های افشاء می‌باشد.

پیشینه تحقیق

پژوهش‌های زیادی در حوزه مدیریت رفتار سرمایه‌گذاران انجام شده است و اینکه تأثیر متغیرهای رفتاری از قبیل تورش‌های رفتاری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌مورد بررسی قرار گرفته است (چگنی و همکاران، ۱۳۹۳؛ صادقی و باغبان، ۱۳۹۷؛ دادرس و همکاران، ۱۳۹۷؛ نارنجی، ۱۳۹۴؛ عبدالرحیمیان، ۱۳۹۷) که در زیر به ارائه نتایج برخی از این پژوهش‌ها پرداخته می‌شود.

¹ Tylor

² Tilver

دادرس و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان نقش مالی رفتاری در درک رفتار سرمایه‌گذاران فردی (مرور شواهد تجربی از بورس اوراق بهادار تهران)، عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار فردی و تورش‌های رفتاری در بورس اوراق بهادار تهران از طریق مرور جامع تحقیقات انجام شده در ایران شناسایی و آنها را با نتایج تحقیقات در بازارهای مالی سایر کشورها مقایسه نموده‌اند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که تحقیقات داخلی و خارجی، نسبتاً عوامل مؤثر مشابهی را همچون نسبت‌های مالی، توصیه‌ها، تورش‌های رفتاری و شناسایی کرده‌اند. همچنین تاکنون تاثیر عوامل دموگرافیک بر رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سهام تهران، مطالعه نشده است.

تاجمیر ریاحی، محمد و دژدارف محمد مهدی (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان رتبه‌بندی تورش‌های رفتار در مواجهه با اخبار و شایعات مهم سیاسی با تاکید بر دوره مذاکرات هسته‌ای، براساس نظر سنجی از سرمایه‌گذاران و با استفاده از رویکرد تاپسیس^۱ که از فنون تصمیم‌گیری چندمعیاره است به رتبه‌بندی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران پرداخته‌اند. براساس نتایج بدست آمده سه تورش بهینه بینی، تازه‌گرایی و پشیمان‌گریزی مهمترین تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در مواجهه با مسائل مذاکرات هسته‌ای بوده است.

نارنجی آذر (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان بررسی تورش‌های رفتاری در تصمیم‌های سرمایه‌گذاران با تاکید بر نقش تجربه سرمایه‌گذاری: مطالعه موردی تالار منطقه‌ای تبریز نشان دادند که متغیرهای اطمینان بیش از حد، پشیمان‌گریزی، سفسطه‌بازی قماربازان و تورش وضع موجود بر روی سرمایه‌گذاران با تجربه و کم تجربه به یک‌اندازه تاثیر گذاشته است به معنای دیگر هر دو گروه سرمایه‌گذاران با تجربه و کم تجربه به یک میزان تحت تاثیر تورش‌های رفتاری اطمینان بیش از حد، پشیمان‌گریزی، سفسطه‌بازی قماربازان و تورش وضع موجود قرار می‌گیرند و عامل تجربه نمی‌تواند سرمایه‌گذاران را از این تورش‌ها حفظ کند. اما رفتار غریزه‌گله‌ای، تکیه کردن و حسابداری ذهنی در گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاری به یک اندازه نبوده و تاثیرات متفاوتی بر روی تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران قرار داده است و عامل تجربه توانسته این دسته از تورش‌های رفتاری را تحت تاثیر قرار دهد.

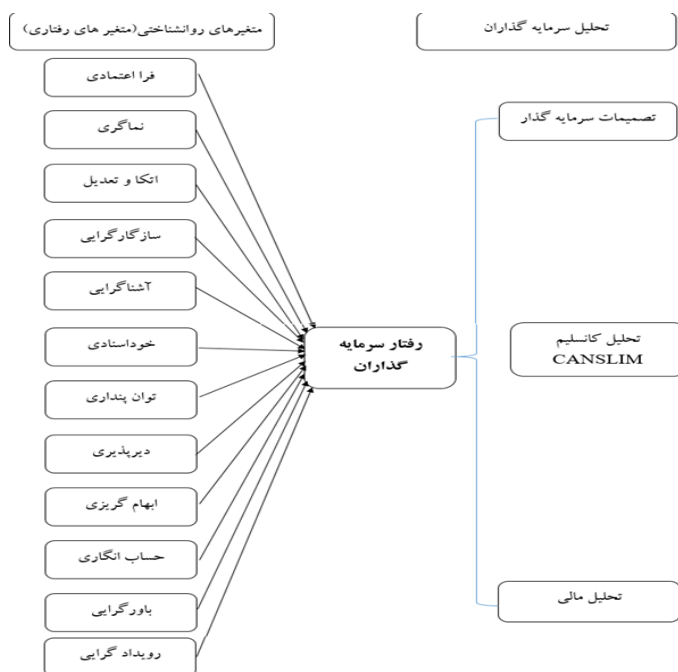
با توجه به ادبیات و پیشینه ذکر شده در بالا می‌توان مدل و فرضیات زیر را بررسی کرد.

روش شناسی تحقیق

این تحقیق از نظر هدف کاربردی است و چون از نظر روش اجرای تحقیق درصد ارزیابی تاثیر متغیرهای روانشناختی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران است و از طرفی چون بررسی و بیان رابطه معنی‌داری میان مدل تحقیق مدنظر است لذا توصیف تحقیق حاضر از نوع علی است. در فاز شناسایی متغیرهای تحقیق، تحقیق در زمره تحقیقات کیفی و در فاز نحوه گردآوری داده‌های تحقیق از نوع توصیفی بشمار می‌آید. از نظر زمان گردآوری داده‌های تحقیق جزو تحقیقات مقطعی بشمار می‌آید. جامعه آماری این تحقیق را کلیه سهامداران حقیقی که با تکنیک‌های تحلیل کانسلیم و مالی در بورس اوراق بهادار تهران خرید و فروش انجام می‌دهند می‌باشد به استناد از سایت‌های اطلاع‌رسانی و سهام یاب و کدال بورس، ۲۵۰۰۰ سهامداران حقیقی شناخته شده (تحلیل کانسلیم و

^۱ TOPSIS

مالی) در سال ۱۳۹۸ را به عنوان جامعه آماری تحقیق در نظر گرفته است. با استفاده از فرمول کوکران ۱۹۳ نفر از سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جزو جامعه هدف بوده لذا برای گردآوری داده‌های تحقیق، از طریق ایمیل، ابزار تحقیق برای آنها ارسال گردیده است. ابزار اصلی گردآوری داده‌های تحقیق، پرسشنامه است که در این تحقیق از دو پرسشنامه محقق ساخته استفاده شده است. پرسشنامه اول متغیرهای روانشناختی (شامل ۳۶ گوی که ۱۲ متغیر روانشناختی را ارزیابی می‌کند) و پرسشنامه دوم، نیز رفتار سرمایه‌گذاران را براساس دو تحلیل کانسلیم و مالی ارزیابی می‌کند.



شکل (۱): مدل مفهومی تحقیق

فرضیه‌های پژوهش

- ۱- متغیرهای روان‌شناختی (فرا اعتمادی، نماگری، اتکا و تعدیل، سازگارگرایی، آشناگرایی، خوداسنادی، توان پنداری، دیرپذیری، ابهام‌گریزی، حساب‌انگاری، باورگرایی و رویدادگرایی) بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل کانسلیم استفاده داده‌های، تأثیر معناداری دارند.
 - ۱-۱- فرا اعتمادی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل کانسلیم استفاده داده‌های، تأثیر معناداری دارند.
 - ۲-۱- نماگری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل کانسلیم استفاده داده‌های، تأثیر معناداری دارند.

- ۳-۱- اتکا و تعدیل بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل کانسلیم استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۴-۱- سازگارگرایی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل کانسلیم استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۵-۱- آشناگرایی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل کانسلیم استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۶-۱- خوداسنادی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل بنیادی استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۷-۱- توان پنداری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل کانسلیم استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۸-۱- دیرپذیری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل کانسلیم استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۹-۱- ابهام‌گریزی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل کانسلیم استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۱۰-۱- حساب‌انگاری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل کانسلیم استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۱۱-۱- باورگرایی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل کانسلیم استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۱۲-۱- رویدادگرایی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل کانسلیم استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۲- متغیرهای روانشناختی (فرااعتمادی، نماگری، اتکا و تعدیل، سازگارگرایی، آشناگرایی، خوداسنادی، توان پنداری، دیرپذیری، ابهام‌گریزی، حساب‌انگاری، باورگرایی و رویدادگرایی) بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل مالی استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۱-۲- فرااعتمادی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل مالی استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۲-۲- نماگری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل مالی استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۳-۲- اتکا و تعدیل بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل بنیادی استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۴-۲- سازگارگرایی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل مالی استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۵-۲- آشناگرایی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل مالی استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۶-۲- خوداسنادی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل مالی استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۷-۲- توان پنداری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل مالی استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۸-۲- دیرپذیری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل مالی استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۹-۲- ابهام‌گریزی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل مالی استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۱۰-۲- حساب‌انگاری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل مالی استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۱۱-۲- باورگرایی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل مالی استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.
- ۱۲-۲- رویدادگرایی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل مالی استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند.

یافته‌های پژوهش

ابتدا با توجه به نرمال نبودن داده‌ها، بین هر دو متغیر (بر اساس مدل مفهومی پژوهش) رابطه همبستگی اسپرمن با کمک نرم افزار اس پی اس آزمون می‌شود؛ آنگاه با روش مدل‌سازی معادلات ساختاری، با کمک نرم‌افزار Amos رابطه علی بین این متغیرها آزمون می‌شود.

بررسی روابط بین شاخصهای پژوهش

در این بخش با استفاده از آزمون پیرسون به بررسی رابطه بین متغیرهای اصلی پرداخته شده است. از آنجا که متغیرهای پژوهش نرمال و کمی هستند می‌توانیم از این آزمون استفاده نماییم. نتایج حاصل از همبستگی پیرسون (اسپرمن) بین متغیرهای اصلی پژوهش در جدول شماره ۱ آورده شده است. همانطور که از جدول مشخص است، بین کلیه متغیرهای پژوهش همبستگی معنادار وجود دارد. ملاحظه می‌شود که بین کلیه متغیرهای روانشناختی و رفتار سرمایه‌گذاران رابطه معناداری وجود دارد. بدین ترتیب که ضرایب همبستگی بین فرا اعتمادی، نماگری، اتکا و تعدیل، سازگاری، آشناگرایی، خوداسنادی، توان‌پنداری، دیرپذیری، ابهام‌گریزی، حساب‌انگاری، باورگرایی و رویدادگرایی با رفتار سرمایه‌گذاران به ترتیب ۰/۸۱۰، ۰/۸۵۵، ۰/۷۵۷، ۰/۷۵۴، ۰/۸۳۴، ۰/۷۶۴، ۰/۷۷۶، ۰/۷۹۶ می‌باشند. در نتیجه امکان بررسی فرضیه‌ها با استفاده از روش معادلات ساختاری میسر است. از مقادیر ضرایب همبستگی ملاحظه می‌گردد که ضرایب همبستگی متغیرهای بین ۰/۷ تا ۰/۹ می‌باشند. این نشان‌دهنده شدت ارتباط بین متغیرهای روانشناختی و رفتار سرمایه‌گذاران می‌باشد. از میان متغیرهای روانشناختی، متغیر خوداسنادی با ضریب همبستگی ۰/۸۵۵ دارای بیشترین شدت ارتباط با رفتار سرمایه‌گذاران و متغیر فرا اعتمادی با ضریب همبستگی ۰/۷۴۲ دارای کمترین شدت ارتباط با رفتار سرمایه‌گذاران است.

جدول (۱) همبستگی میان متغیرهای تحقیق

عامل	رفتار سرمایه‌گذاران	فرا اعتمادی	نماگری	اتکا و تعدیل	سازگاری	آشناگرایی
رفتار	1					
فرا اعتمادی	.742**	1				
نماگری	.767**	.662**	1			
اتکا و تعدیل	.800**	.681**	.710**	1		
سازگاری	.818**	.599**	.693**	.701**	1	
آشناگرایی	.810**	.634**	.671**	.660**	.649**	1
خود اسنادی	.855**	.746**	.722**	.721**	.728**	.706**
توان‌پنداری	.757**	.678**	.613**	.683**	.705**	.688**
دیر پذیري	.754**	.679**	.633**	.701**	.613**	.680**
ابهام‌گریزی	.834**	.671**	.689**	.702**	.709**	.653**
حساب‌انگاری	.764**	.652**	.647**	.717**	.660**	.664**
باورگرایی	.776**	.671**	.699**	.670**	.743**	.596**
رویدادگرایی	.796**	.638**	.692**	.703**	.715**	.686**

** در سطح ۵ درصد معنی دار است * در سطح ۱۰ درصد معنی دار است (یافته‌های نگارنده)

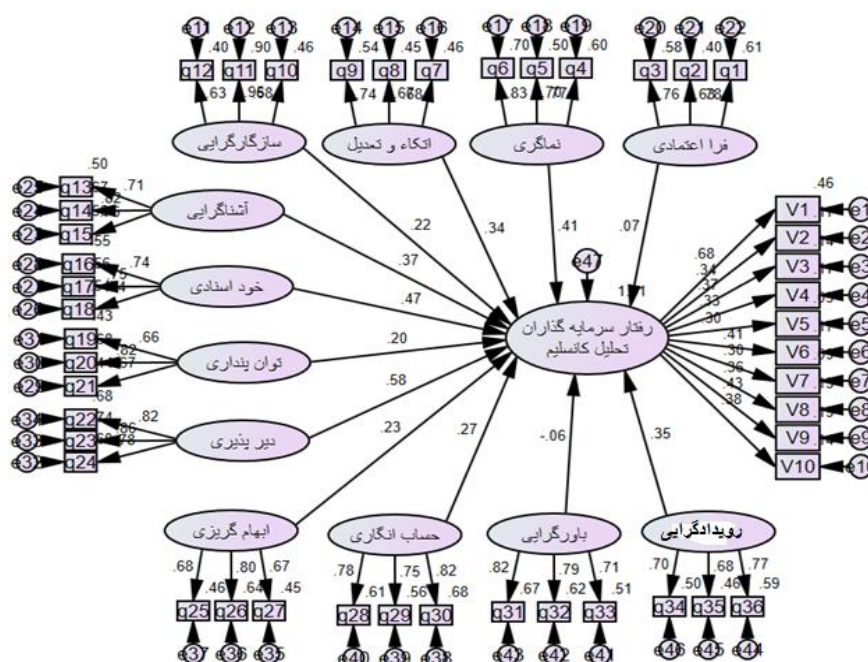
ادامه جدول (۱) همبستگی میان متغیرهای مدل

عامل	خود اسنادی	توان پنداری	دیر پذیری	ابهام‌گریزی	حساب‌انگاری	باورگرایی	رویدادگرایی
خود اسنادی	1						
توان پنداری	.724**	1					
دیر پذیری	.725**	.656**	1				
ابهام‌گریزی	.736**	.645**	.685**	1			
حساب‌انگاری	.717**	.719**	.674**	.699**	1		
باورگرایی	.745**	.674**	.598**	.701**	.669**	1	
رویدادگرایی	.736**	.676**	.661**	.717**	.707**	.685**	1

منبع: یافته‌های نگارنده

آزمون فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول: متغیرهای روان‌شناختی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری که از تحلیل کانکسیم استفاده می‌کنند تأثیر معناداری دارد.



نمودار (۱): ضریب رگرسیونی استاندارد فرضیه اول (۱۲ فرضیه فرعی اول)

با توجه به نمودار ۱، مدل ضریب رگرسیونی استاندارد فرضیه اول ارائه شده که تأثیر متغیرهای فرا اعتمادی، نماگری، اتکاء و تعدیل، سازگارگرایی، آشناگرایی، خود اسنادی، توان پنداری، دیر پذیری، ابهام‌گریزی، حساب‌انگاری، باورگرایی و رویدادگرایی بر رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسلیم به ترتیب برابر ۰.۰۷، ۰.۴۱، ۰.۳۴، ۰.۲۲، ۰.۳۷، ۰.۴۷، ۰.۲۰، ۰.۵۸، ۰.۲۳، ۰.۲۷، ۰.۰۶- و ۰.۳۵ و می‌باشد. همچنین ضریب تعیین متغیر رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسلیم برابر ۰.۷۵ می‌باشد. یعنی همه متغیرهای مستقل با همدیگر ۷۵ درصد از واریانس متغیر رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسلیم را تبیین می‌کند.

جدول (۲) شاخصهای برازش مدل فرضیات فرعی پژوهش

شاخص	مجذور کای	CMIN/DF	CFI	NFI	RMSRA	GFI
مدل مفهومی	2677.934	2.741	.919	0.914	0.035	0.923

CFI و NFI، شاخص‌هایی هستند که برازش مدل پیشنهاد شده به مدل مستقل (که فرض می‌کند بین داده‌ها رابطهای وجود ندارد) را می‌سنجد و به ترتیب در مدل برابر ۰.۹۱۹ و ۰.۹۱۴ هستند. با توجه به این که مقادیر ۰.۹ و بالاتر قابل قبول می‌باشند، این اندازه‌ها نیز نمایانگر برازش قابل قبول مدل هستند.

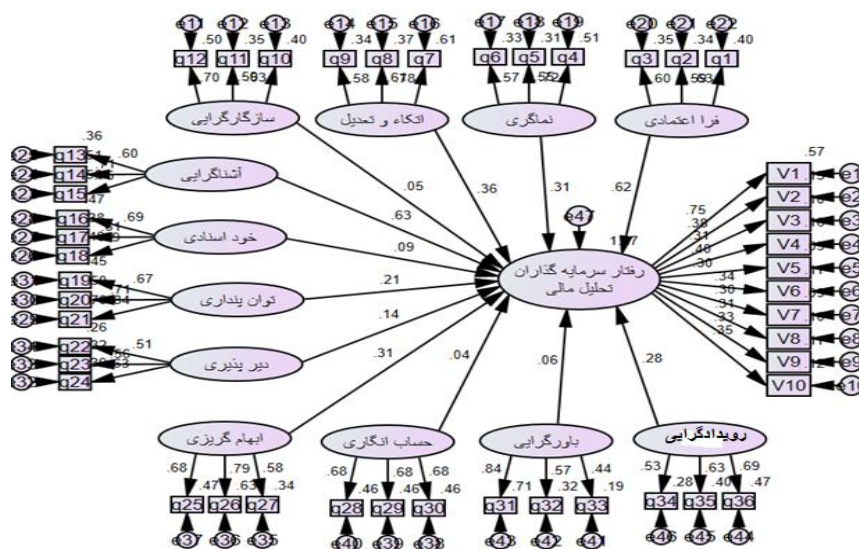
جدول (۳) ضرایب رگرسیونی و معنی‌داری متغیرهای مدل اول

شرح	ضریب	خطای استاندارد	ناحیه بحرانی	سطح معنی‌داری		
					→	
رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسلیم	.031	.034	.917	.359	→	فرا اعتمادی
رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسلیم	.181	.038	4.812	***	→	نماگری
رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسلیم	.162	.043	3.756	***	→	اتکاء و تعدیل
رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسلیم	.131	.045	2.946	.003	→	سازگارگرایی
رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسلیم	.178	.041	4.307	***	→	آشناگرایی
رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسلیم	.232	.047	4.925	***	→	خود اسنادی
رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسلیم	.111	.043	2.563	.010	→	توان پنداری
رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسلیم	.272	.046	5.959	***	→	دیر پذیری
رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسلیم	.123	.043	2.826	.005	→	ابهام‌گریزی
رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسلیم	.117	.033	3.502	***	→	حساب‌انگاری
رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسلیم	-.029	.036	-.821	.411	→	باورگرایی
رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسلیم	.164	.041	3.985	***	→	رویدادگرایی

*** در سطح ۱ درصد معنی‌دار می‌باشد.

اگر آماره آزمون در ناحیه بحرانی یا بازه (۱/۹۶ و ۱/۹۶-) قرار داشته باشد، می‌توان گفت که مسیر (ارتباط) بین متغیرها معنادار نیست در غیر این صورت، مسیر (ارتباط) بین متغیرها معنادار خواهد بود. معنادار بودن ارتباط (یا ضریب مسیر) بین متغیرهای تحقیق بوسیله سطح معنادار (سطح احتمال) نیز مورد بررسی قرار می‌گیرد. بدین صورت که اگر سطح معناداری بزرگتر از خطای ۵ درصد باشد، ضریب تخمین شده برای مسیر (ارتباط) بین متغیرها از نظر آماری معنادار نمی‌باشد، اگر سطح معناداری کوچکتر از خطای ۵ درصد باشد، ضریب تخمین شده برای مسیر (ارتباط) بین متغیرها از نظر آماری معنادار می‌باشد. البته در بسیاری از آزمون‌ها، خطا را ۱ درصد و ۱۰ درصد نیز فرض داده‌های. ضرایب تخمین شده در جدول ۳ اگر بزرگتر از صفر باشد (مثبت) می‌توان گفت که متغیر مستقل مرتبط با ضریب تخمین شده تأثیر مثبتی بر متغیر وابسته مدل دارد، اگر ضریب تخمین شده کمتر از صفر باشد (منفی)، می‌توان گفت که متغیر مستقل مرتبط با ضریب تخمین شده تأثیر مثبتی بر متغیر وابسته مدل دارد. اگر ضریب تعیین شده به منفی یک و مثبت یک نزدیک باشد، گوییم تأثیرگذاری متغیر مستقل بر متغیر وابسته شدید و اگر به صفر نزدیک باشد گوییم تأثیرگذاری متغیر مستقل بر متغیر وابسته خیلی ضعیف می‌باشد. در جدول شماره ۳ ملاحظه می‌شود که سطوح معناداری مرتبط به متغیرهای فرااعتمادی و رویدادگرایی به ترتیب برابر با ۰/۳۵۹ و ۰/۴۱۱ بدست آمده است که بدین معناست که ارتباط معناداری بین متغیرهای فرااعتمادی و رویدادگرایی با رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسیلم وجود دارد. ولی سطوح معناداری مرتبط به سایر متغیرهای روانشناختی کوچکتر از سطح خطای ۵ درصد می‌باشد لذا می‌توان گفت متغیرهای نماگری، اتکاء و تعدیل، سازگارگرایی، آشناگرایی، خود اسنادی، توان‌پنداری، دیرپذیری، ابهام‌گریزی، حساب‌انگاری، باورگرایی ارتباط معناداری با رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسیلم دارند. لذا می‌تواند گفت که این متغیرها رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسیلم را تبیین می‌نمایند. همچنین ضریب مسیر بین دیرپذیری و رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسیلم برابر با ۰/۲۷۲ بیشتر از سایر ضرایب مسیر متغیرهای روانشناختی در مدل می‌باشد. لذا دیرپذیری دارای بیشترین شدت ارتباط با رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسیلم می‌باشد و از طرفی در این مدل، ضریب مسیر بین توان‌پنداری و رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسیلم برابر با ۰/۱۱۱ می‌باشد که دارای کمترین شدت ارتباط با رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل کانسیلم است.

فرضیه دوم: متغیرهای روان‌شناختی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل مالی استفاده می‌کنند تأثیر معناداری دارد.



نمودار ۲) ضریب رگرسیونی استاندارد فرضیه دوم (۱۲ فرضیه فرعی دوم)

با توجه به نمودار ۲، مدل ضریب رگرسیونی استاندارد فرضیه دوم ارائه شده که تأثیر متغیرهای فرا اعتمادی، نماگری، اتکاء و تعدیل، سازگاری، آشناگرایی، خود اسنادی، توان پنداری، دیر پذیری، ابهام‌گریزی، حساب‌انگاری، باورگرایی و رویدادگرایی بر رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی به ترتیب برابر ۰.۰۳۶، ۰.۰۳۱، ۰.۰۶۲، ۰.۰۰۵، ۰.۰۶۳، ۰.۰۰۹، ۰.۰۲۱، ۰.۰۱۴، ۰.۰۳۱، ۰.۰۰۴، ۰.۰۰۶، ۰.۰۲۸ و می‌باشد. همچنین ضریب تعیین متغیر رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل بنیادی برابر ۰.۶۸ می‌باشد. یعنی همه متغیرهای مستقل با همدیگر ۶۸ درصد از واریانس متغیر رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی را تبیین می‌کند.

CFI و NFI، شاخص‌هایی هستند که برازش مدل پیشنهاد شده به مدل مستقل (که فرض می‌کند بین داده‌ها ارتباطی وجود ندارد) را می‌سنجد و به ترتیب در مدل برابر ۰.۹۶۴ و ۰.۹۴۵ هستند. با توجه به این که مقادیر ۰.۹ و بالاتر قابل قبول می‌باشند، این اندازه‌ها نیز نمایانگر برازش قابل قبول مدل هستند. RMSEA، متوسط باقی مانده‌های بین همبستگی / کوواریانس مشاهده شده نمونه و مدل مورد انتظار برآورد شده از جامعه است که بنابر توصیه لوهلین مقدار کمتر از ۰.۰۸ به معنای برازش خوب می‌باشد. دامنه تغییرات این دو شاخص بین صفر و یک می‌باشد و مقدار برابر یا بزرگ‌تر از ۰.۹۰ نمایانگر برازش مطلوب است همانطور که در جدول ۴ است مقدار GFI برابر ۰.۹۶۰ می‌باشد که نشانگر برازش مطلوب است.

جدول (۴) شاخصهای برازش مدل فرضیات فرعی پژوهش

شاخص	مجذور کای	CMIN/DF	CFI	NFI	RMSRA	GFI
مدل مفهومی	2323.793	2.378	.964	0.945	0.028	0.960

جدول (۵) ضرایب رگرسیونی و معنی داری متغیرهای مدل دوم

سطح معنی داری	ناحیه بحرانی	خطای استاندارد	ضریب	شرح	
				→	
***	4.258	.116	.495	فرا اعتمادی	رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی
.004	2.885	.087	.252	نماگری	رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی
***	3.361	.075	.252	اتکاء و تعدیل	رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی
.583	.549	.055	.030	سازگارگرایی	رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی
***	5.399	.072	.388	آشناگرایی	رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی
.295	1.048	.056	.059	خود اسنادی	رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی
.014	2.463	.043	.105	توان پنداری	رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی
.165	1.388	.068	.095	دیر پذیری	رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی
.002	3.149	.072	.227	ابهام‌گریزی	رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی
.680	.412	.054	.022	حساب انگاری	رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی
.482	.704	.085	.060	باورگرایی	رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی
.006	2.727	.065	.178	رویدادگرایی	رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی

*** در سطح ۱ درصد معنی‌دار می‌باشد.

از جدول (۵) ملاحظه می‌شود که سطوح معناداری مرتبط به متغیرهای سازگارگرایی، خوداسنادی، دیرپذیری، حساب انگاری و باورگرایی به ترتیب برابر با ۰/۵۸۳، ۰/۲۹۵، ۰/۱۶۵، ۰/۶۸۰، ۰/۴۸۲ بدست آمده است که بدین معناست که ارتباط معناداری بین متغیرهای سازگارگرایی، خوداسنادی، دیرپذیری، حساب انگاری و باورگرایی با رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی وجود دارد. ولی سطوح معناداری مرتبط به سایر متغیرهای روانشناختی از قبیل فرا اعتمادی، نماگری، اتکا و تعدیل، آشناگرایی، توان پنداری، ابهام‌گریزی و رویدادگرایی کوچکتر از سطح خطای ۵ درصد می‌باشد لذا می‌توان گفت متغیرهای فرا اعتمادی، نماگری، اتکا و تعدیل، آشناگرایی، توان پنداری، ابهام‌گریزی و رویدادگرایی ارتباط معناداری با رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی دارند. لذا می‌تواند گفت که این متغیرها رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی را تبیین می‌نمایند. همچنین ضریب مسیر بین فرا اعتمادی و رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی برابر با ۰/۴۹۵ بیشتر از سایر ضرایب مسیر متغیرهای روانشناختی در مدل می‌باشد. لذا فرا اعتمادی دارای بیشترین شدت ارتباط با رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی می‌باشد و از طرفی در این مدل، ضریب مسیر بین توان پنداری و رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی برابر با ۰/۱۰۵ می‌باشد که دارای کمترین شدت ارتباط با رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل مالی است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

با توجه به اینکه تورش‌های رفتاری نوعی خطاهای شناختی هستند که در تصمیم‌گیری‌های عقلایی درخصوص خریدوفروش سهام اثرگذارند و موجب می‌شوند که ما در تصمیم‌هایمان منطق و عقلانیت مورد نظر مالی استاندارد را رعایت نکنیم. از این رو در این تحقیق به بررسی اثر تورش‌های رفتاری شناختی (متغیرهای روان شناختی) بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل‌های کانسلیم و مالی استفاده می‌کند، پرداخته شد.

نتایج معادلات ساختاری در خصوص فرضیه اول نشان داد که جز فراعتمادی و باورگرایی، بقیه تورش‌های رفتاری بر رفتار سرمایه‌گذاران کانسلیم تأثیر معناداری دارد. در تحقیق حسینی چگینی و همکاران (۱۳۹۳)، از میان تورش‌های خوداسنادی، توان‌پنداری، دیرپذیری و ابهام‌گریزی؛ تورش ابهام‌گریزی تأثیر معناداری بر رفتار سرمایه‌گذاران نداشت. لذا غالباً اطلاعات بیشتر و مشاوره می‌تواند به سرمایه‌گذاران در تصحیح این تورش‌ها کمک کند.

نتایج معادلات ساختاری در خصوص فرضیه دوم نشان داد که جز سازگارگرایی، خواساندی، دیرپذیری، حساب‌انگاری و باورگرایی، بقیه تورش‌های رفتاری بر رفتار سرمایه‌گذاران کانسلیم تأثیر معناداری دارد. در جمع بندی نتایج تحقیق می‌توان گفت که ابهام‌گریزی، رویدادگرایی و فراعتمادی دارای بیشترین تأثیرگذاری بر روی رفتار سرمایه‌گذاران دارد. در تبیین کلی این نتیجه می‌توان گفت که به‌نظر می‌رسد فراعتمادی و ابهام‌گریزی تأثیر بسزایی در رفتار مدیران شرکت‌ها دارد؛ بخصوص فراعتمادی مدیران و سرمایه‌گذاران که بسیاری از متغیرهای مالی و غیرمالی شرکت‌ها را تحت شعاع خود قرار می‌دهد. لذا به‌طورکلی نیز پیشنهاد می‌گردد که در راستای پیاده‌سازی و عملیاتی نتایج این پژوهش، سرمایه‌گذاران جهت کنترل و مدیریت رفتار خود به ویژگی‌های فراعتمادی و ابهام‌گریزی توجه بیشتری داشته باشند. در راستای ارائه یک مدل نهایی از رفتار سرمایه‌گذاران با استفاده از متغیرهای روانشناختی لازم است متغیرهایی چون باورگرایی، حساب‌انگاری و دیرپذیری را از مدل‌های مورد بحث حذف کرد. در خصوص مرتفع ساختن محدودیت‌های تحقیق در زمینه اندازه‌گیری متغیرهای روانشناختی و رفتار سرمایه‌گذاران می‌توان متغیرهای کدی استفاده نمود.

سرمایه‌گذارانی که از تحلیل کانسلیم استفاده کردند بیشتر در معرض انحراف رویدادگرایی قرار می‌گیرد و در تحت تأثیر فراعتمادی، دیرپذیری، توان‌پنداری، باورگرایی قرار نمی‌گیرند. سرمایه‌گذارانی که از تحلیل مالی استفاده کردند بیشتر در معرض انحراف فراعتمادی قرار می‌گیرد و در تحت تأثیر سازگارگرایی، خوداسنادی، دیرپذیری، حساب‌انگاری، باورگرایی قرار نمی‌گیرند. بطور کلی سرمایه‌گذارانی که از هر چهار تحلیل استفاده داده‌های تحت تأثیر دیرپذیری قرار نمی‌گیرند.

بطور کلی در این پژوهش سه نتیجه کلی گرفته شد:

(۱) اینکه کلیه متغیرهای روانشناختی مورد مطالعه (۱۲ تورش رفتاری) بر رفتار سرمایه‌گذاران تأثیر معناداری دارند. همچنین نتیجه گرفته شد که خوداسنادی بیشتر از سایر متغیرهای روانشناختی، رفتار سرمایه‌گذاران (تصمیم‌گیری آنان) را تحت شعاع قرار می‌دهد و فراعتمادی کمتر از سایر متغیرهای روانشناختی، رفتار سرمایه‌گذاران (تصمیم‌گیری آنان) تحت تأثیر قرار می‌دهد.

۲) اینکه متغیرهای فرااعتمادی، رویدادگرایی بر رفتار سرمایه‌گذاران با تحلیل کانسیلم تاثیر معناداری ندارد و سایر متغیرهای روان‌شناختی بر رفتار سرمایه‌گذاران با تحلیل کانسیلم را تحت تاثیر قرار می‌دهند.

۳) اینکه متغیرهای سازگارگرایی، خوداسنادی، دیرپذیری، حساب‌انگاری و باورگرایی بر رفتار سرمایه‌گذاران با تحلیل مالی تاثیر معناداری ندارد و سایر متغیرهای روان‌شناختی بر رفتار سرمایه‌گذاران با تحلیل مالی را تحت تاثیر قرار می‌دهند.

از سه نتیجه فوق یک نتیجه مشترک قوی می‌توان گرفت که متغیرهای نماگری، اتکاء و تعدیل، آشناگرایی، توان‌پنداری ابهام‌گریزی بر هر نوع تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تاثیر معناداری دارند لذا در تحلیل‌ها و تصمیم‌گیری‌های می‌بایست سرمایه‌گذاران به این ۵ متغیر روانشناختی توجه ویژه‌تری داشته باشند تا از انحراف و خطاهای احتمالی در تصمیم‌گیری‌ها جلوگیری کنند.

با توجه به نتیجه حاصل از آزمون فرضیه اول مبنی بر این‌که متغیرهای روان‌شناختی (فرااعتمادی، نماگری، اتکا و تعدیل، سازگارگرایی، آشناگرایی، خوداسنادی، توان‌پنداری، دیرپذیری، ابهام‌گریزی، حساب‌انگاری، باورگرایی و رویدادگرایی) بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل کانسیلم استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند، مورد قبول قرار گرفت پیشنهاد میشود:

۱) زمانی که گردش حساب یک سرمایه‌گذار حجم بسیار بالایی از معاملات را نشان میدهد بهترین توصیه این است که از او بخواهیم سوابق تاریخی معاملاتش را مرور کرده و بازده خود را محاسبه نماید. این اقدام اثرات زیان‌بار انجام معاملات بیش‌ازاندازه را نشان می‌دهد. با شناخت سوگیری‌های رفتاری و ویژگی‌های روان‌شناختی از جمله اعتماد بیش‌ازحد می‌توان به سرمایه‌گذاران کمک کرد که بتوانند با کنترل حجم معاملات بیش‌ازاندازه خود بازده بهتری را به دست آورند.

۲) با توجه به اینکه تورش دیرپذیری تأثیر بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بر اساس تحلیل کانسیلم ندارد، لذا حفظ تصورات ذهنی قبلی در تحلیل‌های کانسیلم جایگاهی ندارد، لذا توصیه می‌شود که در تصمیم‌گیری‌های مبتنی بر تحلیل کانسیلم، سهامداران از اطلاعات بروز برای تحلیل خود استفاده کنند و اطلاعات گذشته خود را دخیل ننمایند و فقط به‌عنوان یک الگو مدنظر داشته باشند.

با توجه به نتیجه حاصل از آزمون فرضیه دوم مبنی بر این‌که متغیرهای روانشناختی (فرااعتمادی، نماگری، اتکا و تعدیل، سازگارگرایی، آشناگرایی، خوداسنادی، توان‌پنداری، دیرپذیری، ابهام‌گریزی، حساب‌انگاری، باورگرایی و رویدادگرایی) بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذارانی که از تحلیل مالی استفاده داده‌های، تاثیر معناداری دارند، مورد قبول قرار گرفت پیشنهاد میشود:

۱) سرمایه‌گذاران به دانش خود تکیه کرده و توجه کمتری به اطلاعات عمومی منتشر شده نمایند. از این رو پیشنهاد میشود در هنگام تصمیم‌درباره خرید و فروش سهام همه منابع اطلاعاتی را بررسی کنند و تنها به قضاوت خود اعتماد نکنند.

۲) با توجه به اینکه تورش دیرپذیری تأثیر بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بر اساس تحلیل مالی ندارد، لذا حفظ تصورات ذهنی قبلی در تحلیل‌های مالی جایگاهی ندارد، لذا توصیه می‌شود که در

تصمیم‌گیری‌های مبتنی بر تحلیل مالی، سهامداران از اطلاعات بروز برای تحلیل خود استفاده کنند و اطلاعات گذشته خود را دخیل نمایند و فقط به‌عنوان یک الگو مدنظر داشته باشند.

۳) با توجه به اینکه تورش فراعتمادی تأثیر زیادی بر بروی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران براساس تحلیل مالی دارد، لذا توصیه می‌شود که سهامداران برای بازدهی مناسب تصمیم‌گیری‌های خود براساس تحلیل مالی از تورش خوش‌بینی بیش‌ازحد استفاده کنند و این‌طور فراعتمادی سبب می‌شود که تصمیم‌های مناسبی بگیرند.

با توجه به نتایج پژوهش پیشنهادهای زیر برای انجام پژوهش‌های آتی داده می‌شود:

۱) تأثیر سایر تورهای از جمله دگرگون‌گریزی، شکل‌گرایی، پشیمان‌گریزی، تازه‌گرایی و ... که می‌تواند بر تصمیمات سرمایه‌گذاران اثر گذارد بررسی شود.

۲) اثرات تورش‌های رفتاری بر روی تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران حقوقی بررسی شود.

۳) هر یک از تورش‌ها در مطالعات مختلف به‌طور جداگانه ارزیابی شود و اثر آن‌ها بر جنبه‌های مختلف بازار سهام شامل قیمت‌گذاری سهام مطالعه شود.

فهرست منابع

- * ام. پمپین، میشل؛ (۱۳۹۷). دانش مالی رفتاری و مدیریت دارایی، مترجم: احمد بدری، تهران، کیهان
- * بخشبانی، عباس؛ راعی، رضا؛ (۱۳۹۳)، ارزش‌گذاری سهام و تحلیل بازار، تهران، سازمان مدیریت صنعتی،
- * امیرشاهی، احمد؛ شیرازی، محمود و ویدا سیاه‌تیری (۱۳۸۶)، "عوامل تأثیرگذار بر تصمیم سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علوم مدیریت ایران، سال ۲، شماره ۸، صص ۱۷۹-۱۵۹.
- * حسینی چگینی، الهام؛ حقگو، بهناز؛ رحمانی نژاد، لیلا (۱۳۹۳). بررسی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری. راهبرد مدیریت مالی سال دوم، شماره ۷، زمستان ۱۳۹۳، صص ۱۱۳-۱۳۳.
- * صداقتی، صمد؛ یغمائی علیشاه، ایوب (۱۳۹۴). مالی رفتاری؛ تئوری اقتصاد نئوکلاسیک. دومین سمپوزیوم بین‌المللی علوم مدیریت با محوریت توسعه پایدار
- * حسینی، م.، آزادنی، و.، آقاجانی افروزی، ع. (۱۳۹۰). تصمیم‌گیری کمی برای مدیریت. تهران: انتشارات دانشگاه پیام نور.
- * خادمی، مهدی و مصطفی قاضی زاده (۱۳۸۶)، "بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری"، دومینارنامه علمی پژوهشی دانشگاه شاهد، سال ۱۴، شماره ۲۳.
- * خلیفه، علی (۱۳۹۷). مروری بر تصمیم‌گیری و تصمیم‌گیری‌های چند شاخصه. فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری شماره ویژه، چهارمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، کارآفرینی و توسعه اقتصادی، پاییز ۹۷، صص ۲۱۷-۲۳۲.

- * رضایی، فرزین و ثریا ویسی حصار(۱۳۹۲) "تأثیر ریسک اطلاعات بر هزینه ناخالص بدهی و هزینه سهام عادی تعدیل شده شرکت ها"، فصلنامه علمی-پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال ۶، شماره ۱۷.
- * شهریاری، سارا(۱۳۸۶) "بررسی و آزمون رفتار توده وار سرمایه‌گذاران با استفاده از انحرافات بازده سهام، از بازده کل بازار در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های(۱۳۸۰-۱۳۸۴)، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۴، شماره ۴۹، صص ۴۴-۲۵.
- * تاجمیریاحی، حامد؛ دژدار، محمدمهدی(۱۳۹۶). رتبه بندی تورش های رفتاری سرمایه گذاران در مواجهه با اخبار و شایعات مهم سیاسی با تاکید بر دوره مذاکرات هسته ای. دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۶، شماره ۲۴، زمستان ۱۳۹۶، صص ۱-۲۰.
- * ایزدی نیا، ناصر؛ و حاجیان نژاد، امین. (۱۳۸۸). بررسی و آزمون رفتار توده وار در صنایع منتخب بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران، صص ۱۳۲-۱۰۵.
- * راعی، رضا و فلاح پور، سعید (۱۳۹۳)، «مالی رفتاری رویکردی متفاوت در حوزه مالی تحقیقات مالی، شماره ۱۸، سال ششم، صفحات ۱۰۶-۷۷.
- * شهرآبادی، ابوالفضل؛ یوسفی، راحله(۱۳۸۶). مالی ء رفتاری رویکردی متفاوت در حوز ء مالی، تحقیقات مالی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، شماره ۱۸، صص ۷۵-۱۰۰.
- * رضائیان، صیبا و همکاران (۱۳۹۸). لگوی مفهومی تصمیم‌گیری با رویکرد شناختی. تازه های علوم شناختی، دوره ۲۱، شماره ۱، صص ۱-۲۰.
- * قالمق، کریم؛ احمد یعقوب نژاد**، میرفیض فلاح شمس(۱۳۹۵). تأثیر سواد مالی بر تورش‌های رفتاری سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز مدیریت مالی، شماره ۱۶، صص ۷۵-۹۴.
- * دادرس و همکاران(۱۳۹۷) نقش مالی رفتاری در درک رفتار سرمایه گذاران فردی (مرور شواهد تجربی از بورس اوراق بهادار تهران. دانش سرمایه گذاری :زمستان ۱۳۹۷، دوره ۷، شماره ۲۸ صص ۸۳-۱۰۱.
- * نارنجی آذر، اکبر(۱۳۹۴). بررسی تورش‌های رفتاری در تصمیم‌ها سرمایه‌گذاران با تاکید بر نقش تجربه سرمایه‌گذاری: مطالعه موردی تالار منطقه ای تبریز. دومین کنفرانس بین المللی مدیریت و مهندسی صنایع. قاسمی، وحید(۱۳۸۹). مدلسازی معادله ساختاری در پژوهشهای اجتماعی با کاربرد ایموس. تهران، نشر جامعه شناسان.
- * Hayat, A. Anwar M. (2016). Impact of Behavioral Biases on Investment Decision; Moderating Role of Financial Literacy” Working Paper; Department of Business Administration, International Islamic University Islamabad Pakistan
- * Verhofen, M. (2014). Finance, University of St. Gallen-Swiss Institute of Banking and Finance. Electronic Copy Available at: <http://ssrn.com/abstract=2415741>.

The Investigating of effect of Psychological Variables on Investor Decision Making Using Consumer and Financial Analysis

Shirvan Barari

PhD. Student of Accounting, Department of Accounting, Qazvin Branch, Islamic Azad University, Qazvin, Iran
Shirvan.barari@gmail.com

Ghodratallah Talebnia

Associate Professor, Department of Accounting, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran (Corresponding Author)
Gh_talebnia@yahoo.com

Hamid reza Vakili fard

Associate Professor, Department of Accounting and Financial Management, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran
Vakilifard.phd@gmail.com

Hossein Izadi

Assistant Professor, Department of Accounting and Management, Islamshahr Branch, Islamic Azad University, Islamshahr, Iran
Izadih@yahoo.com

Abstract

The main purpose of this study is to investigate the effect of psychological variables on investors' decision-making in companies listed on the stock exchange. For this purpose, using Cochran formula and selected 193 shareholders of companies listed in Tehran Stock Exchange during 1398. The purpose of the study is causality. The data collection tool was a questionnaire that a researcher-made questionnaire was used in this study. Its 36 questions assess 12 psychological variables (behavioral biases) and 10 questions analyze investor behavior (CANSLIM -Financial Analysis). The validity and reliability of the questionnaires were evaluated. Confirmatory factor analysis, construct validity and Cronbach's alpha coefficients confirmed the reliability of the variables. The results of structural equations showed that the trust, adaptability, representation, self-attribution, imaginability, latency and ambiguity, and eventivism had a significant effect on the investors using CANSLIM Analysis. Trust, reliance, adjustment, familiarity, imagination, ambiguity and eventivism have a significant impact on investors using financial analysis. Structural equation results also showed that 12 behavioral bias accounts for 75% of the variance in investor behavior of consumer analysis and 68% of the variance of investor behavior on financial analysis. As a result, it can be said that behavioral biases affect investor behavior.

Keywords: Decision making, Investor behavior, Behavioral biases, Psychological variables, CANSLIM analysis, Financial analysis

