

بررسی تأثیر کانون کنترل بر خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران

میرفیض فلاح شمس

استادیار دانشکده مدیریت دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی
Mir.falahshams@iauctb.ac.ir

فریده حق‌شناس کاشانی

استادیار دانشکده مدیریت دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی
F_haghshenas@iauctb.ac.ir

فیروزه افشار هاجر

کارشناسی ارشد مدیریت دولتی گرایش مالی - دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی (نویسنده مسئول و طرف مکاتبه)
fiarfshar.58@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۱/۲/۲۰ تاریخ پذیرش: ۹۱/۶/۳۱

چکیده

این تحقیق به معرفی مالی رفتاری می‌پردازد. سرمایه‌گذاری در یک حالت منسجم، مستلزم تجزیه و تحلیل ماهیت اصلی تصمیمات سرمایه‌گذاری است. در این حالت، فعالیتهای مربوط به فرآیند تصمیم‌گیری، از عوامل مهم در محیط فعالیت سرمایه‌گذاران است که بر روی تصمیم‌گیری آنها تأثیر می‌گذارد که عوامل روانشناختی از جمله خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری‌های مالی است. وجود عوامل روانی موجب می‌شود که افراد در تصمیم‌گیری‌های مالی خود به صورت کاملاً عقلایی عمل نکنند که با فرضیه بازار کارا تناقض دارد. هدف از این پژوهش این است که جهت کاهش خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران به بررسی تأثیر کانون کنترل بر خطاهای ادراکی می‌پردازد تا بازار را به کارایی سوق دهد.

این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر ماهیت توصیفی از نوع همبستگی است. جمع‌آوری اطلاعات در این تحقیق از طریق پرسشنامه بوده است و عمل توزیع پرسشنامه میان اعضای نمونه از طریق نمونه‌گیری تصادفی ساده انجام گرفته است. جامعه آماری شامل کلیه سرمایه‌گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار، کارگزاری‌ها و صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری بورس اوراق بهادار در استان تهران می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌ها از نرم‌افزارهای آماری SPSS 19 و LISREL 8.7 استفاده گردید. فرضیات پژوهش از طریق مدل‌سازی معادلات ساختاری مورد آزمون قرار گرفت. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که رضایت شغلی، انگیزش، کارایی، تجربیات مثبت کاری و استرس بر خطاهای ادراکی تأثیرگذار است ولی استراتژی‌های مدیریتی بر خطاهای ادراکی تأثیر گذار نیست.

واژه‌های کلیدی: کانون کنترل، خطاهای ادراکی، تصمیم‌گیری.

۱- مقدمه

اکثر نظریه‌های اقتصادی و مالی بر اساس این فرض قرار دارند که افراد به صورت کاملاً عقلایی عمل می‌کنند و تمامی اطلاعات موجود را در زمان تصمیم‌گیری اقتصادی ارزیابی می‌کنند (Kim & nofsinger, 2008: 2) ولی در برخی مواقع عواملی باعث بروز رفتار غیر عقلایی می‌شود و نحوه تصمیم‌گیری فرد را تحت تأثیر قرار می‌دهد که ناشی از ناکارایی بازارهای مالی می‌شود (Thomas, 2003: 350) یعنی عدم تجانس اطلاعات. لذا عدم داشتن اطلاعات صحیح منجر به بروز خطاهایی از قبیل خطاهای ادراکی می‌شود.

مشاوران اکنون به مانند گذشته نمی‌توانند توانایی یک سرمایه‌گذار را برای اجرای مدل مبتکرانه انتخاب پرتفولیوی مارکوویتز^۱ صحیح پندارند. برای بسیاری از محققان و فعالان در صنعت نقش روانشناسی در علم مالی، چه به صورت اثری که بر نوسانات بازار اوراق بهادار دارد و چه به صورت نیرویی که سرمایه‌گذاران را هدایت می‌کند، یعنی ارتباط مالی رفتاری با موضوعات مطرح شده تردیدی وجود ندارد. طرفداران مالی رفتاری صد در صد قانع شده‌اند که آگاهی از انحرافات روانشناختی مربوطه به منظور کسب موفقیت و کاهش خطا در قلمرو سرمایه‌گذاری بسیار مهم می‌باشد و چنان انحرافات ارزش مطالعه جدی را دارند.

این پژوهش در صدد شناسایی خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران با توجه به ویژگیهای مهم شخصیتی آنها می‌باشد تا اینکه بتواند رهنمودهایی برای سرمایه‌گذاران جهت اتخاذ تصمیمات بهتر، در بورس اوراق بهادار تهران فراهم سازد.

فرض دانش مالی آن است که افراد، عاقلانه دریافتی‌های نقدی آتی ناشی از سرمایه‌گذاری را حدس می‌زنند اما در حقیقت افراد با اعتماد به نفس بیش از حد حتی وقتی وضعیت بازار بد است به حرف خود اطمینان دارند و جلوی ضرر را نمی‌گیرند.

قبل از مطرح شدن مالی رفتاری در مدیریت مالی و اقتصاد، رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه بر مبنای نظریه مطلوبیت اقتصادی تفسیر می‌شد، در حالی که بررسی‌ها و تحقیقات علمی متعدد در زمینه مالی رفتاری، میزان اهمیت عوامل روان‌شناختی را مشخص کرد. اگرچه نظریات مالی رفتاری جدید بوده و سابقه آن به یک دهه پیش باز می‌گردد. حال که با توجه به پیشرفت‌های اخیر در بورس اوراق بهادار باید تمامی عوامل درونی و بیرونی به صورت ظریف و ریزبینانه مورد بررسی قرار گیرند، چرا که ما با تفکرات، عقاید و ذهنیات بسیار متنوعی از افراد روبرو هستیم، که شناخت و درک این ذهنیات از درجه اهمیت بالایی برخوردار است.

هدف اصلی این تحقیق بررسی تأثیر کانون کنترل بر خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران است. همچنین می توان به مواردی از قبیل بررسی ابعاد کانون کنترل سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار براساس کانون کنترل توماس و همکاران^۲ (۲۰۰۶) و نیز به شناسایی خطاهای ادراکی مؤثر در تصمیم گیری سرمایه گذاران پرداخت.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

موضوع تأثیر مسایل روانشناختی در رفتارهای اقتصادی به سالهای آغازین قرن بیستم بر می گردد. برای اولین بار سلدن^۳ (۱۹۱۲)، عوامل روانشناختی در بازار سهام را مطرح نمود. او در کتاب خود تحت عنوان «روانشناسی بازار سهام»، عنوان نمود که حرکت های قیمتی اوراق بهادار، وابستگی قابل ملاحظه ای به طرز فکر ذهنی جامعه سرمایه گذاران و معامله گران دارد (سوئل^۴، ۲۰۱۰) در دهه ۴۰ و ۵۰ میلادی تئوریهای بازارهای عقلایی که بر اساس رفتارهای عقلایی افراد بنا شده بودند، دوباره ظهور پیدا کردند. تا اینکه در دهه ۵۰ سایمون مفهوم انسان اقتصادی را زیر سؤال برد و مدلی برای تصمیم گیری افراد طراحی کرد. سایمون اشاره کرد که تصمیم گیری افراد بر اساس یک سری محدودیتهایی صورت می گیرد که ممکن است مفهوم انتخاب عقلایی را زیر سؤال ببرد و این انتخاب بر اساس منحنی مطلوبیت صورت نگیرد. سایمون همچنین اشاره می کند که این محدودیتهها ممکن است بیرونی باشد و یا از تورش های درونی سرمایه گذار نشأت بگیرد. این تورش ها هم برگرفته از نقطه مرجع تصمیم گیری سرمایه گذار و یا دانش اوست. ظهور مالی رفتاری با افزایش بی قاعدگی های مالی در اواخر دهه ۸۰ به اوج خود رسید.

از دیگر اندیشمندانی که در توسعه دانش این گستره نقش داشته اند می توان از تالر و دی بونت نام برد. تالر در سال ۱۹۸۵ مدلی از رفتار مصرف کنندگان ساخت و مفهوم حسابداری ذهنی را معرفی کرد. بسیاری مقاله معروف دی بونت و تالر در سال ۱۹۸۵ که در آن فرضیه فرا واکنشی را ارائه داده اند، آغاز مالی رفتاری می دانند. آنها به این نتیجه رسیدند که افرا به طور سیستماتیک به اخباری که از قبل انتظار آن را نداشته اند، واکنش بیشتری نشان می دهند.

طی ده سال گذشته، مطالعاتی که در زمینه مالی انجام شده، به بسط دانش مالی رفتاری کمک کرده است. از محققین برجسته در این زمینه می توان به رابرت شیلر استاد دانشگاه ییل اشاره داشت که با انتشار کتاب معروف خود تحت عنوان کثرت غیر عقلایی کمک قابل توجهی به کلیه استفاده کنندگان دانش مالی نموده است (Montier, 2002: 5). شاید بزرگترین واقعیت سازی برای مالی رفتاری به عنوان یک شاخه علمی دانشگاهی و حرفه ای منحصر به فرد، در مطالعات دنیل کانمن و ورنون

اسمیت یافت شود (Farlin, 2006: 3). معروفیت کانمن به خاطر «گنجاندن بینش های تحقیقات روانشناسی در علوم اقتصادی به خصوص درباره قضاوت انسان و تصمیم گیری در شرایط عدم اطمینان» بوده است (Zhou, 2003: 96).

بر اساس اصول بنیادین نظریه مطلوبیت که توسط نویمان و مورگنسترن^۵ (۲۰۰۸) توسعه داده شد، یک سرمایه گذار ۱- کاملاً عقلایی است و تصمیمات منطقی خواهد گرفت ۲- قادر به حل مسائل پیچیده خواهد بود ۳- ریسک گریز است ۴- همواره درصدد آن است که ثروت خود را حداکثر نماید ناجی و ابن بنگر^۶ (۱۹۹۴). در نظریات مطلوبیت فرض بر این است که یک سرمایه گذار بر اساس بده و بستان و برقراری رابطه بین بازده و ریسک می خواهد میزان رضایتمندی خود را از ترکیب سرمایه گذاری انتخاب شده به حداکثر برساند. هر سرمایه گذار به نوعی می خواهد پرتفویی را انتخاب کند که بازدهی مورد انتظار آن حداکثر و ریسک آن حداقل گردد. بررسی رفتار واقعی سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار حاکی از آن است که رفتار سرمایه گذاران همواره عقلایی نخواهد بود و مصادیق بسیار زیادی وجود داشته که نظریه حداکثر کردن مطلوبیت را زیر سؤال می برد.

بحث دخالت خصوصیات روانشناختی و رفتاری افراد در تصمیمات خرید به دوره های قبل تر باز می گردد. هنگامی که نظریه های نوین مالی به پیشرفت های کنونی دست نیافته بود، برخی از اقتصاددانان مشهور مانند آدام اسمیت، ایروینگ فیشر، جان مینارد کینز و هری مارکوویتز، عقیده داشتند که پدیده های مربوط به روانشناسی فردی، قیمت ها را تحت تأثیر قرار می دهند.

لاین و همکاران^۷ (۲۰۰۸)، مطالعاتی در زمینه انواع مختلف خطاهای ادراکی و چگونگی تأثیر این خطاها بر نحوه تصمیم گیری مالی سرمایه گذاران در بازارهای مالی، انجام دادند و به این نتیجه دست یافتند که سرمایه گذاران از چندین خطا، زیان می بینند (Kim & nofsinger, 2008: 2).

تلاش های برجسته دانیل و همکاران^۸ (۱۹۹۸، ۲۰۰۱) و باربری و همکاران^۹ (۱۹۹۸) و هنگ و استین^{۱۰} (۱۹۹۹)، برای توضیح طرح با استفاده از اطمینان بیش از حد و اعتماد به نفس و انتساب صورت گرفته است. اطمینان بیش از حد در مورد سیگنالهای خصوصی که علت آن واکنش بیش از حد و پدیده ای مثل اثر بازار و در دراز مدت برگشت وجود دارد. در حالی که خود اسنادی نسبت دادن موفقیت به صلاحیت و شایستگی و شکست را به بدشانسی نسبت می دهد (Subrahmanyam, 2007: 15).

کانمن و تیورسکی^{۱۱} تئوری انتظار را در ادبیات مالی مطرح ساختند و به خطاهای ادراکی در سرمایه گذاری اشاره نمودند و همچنین اشنایدر^{۱۲} (۱۹۹۲) و توماس^{۱۳} (۱۹۸۸) از جمله محققانی بودند که در زمینه تورش های رفتاری سرمایه گذاران مطالعه نمودند.

مالیه رفتاری بر روی چگونگی تفسیر و به کارگیری اطلاعات در فرآیند تصمیم گیری سرمایه گذار تمرکز دارد. به علاوه مالیه رفتاری می تواند تشریح کننده بسیاری از رفتارهای غیر عادی و غیر منطقی در بازار باشد.

با توجه به تعاریف فوق، مالی رفتاری را می توان به صورت زیر تعریف کرد:

- مالی رفتاری ادغام اقتصاد کلاسیک و مالی با علوم روانشناسی و تصمیم گیری است.
- مالی رفتاری تلاشی برای توصیف دلایل بروز استثناها در ادبیات مالی است.
- مالی رفتاری به مطالعه این که چگونه سرمایه گذاران در قضاوت های خود دچار خطاهای سیستماتیک یا به عبارت دیگر خطاهای ذهنی می شوند، می پردازد (فولر^{۱۴}، ۱۹۹۸).
- مالی رفتاری در ارتباط با چگونگی قیمت سهام متأثر از رفتار سرمایه گذاران است (باراک و دمیرلی^{۱۵}، ۲۰۰۶).

این نکته قابل تأمل است ناکارایی اطلاعاتی تصمیمات میلیون ها نفر را در سراسر جهان تحت تأثیر قرار می دهد، لذا این تصور که همه بازیگران در بازارهای مالی اطلاعات کاملی در اختیار دارند، نادرست به نظر می رسد (بدری، ۱۳۸۸، ص ۲۳). دیگر بار، همانند آنچه در بازارهای کارا ذکر شد، عقلانیت کامل به ندرت به شکل سیاه یا سفید کامل آشکار می شود. بهتر است که این مدل در طیف خاکستری مطرح شود؛ افراد نه کاملاً خردمندند و نه کاملاً غیر عقلایی. آنها دارای خصایص مختلفی از شخصیت عقلایی و غیر عقلایی اند. در مدل سازی پدیده فراواکنشی در بازارهای مالی تصمیمات سرمایه گذاران را مجموعی از خواسته های عقلایی و رفتاری در نظر گرفته اند.

پیشینه پژوهش

کانمن دریافت که تحت شرایط عدم اطمینان، تصمیمات انسان به صورتی سیستماتیک از آنچه توسط نظریه اقتصادی استاندارد پیش بینی می شود انحراف دارد. همچنین وی به همراه تیورسکی، نظریه چشم انداز را تنظیم کردند (Montier, 2002: 6). نظریه چشم انداز به عنوان جایگزینی برای مدل های استاندارد توضیح بهتری را برای رفتار مشاهده شده فراهم آورد. کانمن همچنین کشف کرد که قضاوت انسان ممکن است میان بره های قواعد ذهنی را که به صورتی سیستماتیک از اصول اولیه احتمالات واگرایی دارند را در نظر بگیرد. ایده وی پایه گذار نسل جدیدی از تحقیقات با استفاده از بینش روانشناختی برای پر بار ساختن مدل های اقتصادی و مالی شد (اسلامی بیدگلی، ۱۳۸۷، ص ۲۹۸).

یافته‌های تحقیق بیکر و هاروگروو و هالم (۱۹۷۴) نشان می‌دهد که عمدتاً رفتار سرمایه‌گذار در بازار سرمایه منطقی و عقلایی می‌باشد و آنها در تصمیمات خود برای خرید یک سهم سعی می‌کنند بین ریسک و بازده سرمایه‌گذاری ارتباط منطقی برقرار کنند.

اولین مطالعات تجربی در زمینه رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه به دهه ۷۰ برمی‌گردد. یکی از اولین مطالعات پیمایشی در زمینه رفتار سرمایه‌گذار حقیقی توسط وارنون انجام گرفت. وی در مطالعات خود تأثیر متغیرهای جمعیتی را بر سرمایه‌گذاری و فرآیند ترکیب پرتفوی مورد بررسی قرار داد. مطالعات لبرون، فارلی و گلا ثابت نمود که درجه ریسک‌گریزی افراد تابعی از عوامل درونی شخص است و به ملاحظات بیرونی بازار ارتباطی ندارد.

تیورسکی و کانمن طی سلسله مقالاتی به توسعه کاربردهای روانشناسی در علوم مالی و اقتصاد پرداختند و تلاش‌های آنان به دریافت جایزه نوبل اقتصاد توسط کانمن در سال ۲۰۰۲ منتهی شد. آنها در مقاله سال ۱۹۷۴، سه عامل شهودی را ذکر کردند که در شرایط عدم اطمینان بر تصمیم‌گیری افراد تأثیر می‌گذارد. این سه عامل نمایندگی، در دسترس بودن و تکیه‌گاه و تطبیق هستند. این دو در سال ۱۹۷۹ انتقاداتی بر تئوری مطلوبیت انتظاری وارد کردند و مدل جایگزینی را توسعه دادند که آن را تئوری انتظار^{۱۶} نام نهادند.

بارنیول (۱۹۸۷) در مطالعات خود دریافت که رفتار سرمایه‌گذار در بازار را می‌توان بر اساس خصوصیات سبک زندگی، میزان ریسک‌گریزی و شغل فرد پیش‌بینی کرد.

حسن التمیمی (۲۰۰۶) یکی از جدیدترین تحقیقات صورت گرفته در رابطه با شناسایی عوامل تأثیرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی است که در بازار سرمایه امارت صورت گرفته است. وی متغیرهای تأثیرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاران را در ۵ گروه از عوامل طبقه‌بندی کرد: ۱- اطلاعات مالی و حسابداری ۲- اطلاعات فنی ۳- توصیه‌های جانبدارانه ۴- انطباق تصویر خود و شرکت ۵- نیازهای شخصی سرمایه‌گذار.

یافته‌های این تحقیق حاکی از این است که متغیرهای مرتبط به نظریه حداکثر کردن مطلوبیت از قبیل رشد سودآوری، سود نقدی پرداخت شده به سهامداران و سود هر سهم پیش‌بینی شده از مهمترین متغیرهای تأثیرگذار بر قصد خرید یک سهم در بازار است. از دیگر یافته‌های این تحقیق بیانگر این است که اطلاعات عمومی بازار از قبیل روند شاخص، وضعیت معاملات در بازار و اطلاعات منتشر شده از سوی شرکت بر انتظارات سرمایه‌گذار تأثیر مستقیم دارد.

به طور کلی شواهد تجربی به دست آمده از مطالعات صورت گرفته در بازارهای سرمایه‌گویای این واقعیت است که فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و رفتار آنها بسیار پیچیده بوده و امکان ارائه یک

الگوی واحد جهت پیش بینی رفتار آنها در بازار به راحتی میسر نخواهد بود. در بسیاری از مواقع رفتار سرمایه گذاران در بورس غیر عقلایی می باشد و شناسایی محرکهای رفتاری امکان پذیر نخواهد بود. لینر (۲۰۰۴) به بررسی دلایل ایجاد حباب های قیمتی در بازار سهام می پردازد وی یکی از دلایل ایجاد این حباب ها را عوامل روانی می داند.

سزکا (۲۰۰۴) چگونگی شکل گیری نظریات مالی رفتاری را مطرح می کند. او نظریات مالی رفتاری را جایگزین نظریات مالی سنتی نمی داند، بلکه دیدگاه رفتاری را به دیدگاه سنتی می افزاید و آن را اصلاح می کند.

ریکارد (۲۰۰۸) یکی از جنبه های روانی رفتار سرمایه گذار یعنی ادراک خطر را مورد مطالع قرار داده است. او به این نتیجه رسیده است که رفتارهای مخاطره آمیز افراد می تواند در زمینه های مالی و سرمایه گذاری افراد تأثیر زیادی داشته باشد.

بلوم فیلد (۲۰۱۰) مالی رفتاری و مالی سنتی را در قالب یک مدل سه بعدی با هم مقایسه کرده است. نتیجه تحقیق وی نشان می دهد که علی رغم اینکه در بازارهای مالی استثنای بسیاری وجود دارد که با نظریات مالی سنتی قابل توجیه نیست اما با این وجود مالی رفتاری را جایگزینی برای مالی سنتی نمی داند و می گوید بین این دو تفاوت فاحشی وجود ندارد.

سوئل (۲۰۱۰) به معرفی مالی رفتاری و تاریخچه آن می پردازد. وی در این تحقیق بیان می دارد که عوامل روانی بر تصمیمات سرمایه گذاری افراد تأثیر زیادی دارند.

فلاح شمس و عبدالمجید دهقان (۱۳۸۷) تحقیقی دیگری با عنوان بررسی عوامل روانی تأثیرگذار بر قصد فرد به سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در این تحقیق عوامل درونی و بیرونی بسیاری می توانند فرآیند خرید افراد (جعبه سیاه ذهنی سرمایه گذاران) را تحت تأثیر قرار دهند، که از جمله عوامل بیرونی می توان به عوامل اقتصادی، سیاسی، فرهنگی اشاره نمود ولی آنچه در این پژوهش مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است عوامل درونی (روانی) است که سنجش این عوامل می تواند باعث شناخت هر چه دقیق تر رفتار سرمایه گذاران گردد. در این تحقیق مشخص گردید که عوامل روانی همچون بیوریتیم، قدرت تحلیل ذاتی، اعتماد به نفس، میزان درجه ریسک پذیری، کسب پرستیژ سهامداران و انطباق تصویر ذهنی خود و شرکت بر قصد افراد به سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار مؤثر می باشد.

قاضی زاده و خادمی گراشی (۱۳۸۶) در تحقیقی با عنوان بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم گیری سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری انجام دادند. در این تحقیق میزان و نحوه دسترسی فعالان بازار به اطلاعات مورد نیاز جهت تصمیم گیری، تأثیر مستقیمی بر شکل گیری فعل و انفعالات بازار دارد. با توجه به این که مالیه رفتاری سرمایه گذاران و نحوه تصمیم گیری

در بورس های اوراق بهادار، ناشی از عوامل مختلفی است. با استفاده از روش تحلیل عاملی، عوامل مربوط شناسایی شد. نتایج تحقیق نشان می دهد که به ترتیب عوامل سیاسی، عوامل روانی بازار، عوامل اقتصادی و عوامل مالی در سطح شرکت، بالاترین تأثیر را بر نحوه تصمیم گیری سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران دارند.

تلنگی (۱۳۸۳) در پژوهش خود تقابل نظریه نوین مالی و مالی رفتاری را مطرح کرده است. بیش از نیم قرن صلابت نظریه نوین مالی با تکیه بر دو پارادایم اصلی رفتار عقلایی، عامل های اقتصادی و فرضیه بازارهای کارا با وجود برخی شواهد تجربی غیرقابل تبیین توسط مدل های رایج این نظریه و تحت عنوان استثناهای بازار در مقابل نظریه دیگری با نام مالی رفتاری با هدف ادغام روانشناسی با اقتصاد به چالش کشیده شده است. نتیجه گیری نهایی از مطالعات و شواهد موجود حاکی از این واقعیت است که نقش مالی رفتاری در تبیین رفتار بازار و عامل های اقتصادی غیر قابل انکار است.

خواجهوی و قاسمی (۱۳۸۵) فرضیه بازار کارا و مالی رفتاری و استثناهای بازار کارا و نقش آن را بررسی کرده و به این نتیجه رسیده است که نباید انتظار داشت که اشتباه فاحشی در کارایی بازار وجود داشته باشد تا سودهای فوری به طور مداوم در دسترس باشد. اما کارایی بازار می تواند از دیگر جنبه ها با شرایط واقعی هماهنگ نباشد. این مقاله به بررسی استثناهای بازار کارا و شواهد تجربی آن و نقش مالی رفتاری در تبیین آن می پردازد. استثناها در بازدهی بلند مدت به روش شناسی حساس اند. بدین معنی که وقتی از مدل های متفاوتی جهت اندازه گیری بازده مورد انتظار استفاده می شود این استثناها از بین می رود.

سینایی و داودی (۱۳۸۹) در تحقیقی به بررسی رابطه شفاف سازی اطلاعات مالی و رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در دهه گذشته شفافیت بازارهای مالی به عنوان بازارهای مالی به عنوان یکی از مؤثرترین متغیرها بر تعیین استراتژی سرمایه گذاری در بازارهای مالی مطرح بوده است. نتایج تحقیق نشان می دهد که هر سه بعد شفافیت یعنی افشای اطلاعات مالی و شفافیت ساختار مالکیت و شفافیت ساختار هیئت مدیره بر رفتار سرمایه گذاران در بورس تأثیر گذار است البته سرمایه گذاران بیش از هر چیز به افشای اطلاعات مالی اهمیت می دهند. همچنین نتیجه گیری شد که ادراک سرمایه گذاران از ابعاد شفافیت با توجه به متغیرهای جمعیت شناختی آنها متفاوت است.

لشکری و مرتاضی (۱۳۹۰) در تحقیقی به موضوع نظریه مالی رفتاری و تأثیر آن بر حجم سرمایه گذاری افراد در بورس اوراق بهادار تهران می پردازند. این تحقیق بیان می کند؛ ایده رفتار کاملاً عقلایی سرمایه گذاران جهت توجیه رفتارشان در بازار سهام کافی نیست. وجود عوامل روانی بسیاری موجب می شود که افراد در تصمیم گیری های سرمایه گذاری خود به صورت کاملاً عقلایی عمل نکنند. این

تحقیق به معرفی مالی رفتاری می پردازد و عوامل روانی مؤثر بر حجم سرمایه گذاری افراد را مورد بررسی قرار می دهد.

تهرانی و قلی پور (۱۳۸۹) در تحقیقی با عنوان تبیین ارتباط بین انواع شخصیت با خطاهای ادراکی سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. در انجام این پژوهش خطاهای ادراکی مطرح شده رابطه معنی داری با شخصیت سرمایه گذاران دارد. نتایج این پژوهش بیانگر این است که بین برون گرایی و گشودگی با خطای پس بینی و بیش اطمینانی، بین روان رنجوری با خطای تصادفی، تشدید تعهد و دسترسی رابطه مستقیم وجود دارد. همچنین بین سازگاری و وظیفه شناسی با خطای تصادفی و بین گشودگی با خطای دسترسی رابطه معکوس وجود دارد. در این پژوهش ۴ عامل روانی اثرگذار بر حجم سرمایه گذاری افراد مورد شناسایی قرار گرفت.

۳- روش شناسی پژوهش

روش این تحقیق از نظر هدف کاربردی و از نظر ماهیت از نوع تحقیقات توصیفی از نوع همبستگی به شمار می آید. جامعه آماری این تحقیق، کلیه سرمایه گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار تهران، کارگزاران بورس اوراق بهادار، صندوقهای سرمایه گذاری مشترک می باشد. نمونه گیری به روش تصادفی ساده صورت گرفته است و تعداد حجم نمونه با توجه به نامحدود بودن جامعه ۳۰۷ نمونه می باشد.

ابزار جمع آوری داده ها: برای جمع آوری داده ها از دو پرسشنامه استفاده شده است. پرسشنامه کانون کنترل (رضایت شغلی، انگیزش، کارایی، تجربیات مثبت کارایی، استرس، استراتژی های مدیریتی) دارای ۲۱ سؤال و پرسشنامه خطاهای ادراکی سرمایه گذاری (خطاهای بیش اطمینانی، تشدید تعهد، تصادفی، دسترسی، پس بینی) از ۲۴ سؤال تشکیل شده است.

روایی و پایایی پرسشنامه: جهت بررسی روایی پرسشنامه هم از اعتبار محتوا و هم از اعتبار عاملی استفاده شد. برای سنجش اعتبار محتوای پرسشنامه از نظرات متخصصان، اساتید دانشگاهی و کارشناسان خبره استفاده شد. در این مرحله با انجام مصاحبه و کسب نظرات افراد یاد شده، اصلاحات لازم به عمل آمده و بدین ترتیب اطمینان حاصل گردید که پرسشنامه همان خصیصه مورد نظر محققین را می سنجد.

به منظور تعیین پایایی پرسشنامه از آلفای کرونباخ و آزمون دقیق فیشر استفاده شد. فرمول فیشر با استفاده از نرم افزار Excel محاسبه گردید:

طبق جدول ۱، نتایج پیش آزمون از طریق نرم افزار Excel و Spss نیز نشان می دهد که پرسشنامه از پایایی لازم برخوردار می باشد. بنابراین با عدم رد فرضیه صفر پایایی پرسشنامه تأیید می شود.

جدول ۱: نتایج پیش آزمون از طریق نرم افزار SPSS و Excel

نتیجه آزمون پایایی	سطح احتمال خطا	آلفای کرونباخ	P (فیشر)
فرضیه صفر را نمی توان رد کرد	$\alpha=0.05$	۰.۹۱۰	۰.۶۳۵۹۴۶۸۴۸

روش تجزیه و تحلیل داده ها: به منظور آزمون فرضیه های تحقیق از تحلیل عاملی تأییدی استفاده می شود و به همین منظور باید از حجم نمونه زیاد استفاده شود، بنابراین باید از آزمون نرمال بودن و آزمون کافی بودن حجم نمونه استفاده کنیم. برای بررسی نرمال بودن متغیرهای تحقیق از آزمون کولموگروف- اسمیرنف استفاده شده و نتایج نشان داده است که متغیرهای در نظر گرفته شده در این پژوهش توزیع نرمال دارد.

۴- فرضیه های پژوهش

فرضیه اصلی

کانون کنترل در خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر گذار است.

فرضیه های فرعی

فرضیه ۱: رضایت شغلی در خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

فرضیه ۲: انگیزش در خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

فرضیه ۳: کارایی در خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

فرضیه ۴: تجربیات مثبت کاری در خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

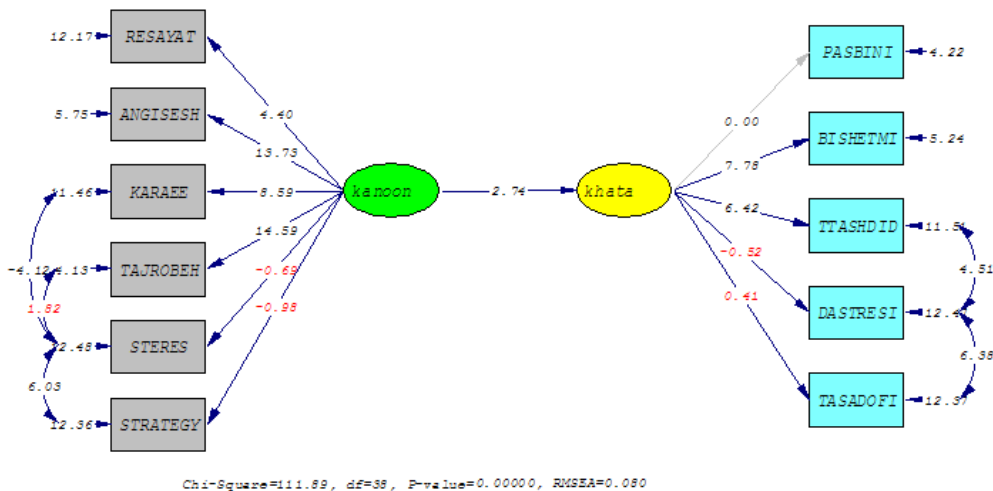
فرضیه ۵: استرس در خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

فرضیه ۶: استراتژی های مدیریتی در خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

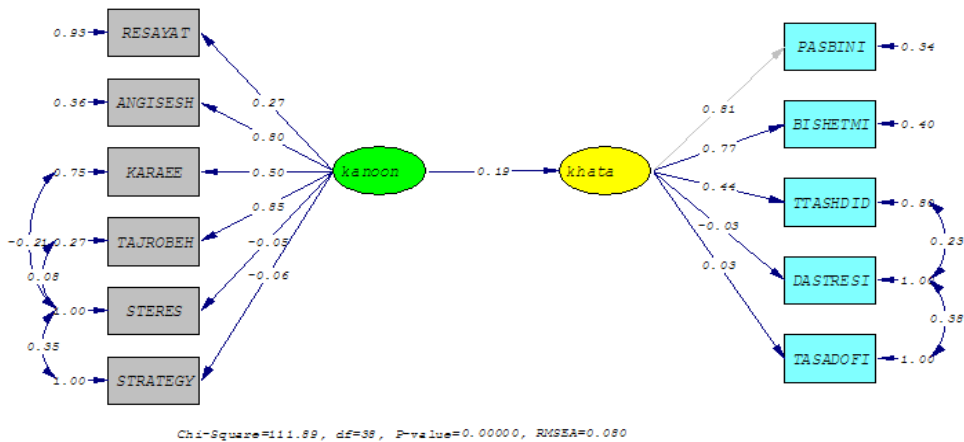
۵- یافته های پژوهش

جدول ۳- شاخص های برازندگی آزمون معادله یابی ساختاری مدل مفهومی تحقیق

نام شاخص	مقادیر استاندارد	مقادیر مدل	نتیجه
نسبت χ^2 به df	مساوی و کمتر از ۳	۲.۷۴	قابل قبول است
$^1\text{RMSEA}$ (ریشه میانگین توان دوم خطای تقریب)	بین ۰.۰۵ تا ۰.۰۸	۰.۰۸	قابل قبول است
^1RMR (ریشه میانگین توان دوم باقیمانده)	کوچکتر از ۰.۰۵	۰.۰۳۷	قابل قبول است
^2NFI (شاخص برازش نرم)	بزرگتر از ۰.۸۰	۰.۸۴	قابل قبول است
^1CFI (شاخص برازش تطبیقی)	بزرگتر از ۰.۹۰	۰.۹۰	قابل قبول است
^2GFI (شاخص نیکویی برازش)	بزرگتر از ۰.۹۰	۰.۹۴	قابل قبول است
$^2\text{AGFI}$ (شاخص نیکویی برازش تعدیل شده)	بزرگتر از ۰.۹۰	۰.۹۰	قابل قبول است
P-VALUE	کوچکتر از ۰.۰۵	۰.۰۰	قابل قبول است



نمودار ۱- خروجی آزمون رابطه علی میان کانون کنترل و خطاهای ادراکی در تصمیم گیری با استفاده از نرم افزار لیزرل در حالت معنی دار



نمودار ۲- خروجی آزمون رابطه علی میان کانون کنترل و خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری با استفاده از نرم افزار لیزرل در حالت استاندارد

نمودار ۱ و ۲ نتیجه مدل‌سازی معادلات ساختاری را نشان می‌دهد. نمودار شماره ۱ و ۲ نمایانگر رابطه علی پیشنهاد شده در حالت معناداری و ضریب استاندارد (R) مدل معادلات ساختاری کانون کنترل و خطاهای ادراکی را نشان می‌دهد. جدول شماره ۴ شاخص‌های برازش مدل از قبیل کای دو (χ^2)، RMSEA، GFI و ... را نشان می‌دهد. مدل‌سازی معادلات ساختاری، علاوه بر این که قدم نهایی تحلیل عاملی تأییدی است از طریق شاخص‌های برازش مدل، اعتبار مدل مفهومی پیشنهاد شده را نیز نشان می‌دهد. همچنین جدول شماره ۵ یافته‌های تحلیل عاملی با استفاده از مدل معادلات ساختاری برای آزمون فرضیه‌های اصلی و فرعی تحقیق را نشان می‌دهد. این جدول شامل ضرایب استاندارد و نیز اعداد معناداری می‌باشد؛ یعنی در مورد آزمون فرضیه‌های فرعی تحقیق با توجه به یافته‌های مدل معادلات ساختاری، رابطه علی و مثبت میان رضایت شغلی، انگیزش، کارایی، تجربیات مثبت کاری و استرس با خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران تأیید می‌شود (2.44- و 2.19 و 2.25 و 2.40 و 2.96 = t). بنابراین به ترتیب فرضیه‌های فرعی اول، دوم، سوم، چهارم و پنجم تأیید می‌شوند. اما رابطه علی میان استراتژی‌های مدیریتی و خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران تأیید نمی‌شود (t = -1.17). بنابراین فرضیه فرعی ششم رد می‌شود.

فرضیه اصلی: کانون کنترل در خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر گذار است.

فرضیه H0: کانون کنترل بر خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار نیست.
 $H_0: \rho = 0$

فرضیه H1: کانون کنترل بر خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.
 $H_1: \rho \neq 0$

همان طور که در نمودار شماره ۱ و ۲ مشاهده می شود اعتبار و برازندگی مناسب مدل ها تأیید می شود، چرا که مقدار کای دو کم، نسبت کای دو به درجه آزادی (df) کمتر از ۳، مقدار RMSEA کوچکتر از ۰.۱ و نیز مقدار GFI و AGFI به ترتیب ۰.۹۴ و ۰.۹۰ باشند می توان نتیجه گرفت که مدل اجرا شده برازش مناسبی دارد. ضریب استاندارد رابطه موجود نیز در صورتی که ارزش t، از ۲ بزرگتر یا از ۲- کوچکتر باشد در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار می باشد. یافته های مدل حاکی از تأیید رابطه علی مثبتی میان کانون کنترل و خطاهای ادراکی سرمایه گذاران است (t = 2.74). بنابراین فرضیه اصلی تحقیق تأیید می شود. لذا می توان گفت کانون کنترل موجب خطاهای ادراکی می شود.

جدول ۴: نتایج اجرای مدل ساختاری میان کانون کنترل و خطای ادراکی

نتیجه	t- value	ضریب استاندارد (R)	فرضیه اصلی تحقیق
رد فرضیه H0 و پذیرش فرضیه H1	0.19	2.74	کانون کنترل ← خطای ادراکی
$\chi^2 = 111.89$	df = 38	RMSEA = 0.08	GFI = 0.94 AGFI = 0.90

فرضیه ۱: رضایت شغلی بر خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

خروجی آزمون با استفاده از نرم افزار لیزرل در حالت معنی داری، ارزش t محاسبه شده با مقدار ۲.۹۶ بزرگتر از ۱.۹۶ است. بنابراین فرضیه صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد و فرضیه تحقیق به عنوان فرضیه درست تأیید شده است. بنابراین رضایت شغلی بر خطاهای ادراکی در سطح اطمینان ۹۵٪ تأثیرگذار است. با استناد به شاخص های به دست آمده می توان گفت رضایت شغلی در سطح اطمینان ۹۵ درصد موجب خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران می شود.

فرضیه ۲: انگیزش بر خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

ارزش t محاسبه شده با مقدار ۲.۴ بزرگتر از ۱.۹۶ است، بنابراین فرضیه صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد و فرضیه تحقیق به عنوان فرضیه درست تأیید شده است. بنابراین انگیزش بر خطاهای ادراکی در سطح اطمینان ۹۵٪ تأثیرگذار است. لذا می‌توان گفت انگیزش در سطح اطمینان ۹۵ درصد موجب خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری می‌شود.

فرضیه ۳: کارایی بر خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

ارزش t محاسبه شده با مقدار ۲.۲۵ بزرگتر از ۱.۹۶ است، بنابراین فرضیه صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد و فرضیه تحقیق به عنوان فرضیه درست تأیید شده است. بنابراین کارایی بر خطاهای ادراکی در سطح اطمینان ۹۵٪ تأثیرگذار است. با استناد به شاخص‌های به دست آمده می‌توان ادعا کرد که کارایی در سطح اطمینان ۹۵ درصد باعث خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌شود.

فرضیه ۴: تجربیات مثبت کاری بر خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

ارزش t محاسبه شده با مقدار ۲.۱۹ بزرگتر از ۱.۹۶ است، بنابراین فرضیه صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد و فرضیه تحقیق به عنوان فرضیه درست تأیید شده است. بنابراین تجربیات مثبت کاری بر خطاهای ادراکی در سطح اطمینان ۹۵٪ تأثیرگذار است. لذا می‌توان گفت تجربیات مثبت کاری در سطح اطمینان ۹۵ درصد موجب خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌شود.

فرضیه ۵: استرس بر خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

ارزش t محاسبه شده با مقدار ۲.۴۴ - کوچکتر از ۱.۹۶ - است، بنابراین فرضیه صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد و فرضیه تحقیق تأیید شد. با استناد به شاخص‌های به دست آمده می‌توان ادعا کرد که استرس بر خطاهای ادراکی در سطح اطمینان ۹۵٪ تأثیرگذار است. لذا می‌توان گفت که استرس در سطح اطمینان ۹۵ درصد موجب خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌شود.

فرضیه ۶: استراتژی های مدیریتی بر خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر گذار است.

ارزش t محاسبه شده با مقدار -1.17 - بزرگتر از -1.96 است. بنابراین فرضیه صفر در سطح اطمینان 95 درصد رد نشد و فرضیه تحقیق رد شد. بنابراین استراتژی های مدیریتی بر خطاهای ادراکی در سطح اطمینان 95% تأثیر گذار نیست. با استناد به شاخص های به دست آمده می توان گفت استراتژی های مدیریتی موجب خطاهای ادراکی در سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران نمی شود.

جدول ۵- نتایج حاصل از مدل معادلات ساختاری در آزمون فرضیات تحقیق

نتیجه آزمون	t-value	ضریب استاندارد	فرضیات تحقیق
فرضیه تأیید شده است	۲.۷۴	۰.۱۹	فرضیه اصلی: کانون کنترل بر خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران تأثیر گذار است.
فرضیه تأیید شده است	۲.۹۶	۰.۲۳	فرضیه فرعی ۱: رضایت شغلی بر خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران تأثیر گذار است.
فرضیه تأیید شده است	۲.۴۰	۰.۱۸	فرضیه فرعی ۲: انگیزش بر خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران تأثیر گذار است.
فرضیه تأیید شده است	۲.۲۵	۰.۱۸	فرضیه فرعی ۳: کارایی بر خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران تأثیر گذار است.
فرضیه تأیید شده است	۲.۱۹	۰.۱۸	فرضیه فرعی ۴: تجربیات مثبت کاری بر خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران تأثیر گذار است.
فرضیه تأیید شده است	-۲.۴۴	-۰.۱۷	فرضیه فرعی ۵: استرس بر خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران تأثیر گذار است.
فرضیه تأیید نشده است	-۱.۱۷	-۰.۱	فرضیه فرعی ۶: استراتژی های مدیریتی بر خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران تأثیر گذار است.

۶- نتیجه گیری و بحث

حال که با توجه به پیشرفت های اخیر در بورس اوراق بهادار باید تمامی عوامل درونی و بیرونی به صورت ظریف و ریزبینانه مورد بررسی قرار گیرند، چرا که ما با تفکرات، عقاید و ذهنیات بسیار متنوعی از افراد روبرو هستیم، که شناخت و درک این ذهنیات از درجه اهمیت بالایی برخوردار است. با توجه به یافته های تحقیق، می توان چنین نتیجه گیری نمود که براساس مدل معادلات ساختاری کانون کنترل بر خطاهای ادراکی تأثیر گذار است. ابعاد کانون کنترل (رضایت شغلی، انگیزش،

کارایی، تجربیات مثبت کاری و استرس) بر خطاهای ادراکی تأثیرگذار است ولی استراتژی‌های مدیریتی بر خطاهای ادراکی تأثیرگذار نیست.

رضایت شغلی بر خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است؛ یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد کانون کنترل درونی سرمایه‌گذاران بالاست ولی باید از طریق مکانیزم‌هایی همچون کارگاههای آموزشی باید کانون کنترل آنها را تقویت کرد تا علاوه بر محیط کاری، در محیط سرمایه‌گذاری کانون کنترل درونی داشته باشند و این امر باعث می‌شود تا خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران کاهش یابد و میزان کارایی بازار افزایش یابد. در این نتیجه، یافته‌ای جهت تطابق وجود ندارد.

انگیزش بر خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است؛ یعنی سرمایه‌گذارانی که کمتر دست از کار برمی‌دارند و در وظایف کاری خود درگیر هستند، دوست دارند به بازده بیشتری برسند. البته این مسأله در سرمایه‌گذاران خوب است ولی باید سرمایه‌گذاران میزان دانش خود را در زمینه سرمایه‌گذاری افزایش دهند و سازمان بورس اوراق بهادار با برگزاری دوره‌های آموزشی برای آموزش و آگاهی سرمایه‌گذاران در چگونگی استفاده از اطلاعات حاصل از صورت‌های مالی شرکت‌ها و نسبت‌های مهم آن از جمله نسبت EPS، نسبت قیمت بر درآمد، سود نقدی هر سهم و بازده فروش آگاهی دهد. یافته این تحقیق با یافته فتانه قلی‌پور (۱۳۸۹) هم راستا می‌باشد.

کارایی بر خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است؛ یعنی سرمایه‌گذارانی که احساس اختیار و قدرت عمل بیشتری بر کارشان دارند ولی در محیط سرمایه‌گذاری احساس اختیار و قدرت تصمیم‌گیری از آنها سلب می‌شود و باعث دوگانگی شخصیت می‌شوند. بنابراین توصیه می‌شود سازمان بورس اوراق بهادار دانش خود را در مورد رفتار سرمایه‌گذاران در بازار افزایش دهند. با شناخت بیشتر این حوزه، مسئولان می‌توانند هنگام قانونگذاری با در نظر گرفتن جنبه‌های مثبت این رفتارها، به تقویت بازار کمک کنند و با معرفی فرصت‌ها رفتار بازیگران مالی را پیش‌بینی کنند و سرانجام بازار را به کارایی بیشتر سوق دهند. در این نتیجه، یافته‌ای جهت تطابق وجود ندارد.

تجربیات مثبت کاری بر خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است؛ بازار سرمایه‌جایی است که برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری، دانش حرفه‌ای مورد نیاز است و بازخور این تصمیمات کند و با خطا همراه است. حتی یک سرمایه‌گذار حرفه‌ای دچار تورش رفتاری می‌شود. معامله‌گران زمانی که تجربیات مثبت دارند و در مراحل اولیه سرمایه‌گذاری خود با موفقیت روبرو می‌شوند دچار اطمینان بیش از اندازه می‌شوند و باعث افزایش بی‌مورد حجم معاملات شده و منجر به

بروز حساب قیمتی در بازارهای مالی می شود در نتیجه دچار خطای ذهنی و ادراکی می شوند و باعث ناکارایی بازار می شوند. یافته های این تحقیق مطابق با یافته های (Johnson, et al., 2002: 19) می باشد و بر خلاف یافته های (Montier, 2002: 52) البته نتیجه این تحقیق در راستای یافته های (Kloehn, 2009: 445) ، سرمایه گذاران با تجربه در بازارهای سرمایه با اطمینان بیش از حد، خوش بینی بیش از حد، خود اسنادی تمایل به سرمایه گذاری بیش از حد مقدار پول در خیلی پروژه های مخاطره آمیز، و اتلاف وقت و سایر منابع بیش از حد در تجارت می شود.

همچنین استرس بر خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران تأثیرگذار است؛ افراد برون کنترل بیشتر از افراد درون کنترل استرس و اضطراب دارند که این امر می تواند ناشی از عوامل داخلی و خارجی افراد باشد. با افزایش استرس حافظه انسان اطلاعات آماده، در دسترس و وقایع اخیر را بازیابی می کند بنابراین توصیه می شود سازمان بورس باید عوامل روانی در بازار از جمله از اخبار و شایعات در روزنامه ها و جراید، توصیه دوستان و آشنایان، اخبار غیر رسمی از جلسات و برنامه شرکت ها، شایعات و اخبار منشر شده در سایت های اینترنتی، نظر کارگزاران و شرکت های مشاوره سرمایه گذاری، اخبار منشر شده (رسمی و غیر رسمی) از مجامع شرکت ها و برنامه های اعلام شده از سوی مدیران و مسئولین شرکت ها کاهش دهد؛ نتیجه این تحقیق با نتیجه تحقیق (مهدی خادمی گراشی و مصطفی قاضی زاده، ۱۳۸۶) در ارتباط با عوامل روانی مطابقت دارد.

اما در این تحقیق فرضیه فرعی ششم رد می شود؛ استراتژی های مدیریتی بر خطاهای ادراکی در تصمیم گیری تأثیرگذار نیست. یعنی درون کنترل ها در استراتژی متمرکز بر کار در قالب سازنده تری واکنش نشان می دهند که بیشتر از برون کنترل ها در جستجوی فعالانه حل مسئله هستند و با تفکر ذهنی و منطقی به تصمیم گیری عقلایی می پردازند و با استفاده از دانش روز و پردازش اطلاعات منجر به خطاهای ذهنی و ادراکی نمی شوند. با توجه به جدید بودن این بعد، در هیچ مطالعه داخلی و خارجی مورد بررسی قرار نگرفته است و یافته ای جهت تطابق وجود ندارد.

در نهایت می توان گفت علی رغم فرضیه بازارهای کارا، طبق مقاله «رفتار خرید سرمایه گذاران از طریق رویکرد مالی رفتاری» و مصاحبه با آنها، سرمایه گذاران سرمایه گذاری در بورس را بدون هیچ گونه آگاهی در مورد ابزار سرمایه گذاری ساخته شده به عنوان بازی قمار تلقی می کنند و سرمایه گذاران بیش از ۱۰ سال در این مورد که «بورس قمار است» توافق کردند (Firat, & Fettahoglu, 2011: 156).

در صورتی که باید با ایجاد کارگاههای آموزشی، سرمایه گذاری در بورس را به عنوان یک علم تلقی کنند و سطح دانش حرفه ای آنها را افزایش دهند.

بنابراین سازمان بورس باید با توسعه دانش مالی و گسترش فرهنگ سرمایه‌گذاری و سهامداری در کشور می‌تواند سهامداران بیشتری را جذب نموده و از این طریق سرمایه‌های بیشتری را به بورس اوراق بهادار و در نهایت چرخه اقتصاد کشور تزریق نماید.

فهرست منابع

- ۱) اسلامی بیدگلی، غلامرضا، (۱۳۸۹)، مباحثی در تئوری و مدیریت مالی، چاپ دوم، تهران: انتشارات ترمه.
- ۲) پمپین، میشل ام، (۱۳۸۸)، دانش مالی رفتاری و مدیریت دارایی، ترجمه احمد بدری، چاپ اول، تهران: انتشارات کیهان.
- ۳) خادمی، مهدی، قاضی زاده، مصطفی، (۱۳۸۶)، بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری، دو ماهنامه دانشور رفتار، سال چهاردهم، شماره ۲۳: ۱۲-۱.
- ۴) خواجهی، شکراله، قاسمی، میثم، (۱۳۸۴)، فرضیه بازار کارا و مالی رفتاری، دو فصلنامه تحقیقات مالی دانشگاه تهران، سال هفتم، شماره ۲۰: ۶۹ - ۴۹.
- ۵) دهقان، عبدالمجید، (۱۳۸۷)، بررسی عوامل روانی تأثیرگذار بر قصد افراد به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، ماهنامه بورس، شماره ۷۴.
- ۶) سینایی، حسنعلی، داودی، عبدالله، (۱۳۸۸)، بررسی رابطه شفاف‌سازی اطلاعات مالی و رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۲۷: ۶۰-۴۳.
- ۷) قلی‌پور، فتانه، (۱۳۸۹)، تبیین ارتباط بین انواع شخصیت با خطاهای ادراکی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۲۹: ۵۸-۴۱.
- ۸) لشگری، محمد، هما، مرتضی، (۱۳۹۰)، نظریه مالی رفتاری و تأثیر آن بر حجم سرمایه‌گذاری افراد در بورس اوراق بهادار تهران، مجله راهبرد، شماره ۲۶.
- 9) Farlin.J.D,(2006),”Antecedents and Consequences of Heuristic Biases: Evidence from Individual Investors and Small Business Owners”; ProQuest Information,pp.1-240.
- 10) Firat, D & Fettahoglu; 2011; ”Investors’ Purchasing Behaviour via a Behavioural Finance Approach”; International Journal of Business and Management, Vol. 6, No. 7, P. 156.
- 11) Gervais, s;Odean, T (2001), ”learning to be overconfident”, The Review of Financial Studies; Vol.14,No.1,pp.1-27.
- 12) Johnsson,M;Lindblom,H;Platan,P(2002),”Behavioral Finance and Change of Investor Behavior During and after The Speculative at The end of The 1990s”,Schoole of Economic and Management.

- 13) Kloehn, L; (2009), " Preventing Excessive Retail Investor Trading under MiFID: A Behavioural Law & Economics Perspective", European Business Organization Law Review; Vol.10, pp.437-454.
- 14) Kim,K,A;Nofsinger,J,R,(2008),"Behavioral finance in Asia", Pacific-Basin Finance Journal ; Vol.16, pp.1-7.
- 15) Montier, J(2007)"Behavioural Investing A Practitioners Guide to Applying Behavioural Finance", John Wiley & Sons.
- 16) Subrahmanyam, A; 2007, " Behavioural Finance: A Review and Synthesis", European Financial Management, Vol. 14, No.1,P 13-15.
- 17) Thomas.J.K;(2003),"Discussion of Post-Earnings Announcement Drift and Market Participants Information Processing Biases",Review of Accounting Studies, Vol. 8, No.2, pp. 347-353
- 18) Zhu,N(2003),"Investor Behavior Differential Information ,and Asset Pricing" ,pp.1-134

یادداشت‌ها

- ¹ Markowitz
- ² Thomas & et al
- ³ Seldon
- ⁴ Sewell
- ⁵ Neuman and Morgenstern
- ⁶ Nagy and Obenbenger
- ⁷ Line et al
- ⁸ Daniel et al
- ⁹ Barberis et al
- ¹⁰ Hong and Stein
- ¹¹ Kahneman & tversky
- ¹² Schneider
- ¹³ Thomas
- ¹⁴ Fuller
- ¹⁵ Barak and Demireli
- ¹⁶ Prospect Theory
- ¹⁷ Chi-Square
- ¹⁸ Root Mean Square Error of Approximation
- ¹⁹ Root Mean Square Residual
- ²⁰ Normed Fit Index
- ²¹ Comparative Fit Index(CFI)
- ²² Goodness of Fit Index (GFI)
- ²³ Adjusted Goodness of Fit Index (AGFI)