



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال هشتم / شماره سی‌ام / تابستان ۱۳۹۸

پرتفوی بهینه در فضای حباب سوداگری بر اساس حسابداری ذهنی

مریم صابری

دانشجوی دکتری حسابداری
AcceSaberi@gmail.com

رویا دارابی

دانشیار، عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)

محسن حمیدیان

استادیار، عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب، تهران، ایران.

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۴/۲۴ تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۸/۲۳

چکیده

هدف از پژوهش حاضر ارائه "پرتفوی بهینه در فضای حباب سوداگری بر اساس حسابداری ذهنی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" می باشد. طبق این پژوهش بازه ۱۰ ساله شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سالهای ۱۳۹۴-۱۳۸۵ مورد بررسی قرار گرفت. داده های ۱۱۰ شرکت در بین سالهای مورد بررسی با بهره گیری از آزمون مقایسه میانگین ها به وسیله نرم افزارهای آماری matlab، ۲۰، spss، Eviews و lingo، مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. در این پژوهش حسابداری ذهنی بر اساس مدل رفتاری فرناندز به عنوان متغیر تعدیلگر و معیار شارپ، ترینر و جنسن به عنوان شاخص سنجش ریسک و حباب سوداگرانه مبتنی بر الگوی گیلیوم در نظر گرفته شده است. نتایج حاکی از آن است که میانگین بازدهی پرتفوی در فضای حباب سوداگری در سطح معینی از ریسک بزرگتر از بازدهی پرتفوی بدون حباب بر اساس حسابداری ذهنی است، همچنین ادعای فرضیه اصلی دوم مبنی بر بزرگتر بودن میانگین ریسک پرتفوی در فضای حباب سوداگری در سطح معینی از بازده از ریسک پرتفوی بدون حباب بر اساس حسابداری ذهنی مورد پذیرش واقع گردید.

واژه‌های کلیدی: پرتفوی بهینه، حباب سوداگری (سفته بازی)، حسابداری ذهنی

۱- مقدمه

یکی از اجزای مهم بازارهای مالی بازار سهام است، چرا که سرمایه‌گذاران به دنبال انباشت سرمایه در این بازارها می‌باشند اصولاً در تاریخ بازارهای مالی، بازارهای سهام همواره با نوسانات سوداگرانه مواجه بوده است، نوسانات قیمتها جزء ذات بازار است اما گاهی این نوسانات از شکل عادی خود خارج شده و جای خود را به سقوطهای ناگهانی و صعودهای ماورایی می‌دهند که موجب وارد شدن ضربات جبران‌ناپذیری به بازار بورس می‌شود (عباسیان و همکاران، ۱۳۸۹). لیکن مسئله مهم کیفیت و کمیت غیر طبیعی این نوسانات است به طور کلی نوسانات قیمت دارایی‌های مالی اغلب از دو بخش عمده تشکیل می‌شود، یکی بخش متعارف که شامل تغییرات اساسی قیمتی شامل متغیرهای اولیه و دیگری بخش نامتعارف یا تغییرات کاذب قیمتها است که به عنوان حبابهای سوداگرانه شناخته می‌شود شناخت و پیش‌بینی مباحث وجود حباب قیمتی از مهمترین موضوعاتی است که امروزه در بازارهای مالی توجه زیادی را به خود جلب کرده است (فروت و همکاران، ۱۹۹۲). حباب‌ها عمدتاً ناشی از تصمیم‌گیری‌های غیرعقلایی افراد می‌باشند و شکل‌گیری حباب خود نوعی از انحراف قیمتی از ارزش ذاتی سهم است، ریزش و سقوط آن نیز نوعی از بدبینی نسبت به سهم حبابی و یا بازار حبابی ایجاد می‌کند که این خود می‌تواند باعث فرار سرمایه‌ها از بازار سرمایه و کاهش قیمت‌ها به علت کاهش تقاضا شود و این انحراف قیمت در نهایت کلیه فعالیت‌های اقتصادی را تحت تاثیر قرار می‌دهد. حباب سفته‌بازانه حبابی است که در اثر انتظارات غیر واقعی، احساسات بازار، رفتارهای رمه‌ای و ... شکل می‌گیرد. در این نوع حباب سرمایه‌گذار با اطلاع یا بدون اطلاع از ارزش واقعی سهم و فقط به دلیل این که اطمینان دارد امروز اگر به هر قیمتی سهم را بخرد، سرمایه‌گذاران دیگری هستند که آن سهم را به قیمت بالاتری از او بخرند، حاضر است مبلغی غیر واقعی را برای خرید سهم بپردازد. در این نوع حباب سرمایه‌گذار یا هیچ برآورد درستی از عایدات آتی سهم ندارد و یا به این برآوردها بی‌توجه است. در این نوع حباب هیچ پشتوانه منطقی (البته به جز شایعات)، برای افزایش قیمت سهم وجود ندارد. (شریعت‌پناهی و روغنیان، ۱۳۹۰) توجه به این موضوع ضروری است که بخش عمده‌ای از تئوریهای مالی و اقتصادی بر این مفهوم استوار است که افراد عقلایی رفتار می‌کنند و در فرآیند تصمیم‌گیری، همه اطلاعات را در نظر می‌گیرند. از سوی دیگر محققین به شواهد فراوانی دست یافته‌اند که نشان‌دهنده رفتار غیرعقلایی و تکرار خطا در ارزیابی و قضاوت انسان است. یکی از دلایل این تصمیمات غیر منطقی، حسابداری ذهنی است. از سوی دیگر محققین به شواهد فراوانی دست یافته‌اند که نشان‌دهنده رفتار غیرعقلایی و تکرار خطا در ارزیابی و قضاوت انسان است. عوامل رفتاری و ویژگیهای روانی از جمله حسابداری ذهنی، به میزان زیادی بر تصمیم‌گیری افراد اثر می‌گذارد و این عوامل باید به عنوان عوامل ریسکی در زمان تصمیم‌گیری افراد در نظر گرفته شود (چاندر، ۲۰۰۸) بر خلاف اصل امر حتمی، تصمیمات ما همیشه به وسیله استدلال پیامدگرا یا ارزیابی پیامدهای بالقوه و احتمال بروز آنها تعیین نمی‌شود. به عبارت دیگر، یافته‌های مذکور نشانگر آن است که افراد همیشه به دلیل حسابداری ذهنی خود رفتار منطقی ندارند و تحت شرایط معین غیر منطقی عمل می‌کنند (سلیمانی، ۱۳۹۰). لذا این پژوهش به مطالعه پرتفوی بهینه در فضای حباب سوداگری (سفته‌بازی) بر اساس حسابداری ذهنی می‌پردازد.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- مبانی نظری

هنگامی که قیمت یک سهام با قیمت مورد انتظار آن در دوره آتی، تفاوت داشته باشد بحث حساب جلوه پیدا می کند. انحراف قیمت سهام از قیمت متعادل شامل تعریف حساب می شود همچنین قیمت سهام، ارزش حال جریان سودهای دریافتی مورد انتظار سهامدار را دارد. (صمدی وهمکاران، ۱۳۸۹) وجود حسابها در بازار سرمایه موجب این می شود که نرخ بازده سهام به جای آنکه قیمت متعادل را تعیین کند خود به وسیله ی آن تعیین می شود بنابراین سود بالاتری لازم است تا ریسک پذیری سهامداران را جبران کند حساب از نوعی انتظار سرچشمه می گیرد به طوری که این انتظار انگیزه برای به وقوع پیوستن و شکل گیری را ایجاد می کند. (مهرانی وهمکاران، ۱۳۸۹) در واقع انگیزه ی حداکثر سازی سود در سرمایه گذاری به عنوان معیار اصلی در تصمیم گیری سرمایه گذاران که در بازار مالی مطرح می باشد، ولی در مواقعی رفتارهایی رخ می دهد که به هیچ وجه مبتنی بر اصول و مبانی حاکم بر بازار نیست حساب بازار سهام را می توان نتیجه رفتار سرمایه گذاران دانست، چرا که در بازارهای سهام قیمتها عمدتاً انتظارات سرمایه گذاران را از پیش بینی آینده بنگاهها منعکس می کند. (بیابانی خامنه، ۱۳۹۵) همچنین حساب زمانی رخ می دهد که سفته بازی در بازار سهام منجر به افزایش قیمت شود و در نتیجه این سفته بازی بیشتر می شود در این شرایط قیمت بازار به سطح کاملاً غیر منطقی می رسد؛ پیامد آن معمولاً کاهش یکباره قیمتهاست که به سقوط بازار تعبیر می شود. وجود آربیتراژهای عقلایی، به عنوان قوی ترین بنیاد نظری برای تئوری کارایی بازار می باشد هنگامی که افراد و سهامداران در بازارهای مالی چشم انداز کوتاه مدت دارند وجود حسابها ممکن می شود، اما هنگامی که چشم انداز نامحدود دارند از وقوع حساب جلوگیری می شود بنابراین، آربیتراژکنندگان عقلایی در کوتاه مدت نمی توانند به طور کامل اثر سرمایه گذاران غیر عقلایی را در بازار حذف کنند، یعنی با فرض انتظارات و رفتار عقلایی، حساب عقلایی در بازار به وجود می آید. در کل دلایل مختلفی می توان برای تشدید حسابها ذکر کرد وجود حساب را می توان با نقدینگی بالا در سیستم مالی مرتبط دانست پس برای شناسایی و تعیین غیر مستقیم حساب باید به فاکتورهای مرتبط با رونق و رکود قیمت دارایی و سهام توجه کنیم. پدیده حسابداری ذهنی به فرایند ذهنی ارزشیابی مبادلات مالی اطلاق می شود. برخلاف تئوری های کلاسیک اقتصادی که معتقدند انسان ها ثروت خود را بصورت یک کل قابل تعویض می پندارند در حالی که تئوری های مالی رفتاری معتقدند انسان ها ثروت خود را به مجموعه ای از حساب های کوچک تر تقسیم می کنند و برای هر یک از فعالیت های اقتصادی از محل یکی از این حساب ها پرداخت می کنند. سرمایه گذاران با پول های مختلف رفتارهای مختلف دارند و این بستگی دارد به آنکه آن پول از کجا آمده، کجا نگهداری می شود و چگونه خرج می شود. و سرمایه گذاران که به جای ارزیابی تغییرات ثروت به سود و زیان سرمایه گذاری توجه می کنند، عوامل گوناگونی موجب انحراف قیمتها از ارزش ذاتی آنها می شوند. توهم دانش و قاعده احمق بزرگ از عواملی است که باعث می شوند انحراف اندک قیمت از قیمت بنیادی، به یک حساب تبدیل شود. بوهل و دیگران (۲۰۱۳) با استفاده از آزمون SADF وجود حساب سفته بازی را برای سهام شرکت های فعال در حوزه انرژی های نو در آلمان آزمون نمودند. اتاینی و

همکاران (۲۰۱۴) بیان کردند که اقلام مورد فروش در بورس کالای لندن تنها در ۴٪ از زمان مطالعه شده دارای حباب بوده‌اند که این دوره حباب دار بسیار کوتاه و کوچک بوده است. چانگ و همکاران (۲۰۱۴) به بررسی وجود حباب‌های چندگانه در بازار سهام کشورهای نوظهور (برزیل، چین، هند، آفریقای جنوبی) پرداختند. آنها نشان دادند که در بازارهای مورد نظر حباب چندگانه در دوره‌های وجود داشته است. اولیویرا و همکاران (۲۰۱۵) با استفاده از آزمون بازگشتی در بازار املاک و مستغلات در برزیل حباب سوداگرانه را شناسایی کردند. مناپ و عمر (۲۰۱۵) به بررسی پدیده حباب در بازار اوراق بهادار کشورهای عربی - نفت خیز واقع در خاورمیانه پرداختند. ولستاکیس و مارکلوس (۲۰۱۲) نشان داده‌اند که توجه سرمایه‌گذاران بطور مثبت با نوسانات بازار سهام، حجم معاملات و سطح ریسک‌گریزی و حسابداری ذهنی در ارتباط است. می و همکاران (۲۰۰۹) به بررسی چگونگی تاثیر تجارت سوداگرانه بر قیمت سهام بازارهای سهام چین پرداخته‌اند آنها دریافته‌اند که تجارت سوداگرانه شکست قابل ملاحظه سهام شرکت‌های چینی را تبیین کرده‌اند. وقتی یک سرمایه‌گذار، سهام جدیدی را می‌خرد، او یک حساب ذهنی جدیدی را برای این سهام در ذهن خود نگهداری می‌کند و هر تصمیم، فعالیت و نتیجه حاصل از این سهام، جدا از دیگر حسابها، در این حساب جای می‌گیرد. از طرفی زمانی که روابط متقابل بین داراییها در حسابهای ذهنی مختلف، نادیده گرفته شود، این فرایند ذهنی، نتایج منفی می‌تواند بر ثروت سرمایه‌گذار داشته باشد. تئوری مدرن پورتنفوی نشان می‌دهد که ترکیب داراییهای متفاوت در یک پورتنفوی از اوراق بهادار، میتواند ریسک حاصل از سرمایه‌گذاری صرف در یک برگه اوراق بهادار را کاهش دهد (چندرا، ۲۰۱۳). چارچوبها و حسابهای ذهنی قسمتی از تئوری چشم انداز است که گرایش افراد به قرار دادن رویدادهای مخصوص، در حسابهای ذهنی متفاوت بر اساس ویژگیهای ظاهری را ایده اساسی در خصوص حسابداری ذهنی مطرح می‌کند این است که سرمایه‌گذاران هنگام تصمیم‌گیری تمایل دارند که انواع متفاوت خطرات یا ریسکهایی که با آنها مواجه هستند را در حسابهای جداگانه در ذهن خود نگه دارند. در واقع حسابداری ذهنی به توضیح این نکته کمک می‌کند که در یک دنیای بدون هزینه معاملات و مالیات باز، افراد بین سود تقسیمی و سود سرمایه تفاوت قائل می‌شوند (گدبرگ، ۲۰۰۱) فرض پایه تئوری حسابداری ذهنی این است که افراد هنگام ارزیابی فعالیتهای پولی خود از تئوری مطلوبیت مورد انتظار پیروی نمی‌کنند. در عوض افراد از اینکه پول چه عنوانی دارد، چگونه جمع و گزارش شده است اثر می‌پذیرند. رفتار افراد به دلیل وجود حسابداری ذهنی، با جریانهای نقدی که از منابع مختلف به دست می‌آید، متفاوت است (کاستیا، ۲۰۱۰) کانمن و تورسکی در تبیین تئوری دورنما و الگوی جدیدتر آن تئوری دورنمای تجمعی مفهومی جدید در رفتار مالی سرمایه‌گذاران را تبیین نمودند: سرمایه‌گذاران تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را بر اساس سود-زیان انجام می‌دهند نه ارزش نهایی سرمایه‌گذاری (حسابداری ذهنی)، افراد بیش از آن که از سود خشنود شوند از زیان (زیان‌گریزی) بیزارند. (همان منبع) سرمایه‌گذاران به جای در نظر گرفتن تغییرات مجموع ارزش دارایی خود، آن را به اجزای مختلف یا جداگانه تقسیم و بطور مجزا بررسی می‌کنند. بدین معنا که اصطلاحاً حسابهای ذهنی اشخاص، عمدتاً داراییها و درآمدهای خود را در دو حساب ذهنی جداگانه منظور می‌کنند و بین حساب درآمدی و حساب ثروت و رشد قیمت سهام تمایز قائل می‌شوند که این را می‌توان در نگاه متفاوت افراد نسبت به سود

نقدی یافت. در واقع سرمایه گذاران، سود نقدی را در ذهنشان در حساب درآمد طبقه بندی می کنند اما رشد قیمت سهام به حساب ثروت (دارایی) منتقل می شود (بونرو همکاران، ۲۰۱۳). مسئله‌ای که این پژوهش به آن می پردازد این است که آیا در بازه زمانی سال های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۴ بورس اوراق بهادار تهران دارای حساب سوداگری (سفته بازی) بر اساس حسابداری ذهنی بوده است؟ و سوال دوم اینکه پرتفوی بهینه در فضای حساب سوداگرانه بر اساس حسابداری ذهنی کدام است؟

۲-۲- تاریخچه مطالعاتی پژوهش

گیلیوم و حسن (۲۰۱۶) " به بررسی چگونگی تاثیر تقاضای سوداگرانه بر بازده سهام در کشور چین" پرداختند. یافته های این تحقیق نشان داده است که تقاضای سوداگرانه بعد از بازده بالای بازار افزایش می یابد. علاوه بر این، تقاضای سوداگرانه تنوع بیشتر در بازده سهام را نشان می دهد. سیلر و همکاران (۲۰۱۵) موارد مالی رفتاری مرتبط با سرمایه گذاری در املاک و مستغلات را بررسی کردند. آنها رابطه آماری معناداری بین حسابداری ذهنی و سرمایه گذاری در املاک در یک پرتفوی ترکیبی از چند نوع دارایی یافتند. اگر افراد منطقی و در پی حداکثرسازی مطلوبیت باشند، تصمیم فروش یک دارایی باید مستقل از قیمت پرداختی برای دارایی باشد، چرا که این قیمت برای تصمیمات آتی خرید، فروش یا نگهداری بی ربط است. اما آنها دریافتند که زمانی که ارزش سرمایه گذاری از قیمت پرداختی بالاتر می رود، افراد تمایل بیشتری برای فروش دارند.

اوکپرا (۲۰۱۱) حساب سفته بازی را از طریق تابع مخاطره (وابستگی دیرش) مورد بررسی قرار داد. یافته ها نشان می دهد که حساب قیمتی ناشی از سفته بازی در طی سال های ۱۹۸۴-۲۰۰۶ در بورس ویتنام وجود ندارد و سلسله های مثبت و منفی ایجاد شده از تغییرات قیمت مستقل از یکدیگر هستند و هیچ گونه وابستگی دیرشی ناشی از سلسله های مثبت و منفی وجود ندارد.

نائل الانسوا و بلفینگ (۲۰۱۱) به " شناسایی حساب ها با استفاده از مدل های وضعیت فضا از مدل وضعیت فضا با مارکو سویچینگ جهت شناسایی حساب در داده های قیمت بورس " پرداخته است. برای اینکار یک مدل ارزش فعلی بورس در حالت وضعیت فضا با استفاده از فیلتر کالمن برآورد می شود را ارائه می دهد. این روش قادر می سازد که یک مشخصات دو رژیم مارکو سویچینگ فرایند حساب غیر قابل رویت را برآورد کنیم. رژیم های مارکو در فرایند حساب دو مرحله متمایز را یعنی یکی در آن حساب پایدار می ماند و دیگری از بین می رود را نشان می دهد. نهایتاً ترکیب حساب قیمت بورس را از طریق تفکیک آماری دو رژیم مارکو از هم شناسایی می شود. در یک تحلیل عملی متدولوژی مارا برای یک مجموعه ای از اطلاعات بکار بسته و دو یافته دارد: اول اینکه در حساب قیمت بورس واقعی ساختار مارکو سویچینگ معنی دار یافته. دوم اینکه در بازارهای بورس بررسی شده روش شناسایی ما دوره های گزارش شده حساب را به درستی شناسایی کرده است.

هاراس و سورننه (۲۰۱۱) در مقاله ای تحت عنوان چگونگی ایجاد یک حساب: مدل کارگزاران سازش پذیر مایوآپتیک بیان می کند که ما برای ایجاد حساب و ترکیب آن یک مدل کارگزار محور ساده ارائه کرده و بررسی

می‌نماید چگونه فاکتور آغاز کننده تقریبی می‌تواند به مکانیسم اساسی آنها مرتبط باشد. کارگزاران بر اساس نظراتشان در خصوص قیمت آینده که بر مبنای اطلاعات حاصل از سه منبع (۱) اطلاعات همگانی یعنی اخبار (۲) اطلاعات حاصل از شبکه دوستان (۳) اطلاعات خصوصی سرمایه‌گذاری می‌کنند. کارگزاران با ارزیابی منابع اطلاعاتی روش کار خود را تطبیق می‌دهند و دریافت که حساب از اطلاعات مثبت بعلت مکانیسم باز خورد این اخبار برای کارگزاران آغاز می‌گردد. پس از اینکه به بالاترین حد خود بر سرد با ترکیدن حساب حتی به پائین تر از ارزش بنیادینش افت می‌کند. این مولفه‌ها یک مکانیسم ساده‌ای را برای نوسانبیش از حد بازارهای مالی ارائه می‌کنند. به صورت متناقض این کوششی است که سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند که وضعیت بازار که به افزایش چشمگیر نوسان قیمت می‌انجامد سازگاری پیدا کنند. با دو مکانیسم تقلید و سازگاری یک لوپ بازخوردی مثبت ایجاد می‌گردد که با تقویت آن حساب و ترکیدن حساب اتفاق می‌افتد. این مدل برای حساب و ترکیدن آن دو پیشنهاد متقابل ارائه می‌کند و وجود دو جمعیت را در توزیع بازگشت سرمایه‌ها توجیه می‌نماید و مفهوم ترکیدن حساب را بصورت کیفی مغایر با بقیه حرکات قیمت تبیین می‌کند.

برینی-لیم (۲۰۱۱) در مقاله‌ی خود تحت عنوان محدودیت‌های فروش کوتاه مدت و حساب‌های قیمت بدین‌گونه بیان می‌دارد. میلر (۱۹۷۷) نشان داد که اگر سرمایه‌گذاران عقاید ناهمگون داشته باشند و فروش کوتاه مدت محدود گردد معامله اوراق بهادار بطور نامناسب اطلاعات مثبت را منعکس می‌کند و حساب ایجاد می‌نماید. در این صورت در خصوص حساب طولانی مدت سوال ایجاد می‌گردد. در این مقاله استدلال می‌گردد که حساب ایجاد شده با فروش کوتاه مدت فقط در صورتی پایدار می‌ماند که کارگزاران نتوانند بین جریان سفارش ایجاد شده توسط اطلاعات مثبت و جریان ایجاد شده توسط محدودیت‌ها تمایز قائل شوند. اگر محدودیت اطلاعات همگانی باشد تاثیری بر قیمت‌گذاری بلند مدت بورس ندارد. اما اگر محدودیت اتفاقی و ناشناخته باشد ممکن است حساب قیمت ایجاد گردد.

سیلر (۲۰۱۰) بررسی کردند که افرادی که زبانی در یک دسته از دارایی‌های پورترفوی خود را تجربه کرده‌اند، به جای فکر کردن به بازده کلی پورترفوی خود با اجتناب از پشیمانی سعی در تسکین خود دارند، سرمایه‌گذار با توجه نکردن به این زبان، احساس بهتری درباره خود دارند این موضوع ناشی از مطلوبیت بیشتر در کوتاه مدت و بکاربردن حساب‌های ذهنی است.

فرناندز و دیگران (۲۰۰۹) تورش‌های رفتاری را به دو گروه طبقه‌بندی نمودند: تورش‌های شناختی و تورش‌های احساسی، که هر دو این موارد موجب تصمیم‌گیری غیرعقلایی انسان می‌شود. تورش‌های احساسی همچون زبان‌گریزی و حسابداری ذهنی ریشه در بینش و عواطف ناگهانی داشته و اصلاح آن‌ها به سهولت مقدور نمی‌باشد. تورش‌های شناختی همچون در دسترس بودن ریشه در اشتباه در شیوه استدلال دارد و کسب اطلاعات موجب بهبود و کاهش خطای تصمیم می‌شود، لیکن شفرین نشان داد که انتخاب پرتفوی با چارچوب تئوری دورنما متفاوت از انتخاب پرتفوی در چارچوب تئوری مطلوبیت مورد انتظار است. (بدری، ۱۳۸۸) صابری (۱۳۹۶) به "مطالعه عوامل رفتاری در انتخاب پرتفوی بهینه در بازار سرمایه ایران" پرداخت، در راستای رسیدن به این هدف رابطه عوامل رفتاری و به صورت غالب زبان‌گریزی و انتخاب پرتفوی بهینه در

مقایسه با مدل مارکویتز (استاندارد) با استفاده از داده های ۹۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه ۵ ساله ۱۳۹۳-۱۳۸۹ و تحلیل رگرسیون و آنالیز واریانس، مورد سنجش قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد که بازدهی انتظاری پرتفوی انتخابی مدل رفتاری با تاکید برزبان گریزی (به عنوان شاخص عوامل رفتاری) از بازدهی انتظاری مدل مارکویتز (مدل استاندارد بیشتر است و فرضیه مورد پذیرش قرار گرفت، اما ریسک کمتر پرتفوی انتخابی مدل رفتاری با تاکید برزبان گریزی (به عنوان شاخص عوامل رفتاری) از ریسک انتظاری مدل استاندارد تایید نشد.

رهنمای رودپشتی و مازویی (۱۳۹۴)، "مروری بر تئوری های روانشناسی در تحقیقات حسابداری مدیریت" را بررسی کردند،

اگرچه از تئوری های سایر علوم اجتماعی برای تشریح و پیش بینی رفتار در تحقیقات حسابداری مدیریت استفاده می شود، لیکن علم روانشناسی از آن ها متفاوت است و به جای پدیده های سازمانی و عینی، روی پدیده های ذهنی فرد تمرکز دارد. این تحقیق یک تحقیق کیفی است و مبتنی بر مطالعات نظری مرتبط با موضوع است که با شناسایی و تلخیص ادبیات مرتبط با تحقیقات روانشناسی و کاربرد آن ها در حسابداری مدیریت جمع بندی می گردد. بر اساس این تحقیق، تئوری های روانشناسی در حسابداری مدیریت در غالب اثرات انگیزی و اثرات اطلاعاتی گروه بندی شده است. در ادبیات اثرات انگیزی اثرات نقاط مرجع، تناقضات داخلی یا ناسازگاری بین بازنمایی ذهنی و رفتار در غالب تئوری های هدف گذاری، سطح آرمانی، عدالت سازمانی، چشم انداز، ناهنجاری شناختی، اسناد و شناخت محیط، مطرح و تحلیل گردیده است. از بعد اطلاعاتی نیز به تأثیرات ارائه اطلاعات بر تصمیم گیری، قضاوت ها، نحوه جستجو و پردازش با منطق محدود و همچنین حسابداری ذهنی اشخاص از محیط و سازمان پرداخته که در چارچوب تئوریهای روانشناسی اجتماعی و شناختی بیان گردیده است. نتایج حاکی از آن است که نظریه های روانشناسی با تمرکز و شناخت عمیق تر پدیده های ذهنی افراد، بجای پدیده های عینی سازمانی می تواند برای تشریح و تحلیل علت و اثرات روشهای حسابداری مدیریت مورد استفاده قرار گیرد و نیز اثر نوع خاصی از روش حسابداری مدیریت روی رفتار افراد صرفا به چگونگی اهداف رسمی و عینی برای عمل و عواملی

که بر رفاه افراد تأثیر می گذارد بستگی نداشته، بلکه چگونگی درک افراد از روش های عملی و اینکه چگونه آن توجه، شناخت و یا انگیزه افراد را تحریک می کند، بر آن مؤثر است. در نتیجه به طور فزاینده ای آشکار می شود که تئوری های چند گانه روانشناسی ارتباط بالقوه ای با هر کدام از روش های حسابداری مدیریت دارند.

اعتمادی و همکاران (۱۳۹۴) در تحقیقی به بررسی حساب سفته بازی عقلایی در بورس اوراق بهادار تهران و صنایع منتخب با استفاده از مدل مارکوف-سوئیچینگ پرداخته اند. بررسی حساب سفته بازی عقلایی در بورس اوراق بهادار تهران و صنایع منتخب با استفاده از مدل مارکوف-سوئیچینگ در این تحقیق سعی شده است وجود و یا عدم وجود حساب سفته بازی عقلایی در بورس اوراق بهادار تهران و صنایع منتخب (۱) استخراج کانه های فلزی (۲) بانک ها، موسسات اعتباری و سایر نهادهای پولی (۳) خودرو و ساخت قطعات (۴) سیمان، آهک و گچ (۵) فلزات اساسی (۶) محصولات شیمیایی (۷) صنعت قند و شکر (۸) در دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۳۸۳ با استفاده از روش

مارکوف-سوئیچینگ، مورد بررسی قرار گیرد. نتایج بررسی‌ها نشان دادند که بازده بورس اوراق بهادار تهران و ۶ صنعت از بین صنایع منتخب از فرایند تغییر رژیم مارکوف پیروی می‌کند. همچنین مشاهده شد که فرایند تغییر رژیم ۳ صنعت از بین صنایع منتخب ناشی از وجود حساب می‌باشد به عبارت دیگر وجود حساب سفته‌بازی عقلایی در صنایع استخراج کانه‌های فلزی، بانک‌ها و موسسات اعتباری و محصولات شیمیایی مورد تایید قرار گرفت.

صابری و همکاران (۱۳۹۳)، "عوامل رفتاری انسان در انتخاب پرتفوی بهینه درمقایسه با مالی استاندارد" را تبیین نمود، طبق این پژوهش بازه ۸ ساله شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۹-۱۳۸۶ مورد بررسی قرار گرفت. در بین سالهای مورد بررسی در ۱۱۸ شرکت با استفاده از روش آماری مقایسه میانگین‌ها و رگرسیون و آنالیز واریانس، تأثیر عوامل رفتاری و به صورت غالب حسابداری ذهنی در سرمایه‌گذاری سهام و انتخاب پرتفوی بهینه با بازدهی بالا و ریسک کمتر در مقایسه با مالی استاندارد مورد سنجش قرار گرفت. این پژوهش شامل دو فرضیه اصلی بود که در فرضیه اول ادعا شد بازدهی انتظاری پرتفوی انتخابی مدل رفتاری از بازدهی انتظاری مدل استاندارد بیشتر است که با توجه به سنجش به عمل آمده مورد تایید قرار نگرفت، فرضیه دوم بر این اساس ادعا شده بود که ریسک انتظاری پرتفوی انتخابی مدل رفتاری کمتر از ریسک انتظاری مدل استاندارد می‌باشد که با توجه به نتیجه بدست آمده مورد پذیرش قرار گرفت.

کاشی و رزبان (۱۳۹۳) در تحقیقی با عنوان نقش سفته‌بازی بر تغییرات قیمت مسکن در ایران (۱۳۸۷-۱۳۷۰) به این موضوع پرداخته‌اند. در این تحقیق آنها در پی بررسی اثر سفته‌بازی بر نوسان‌های بازار مسکن در ایران طی دوره ۱۷ ساله (۱۳۸۷-۱۳۷۰) با استفاده از معادله تعادلی قیمت و تکنیک شبیه‌سازی بوده‌اند. نتایج حاکی از آن است که انگیزه سفته‌بازی نتیجه انتظارات قیمتی و تحلیل روند قیمت دوره‌های گذشته توسط سرمایه‌گذاران بوده که به صورت تقاضای سفته‌بازانه در بازار نمود می‌یابد. تقاضای سفته‌بازی تأثیر قابل ملاحظه‌ای در ایجاد نوسان‌های قیمتی در بازار مسکن دارد و موجب بروز دوره‌های رونق و رکود قیمتی در این بازار می‌گردد، همچنین با بررسی کَشش قیمتی عرضه می‌توان نتیجه گرفت که افزایش سرعت تولید و تقویت سمت عرضه می‌تواند فاکتور اساسی در کنترل نوسان‌های بازار با پاسخگویی به تقاضای سفته‌بازی باشد.

روغنیان (۱۳۹۳) در تحقیقی به شناسایی حساب سفته‌بازانه در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. در این تحقیق ابتدا به شناخت ماهیت حساب و علل تشکیل دهنده آن پرداخته شده است و سپس به کمک مدل تغییر موقعیت (رژیم سوئیچینگ) بروکس و کتساریز (۲۰۰۵)، نوع خاصی از حساب، یعنی حساب سفته‌بازانه در شاخص بورس اوراق بهادار تهران و شاخص ۵ صنعت فلزات اساسی، سیمان، کانی‌های فلزی، خودرو و ساخت کک و فرآورده‌های حاصل از تصفیه نفت، طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ تشخیص داده شده است. عوامل کلیدی در تشخیص این نوع حساب، سایز نسبی حساب و حجم غیرعادی معاملات می‌باشند.

کریاس یزدی و بنایی قدیم (۱۳۹۳)، "کاربرد تئوری حسابداری ذهنی" را مطالعه کردند. مطالعات زیادی نحوه عملکرد غیر منطقی افراد را در مباحث سرمایه‌گذاری و پولی اثبات کرده است. بیشتر نظریه‌های اقتصادی بر این اساس بنا شده‌اند که افراد در مواجهه با رویدادهای اقتصادی به صورت منطقی عمل می‌کنند و کلیه

اطلاعات موجود را در فرایند سرمایه گذاری در نظر می گیرند. این فرضیه مبنای اصلی فرضیه بازار کارا است. اما محققان این فرضیه بنیادی را زیر سوال برده اند و مدارکی را کشف کرده اند که عدم رفتار منطقی در مبحث سرمایه گذاری را بازتاب می دهد. به نظر می رسد نظریه انتخاب، همراه با حسابداری ذهنی بتواند اثر این تغییر وضعیت را تشریح کنند. در این مطالعه بعد از ارائه چارچوبی از تئوری حسابداری ذهنی، کاربردهای عینی از حسابداری ذهنی در حیطه گزارشگری مالی، مورد موشکافی قرار می گیرد، به گونه ای که کاربردهای عینی آن توسط استفاده کنندگان اطلاعات مالی، تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری و تهیه کنندگان صورتها و گزارشهای مالی مورد بررسی قرار می گیرد.

۳- فرضیه های پژوهش

فرضیه اصلی اول: میانگین بازدهی پرتفوی در فضای حساب سوداگری (سفته بازی)، در سطح معینی از ریسک بزرگتر از بازدهی پرتفوی بدون حساب بر اساس حسابداری ذهنی است.

فرضیه اصلی دوم: میانگین ریسک پرتفوی در فضای حساب سوداگری (سفته بازی)، در سطح معینی از بازده بزرگتر از ریسک پرتفوی بدون حساب بر اساس حسابداری ذهنی است.

لازم به توضیح است معیار شارپ، ترینر و جنسن به عنوان معیار ریسک در نظر گرفته شده است.

۴- متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل:

حساب سوداگرانه (SVIit-1):

متغیر دامی، که در صورتی که حساب سوداگرانه در شاخص کل بورس وجود داشته باشد برابر با عدد یک و در غیر اینصورت برابر با صفر می باشد. تجزیه و تحلیل انجام شده در این تحقیق شامل اجرای سه معادله رگرسیون بر روی شاخص کل بورس و بررسی شروط سفته بازان بودن حساب بر روی آن است.

رابطه (1):

$$r_{t+1} = \beta_{s,0} + \beta_{s,b}B_t + \beta_{s,v}V_t + U_{t+1}^s$$

$$r_{t+1} = \beta_{c,0} + \beta_{c,b}B_t + U_{t+1}^c$$

$$r_{t+1} = \beta_{q,0} + \beta_{q,b}|B_t| + \gamma_{q,v}V_t$$

در معادله های فوق حجم غیرعادی معاملات و سائز نسبی حساب هر دو متغیرهایی هستند که با افزایش آن ها ریسک نگهداری دارایی برای سرمایه گذاران افزایش یافته، بنابراین بازده بیشتری طلب می کنند که در معادلات فوق:

$\frac{P_{t+1} - P_t}{P_t}$: ناخالص شاخص در دور $t+1$ است که از رابطه $\frac{P_t}{P_t}$ به دست می‌آید.
 Bt: سائز حساب که به این صورت محاسبه می‌شود:
 رابطه (2):

$$B_t = \frac{b_t}{p_t} = \frac{p_t - p_t^f}{p_t} = 1 - \frac{\int d_t}{p_t}$$

در این رابطه:

P_t^f قیمت بنیادین شاخص و P_t مقدار شاخص در زمان t است. قیمت بنیادین شاخص (P_t^f) میانگین وزنی بر اساس سرمایه کلیه شرکت‌های تشکیل دهنده شاخص می‌باشد.
 $\int d_t$: حجم غیرعادی معاملات که با انحراف میزان حجم معادلات، از مقدار میانگین آن به علاوه انحراف معیار آن $(\mu + \delta)$ مشخص شده است (تالانه و همکاران، ۱۳۹۲).

شروط سفته بازانه بودن حساب

ردیف	شروط
۱	$\beta_{s,0} \neq \beta_{c,0}$
۲	$\beta_{c,b} < 0$
۳	$\beta_{s,b} > \beta_{c,b}$
۴	$\beta_{q,b} < 0$
۵	$\gamma_{q,v} < 0$
۶	$\beta_{s,v} > 0$

شروط اول بیان گر آن است که میانگین بازدهی در دو حالت متفاوت می‌باشد. شرط دوم بیان گر آن است که در صورت وجود حالت ریزش، میزان بازدهی منفی می‌شود. شرط سوم بیان گر آن است که در صورت وجود حساب مثبت (منفی)، بازدهی بیشتری (کمتری) در حالت نجات نسبت به حالت ریزش دیده می‌شود. شرط چهارم نشان دهنده آن است که احتمال زنده ماندن حساب در دوره بعد، با افزایش سائز نسبی حساب کاهش می‌یابد. شرط پنجم نشان دهنده آن است که حجم غیرعادی معاملات، هشدار برای ریزش سریع حساب می‌باشد. شرط ششم بیان گر آن است که با افزایش حجم غیرعادی معاملات، سرمایه گذاران متحمل ریسک بیشتری در بازار شده و به تبع آن بازده بیشتری را انتظار دارند (تالانه و همکاران، ۱۳۹۲).

متغیر تعدیلگر:

حسابداری ذهنی:

رابطه(3):

$$X=(1-\theta)RF+\theta Rm$$

که در معادله فوق بر اساس مدل رفتاری فرناندز و همکاران(۲۰۰۹):

X: حسابداری ذهنی یا همان تغییرات بازده نسبت به دوره قبل است(تغییرات ثروت)

RF: نرخ بازده بدون ریسک می باشد که در این پژوهش نرخ اوراق مشارکت در نظر گرفته شده است که هر ساله توسط بانک مرکزی اعلام و مشخص می شود.

Rm: نرخ بازده بازار است .

θ : وزن دارایی ریسکی می باشد.

الگوی انتخاب پرتفوی و رفتار سرمایه گذاران با استفاده از تئوری دورنمای کانمن و تورسکی ارائه شده است، لذا تصمیم گیری سرمایه گذار برای وزن دارایی ریسکی وابسته به نقطه مرجع و تغییرات ثروت قابل تبیین است. وزن دارایی ریسک معادل سود یا زیان سرمایه گذار (تغییرات بازدهی نسبت به دوره قبل) می باشد. از آنجا که هدف انتخاب پرتفوی بهینه در پرتفوی سرمایه گذاری است، به طور خلاصه فرایند اجرای پژوهش بدین ترتیب است که برای دوره ده ساله متوسط بازده بازار بدست می آوریم چنانچه بازده شرکت بالاتر از میانگین بازار بود دارایی ریسکی است. بازدهی و ریسک شاخص برای هر سال به عنوان پرتفوی دارایی ریسکی مورد محاسبه قرار گرفته است.(رهنما رود پشته و موسوی، ۱۳۹۳) سپس متوسط بازدهی و ریسک به همراه نرخ بازدهی بدون ریسک به عنوان ورودی دو مدل حساب سوداگرانه بر اساس حسابداری ذهنی و بدون حساب بر اساس حسابداری ذهنی انتخاب پرتفوی استفاده شده است. آنگاه بازدهی و ریسک پرتفوی های قابل تشکیل حاصل از دو مدل با یکدیگر مورد مقایسه قرار گرفته و به ارزیابی مدل حساب سوداگرانه پرداخته می شود.

متغیر وابسته

بازده سهام:

بازده در فرآیند سرمایه گذاری نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می کند و پاداشی برای سرمایه گذاران محسوب می شود. بازده ناشی از سرمایه گذاری برای سرمایه گذران حائز اهمیت است، برای این که تمامی بازی سرمایه گذاری به منظور کسب بازده صورت می گیرد. (همان منبع).

رابطه(۴):

بازده سهام=(قیمت انتهای دوره -ابتدای دوره)+سودتقسیمی /قیمت ابتدای سهام

ریسک (بتا): تغییر پذیری در بازده کل اوراق بهادار که مستقیماً با تغییرات و تحولات کلی در بازار یا اقتصاد بتا از تقسیم کویاریانس بازده سهم و بازده بازار به واریانس بازده بازار به دست آمده است.

متغیر کنترل

رکودبازار-در صورت رکود بازار برابر عدد یک و در غیر اینصورت برابر صفر است. رونق بازار- در صورت رونق بازار برابر عدد یک و در غیر اینصورت برابر صفر است. رکود و رونق: بر اساس بازده بازار سهام تعیین می‌گردند، بدین صورت که در دوره‌هایی (طی دوره ۱۰ ساله پژوهش، ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴) که بازار دارای بیشترین بازده (بازار) می‌باشد، دوران رونق اقتصادی و در دورانی که بازار دارای کمترین بازده (بازار) می‌باشد، دوران رکود اقتصادی می‌باشد. (آقایی، ۱۳۸۸).

۵- روش پژوهش

پژوهش حاضر به لحاظ هدف، کاربردی است چرا که می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری مورد استفاده قرار گیرد. هدف پژوهش کاربردی، توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است، همچنین پژوهش حاضر بر مبنای طبقه‌بندی پژوهش‌های بر اساس روش و ماهیت از نوع پژوهش‌های همبستگی می‌باشد چرا که هدف، تعیین میزان رابطه متغیرها است.

جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار برای دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ است و شرایط زیر به منظور تعیین جامعه آماری پژوهش در نظر گرفته شده است: جزء بانک‌ها، موسسات مالی، سرمایه‌گذاری، هلدینگ و لیزینگ نباشد. زیرا به دلیل ماهیت فعالیت خاص آن‌ها، رابطه مولفه‌های مورد بررسی در این پژوهش برای چنین موسساتی متفاوت بوده و قابل تعمیم به سایرین نمی‌باشد. شرکت تا پایان سال ۱۳۸۴ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ از بورس اوراق بهادار نیز خارج نشده باشد.

برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری، سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.

شرکت طی سال‌های مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشد.

حداقل برای دو سال متوالی در دوره پژوهش در بورس باشند.

بیش از سه ماه وقفه معاملاتی در طول هر سال، در بورس نداشته باشد.

اطلاعات شرکت‌ها در دسترس باشد.

در نتیجه اعمال شرایط در نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک ۱۱۰ شرکت از جامعه آماری جهت انجام آزمون‌ها انتخاب شدند.

۲-۵- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

برای تجزیه و تحلیل داده‌های این پژوهش در مرحله اول، داده‌ها به لحاظ توصیفی مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرند. این بخش، شامل آماره‌های مرکزیت و پراکندگی داده‌هاست. برای آزمون فرضیه‌ها از آزمون مقایسه میانگین‌ها استفاده شده است. تمامی آزمون‌ها به وسیله نرم افزارهای آماری matlab، spss20، Eviews7 و lingo انجام شده‌اند. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می‌نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر ضریب منفی باشد چولگی به چپ دارد. ضریب چولگی مثبت که نشان می‌دهد توزیع چوله به راست می‌باشد. پارامتر پراکندگی میزان کشیدگی یا پخی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را برجستگی یا کشیدگی می‌نامند. اگر کشیدگی حدود صفر باشد، یعنی منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضع متعادل و نرمالی دارد، اگر این مقدار مثبت باشد منحنی برجسته و اگر منفی باشد منحنی پهن می‌باشد. سطح آخر هم مشاهدات را نشان می‌دهد.

۱-۲-۵- تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش

جدول ۱- نتایج حاصل از تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش در سطح کل مشاهدات

نام متغیر	بازده سهام	ریسک سهام	حسابداری ذهنی	حباب سوداگرانه	رکودبازار	رونق بازار
علامت اختصاری	Return	Risk	Xi	SVI	Downswing	BOOM
میانگین	0.154123	0.3131	-۰,۳۲۲۹	-0.176109	0.328297	0.141484
ماکسیمم	7.117954	7.55	۹,۶۹	0.429738	1.000000	1.000000
مینیمم	6.7105	-4.48	-۱,۰۸	-0.512433	0.000000	0.000000
انحراف معیار	0.562970	۱,۳۱۶۷۱	۱,۰۸۸۴۲	0.131376	0.469916	0.348759
چولگی	8.362002	1.147908	4.337583	1.147908	0.731285	2.057368
کشیدگی	87.19759	5.548774	20.837700	5.548774	1.534778	5.232761
مشاهدات	۱۱۰۰	۱۱۰۰	۱۱۰۰	۱۱۰۰	۱۱۰۰	۱۱۰۰

نتایج حاصل آزمون فرضیه‌ها

فرضیه اصلی اول: میانگین بازدهی پرتفوی در فضای حباب سوداگری (سفته بازی)، در سطح معینی از ریسک بزرگتر از بازدهی پرتفوی بدون حباب بر اساس حسابداری ذهنی است. که از لحاظ آماری به صورت زیر است:

میانگین بازدهی پرتفوی در فضای حباب سوداگری (سفته بازی)، در سطح معینی از ریسک بزرگتر از بازدهی پرتفوی بدون حباب بر اساس حسابداری ذهنی است.

میانگین بازدهی پرتفوی در فضای حباب سوداگری (سفته بازی)، در سطح معینی از ریسک بزرگتر از بازدهی پرتفوی بدون حباب بر اساس حسابداری ذهنی نیست.

$$\begin{cases} H_1: \alpha_1 \neq 0 \\ H_0: \alpha_1 = 0 \end{cases}$$

جدول شماره ۲- جدول آماره‌های توصیفی

آماره‌های توصیفی در خصوص میزان بازدهی فضای حباب سوداگری (سفته بازی)، در سطح معینی از ریسک بزرگتر از بازدهی پرتفوی بدون حباب بر اساس حسابداری ذهنی			
خطای معیار میانگین	انحراف معیار	میانگین	
.384622	3.922394	1.81740	بازدهی فضای حباب سوداگری (سفته بازی)
.053266	.543205	.18619	بازدهی پرتفوی بدون حباب

جدول شماره ۳- فرضیه اصلی اول

تست برابری میانگین دو نمونه مستقل				تست بررسی برابری واریانسها (آزمون لون)			بازدهی	
بازه اطمینان ۹۵٪ برای تفاضل میانگین		میانگین تفاضلهای	Sig. (2-tailed)	t	Sig.			F
کران بالا	کران پایین							
2.39675	.86567	1.631215	.000	4.201	.000	131.018	تحت فرض برابری واریانسها	
2.40096	.86146	1.631215	.000	4.201			تحت فرض نا برابری واریانسها	

پیش فرض بکار بردن آزمون مقایسه میانگین‌ها، همسان بودن واریانس جوامع آماری تحت مطالعه می‌باشد. برای بررسی برقراری فرض مذکور از آزمون لون استفاده شده است. سطح معنادار ۰۰۵ (sig < 0.05) نشانگر آنست که میان میانگین امتیازات محاسبه شده در خصوص میزان بازدهی در فضای حباب سوداگری (سفته بازی) در سطح معینی از ریسک بزرگتر از بازدهی پرتفوی بدون حباب بر اساس حسابداری ذهنی اختلاف

معنادار موجود می باشد و میانگین بازدهی در فضای حساب سوداگری (سفته بازی) به طور معنادار بزرگتر می باشد. به عبارت ساده تر در سطح معنادار پنج درصد فضای حساب سوداگری (سفته بازی) به بازدهی پرتفوی بدون حساب از نظر میزان بازدهی در سطح معینی از ریسک بر اساس حسابداری ذهنی برتری دارد.

فرضیه اصلی دوم: میانگین ریسک پرتفوی در فضای حساب سوداگری (سفته بازی)، در سطح معینی از بازده بزرگتر از ریسک پرتفوی بدون حساب بر اساس حسابداری ذهنی است. که از لحاظ آماری به صورت زیر است:

میانگین ریسک پرتفوی در فضای حساب سوداگری (سفته بازی)، در سطح معینی از بازده بزرگتر از ریسک پرتفوی بدون حساب بر اساس حسابداری ذهنی است. میانگین ریسک پرتفوی در فضای حساب سوداگری (سفته بازی)، در سطح معینی از بازده بزرگتر از ریسک پرتفوی بدون حساب بر اساس حسابداری ذهنی نیست.

$$\begin{cases} H_1: \alpha_1 \neq 0 \\ H_0: \alpha_1 = 0 \end{cases}$$

جدول شماره ۴- جدول آماره های توصیفی

آماره های توصیفی در خصوص میزان بازدهی فضای حساب سوداگری (سفته بازی)، در سطح معینی از بازده بزرگتر از بازدهی پرتفوی بدون حساب بر اساس حسابداری ذهنی			
میانگین	انحراف معیار	خطای معیار میانگین	
1.81740	3.922394	.384622	بازدهی فضای حساب سوداگری (سفته بازی)
.00575	.110008	.010127	بازدهی پرتفوی بدون حساب

جدول شماره ۵- فرضیه اصلی دوم

تست برابری میانگین دو نمونه مستقل				تست بررسی برابری واریانسها (آزمون لون)		بازدهی	
بازه اطمینان ۹۵٪ برای تفاضل میانگین		میانگین تفاضلهای	Sig. (2-tailed)	t	Sig.		F
کران پایین	کران بالا						
1.09992	2.52338	1.811651	.000	5.017	.000	184.047	تحت فرض برابری واریانسها
1.04859	2.57471	1.811651	.000	4.709			تحت فرض نا برابری واریانسها

سطح معنادار ۰۰۵ (sig < .05) نشانگر آنست که میان میانگین امتیازات محاسبه شده در خصوص میزان بازدهی در فضای حساب سوداگری (سفته بازی) در سطح معینی از بازده بزرگتر از بازدهی پرتفوی بدون حساب

بر اساس حسابداری ذهنی اختلاف معنادار موجود می‌باشد و میانگین بازدهی در فضای حساب سوداگری (سفته بازی) در سطح معینی از بازده بر اساس حسابداری ذهنی به طور معنادار بزرگتر می‌باشد. به عبارت ساده‌تر در سطح معنادار پنج درصد در فضای حساب سوداگری (سفته بازی) به بازدهی پرتفوی بدون حساب از نظر میزان بازدهی در سطح معینی از بازده بر اساس حسابداری ذهنی برتری دارد.

۶- نتیجه‌گیری و بحث

حسابداری ذهنی به تمایل افراد به تصمیم‌گیری و بهبود آن بر اساس طبقه‌بندی ذهنی محض اشاره دارد. در حالیکه این مطلب گاهی اوقات می‌تواند منطقی باشد، اغلب این مساله مورد توجه است که طبقه‌بندی‌های ذهنی که ما برای خود ایجاد می‌کنیم کاملاً اختیاری است و در بعضی موارد نیز اشتباهات خطرناکی مرتکب می‌شویم اگر دقت نکنیم، حسابداری ذهنی می‌تواند استراتژی سرمایه‌گذاری و حتی همه عمر مالی ما را به نابودی بکشاند. میانگین واریانس هر سرمایه‌گذار یک تابع مطلوبیت دارد که به بازده مورد انتظار کل پرتفوی و انحراف استاندارد آن بستگی دارد. هر میانگین واریانس با یک تابع تولید در قالب کارایی میانگین واریانس مواجه است و هر یک از بین پرتفوی‌های کارا، پرتفویی را انتخاب می‌کند که با ترکیب بهینه‌ای از بازده مورد انتظار و ریسک، مطلوبیت را حداکثر کند.

در این پژوهش سعی شد تا الگوی پرتفوی بهینه در فضای حساب سوداگری بر اساس حسابداری ذهنی ارائه شود. ارزیابی مدل پرتفوی حساب سوداگرانه بر اساس حسابداری ذهنی و داده‌های بورس اوراق بهادار تهران حاکی از آن است که مفهوم حسابداری ذهنی منجر به تشکیل پرتفوی‌هایی می‌شود که تفاوت بازدهی دو الگو معنادار باشد. انحراف قیمت سهام از قیمت متعادل شامل تعریف حساب می‌شود. همچنین قیمت سهام، ارزش حال جریان سودهای دریافتی مورد انتظار سهامدار را دارد. وجود حسابها در بازار سرمایه موجب این می‌شود که نرخ بازده سهام به جای آنکه قیمت متعادل را تعیین کند خود به وسیله‌ی آن تعیین شود، بنابراین سود بالاتری لازم است تا ریسک‌پذیری سهامداران را جبران کند. حساب از نوعی انتظار سرچشمه می‌گیرد به طوری که این انتظار انگیزه برای به وقوع پیوستن و شکل‌گیری را ایجاد می‌کند. در واقع انگیزه‌ی حداکثر سازی سود در سرمایه‌گذاری به عنوان معیار اصلی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار مالی می‌باشد ولی در مواقعی رفتارهایی رخ می‌دهد که به هیچ وجه مبتنی بر اصول و مبانی حاکم بر بازار نیست. حساب بازار سهام را می‌توان نتیجه رفتار سرمایه‌گذاران به خصوص حسابداری ذهنی دانست چرا که در بازارهای سهام قیمت‌ها عمدتاً انتظارات سرمایه‌گذاران را از پیش بینی آینده بنگاهها منعکس می‌کند. در این پژوهش حسابداری ذهنی متغیر تعدیلگر و معیار شارپ، ترینر و جنسن به عنوان شاخص سنجش ریسک در نظر گرفته شده است. نتایج حاکی از آن است که میانگین بازدهی پرتفوی در فضای حساب سوداگری در سطح معینی از ریسک بزرگتر از بازدهی پرتفوی بدون حساب بر اساس حسابداری ذهنی است. که این می‌تواند تایید کننده پژوهش کیپارسونز باشد که می‌گوید مشتریان در فضای حساب سوداگری از یک حساب ذهنی نشان دار شده به عنوان درآمد به این ایده که بازده کل تنها چیزی هست که مهم است حرکت کرده و آن‌ها را به داشتن سهام بیشتر و کسب

مطلوبیت از درآمد تشویق می کند. ادعای فرضیه اصلی دوم مبنی بر بزرگتر بودن میانگین ریسک پرتفوی در فضای حساب سوداگری در سطح معینی از بازده از ریسک پرتفوی بدون حساب بر اساس حسابداری ذهنی مورد پذیرش واقع گردید. که تایید کننده تحقیقات سیلر (۲۰۱۰) مبنی بر تاثیر حساب های ذهنی در ترکیب پورتفوی بوده و می توان این طور استنباط کرد که یکی از اصول اساسی رفتار مالی در فضای حساب سوداگری، این ایده است که سرمایه گذاران ریسک گریز نیستند، بلکه زیان گریزند. به عبارتی نفرت افراد از عدم اطمینان چندان شدید نیست، بلکه آن ها بیش از هر چیز از زیان کردن متنفرند (نویسنده ۲۰۰۴). افراد اغلب برای زیاد بیشتر از سود، حساسیت نشان می دهند، یعنی مجازات ذهنی که افراد برای یک سطح معین زیان در نظر می گیرند، بیشتر از پاداش ذهنی است که برای همان سطح سود در نظر می گیرند. این پدیده برای نخستین بار در نظریه انتظار دانیل کاهنمن و آموس تورسکی مطرح شد و مبین این اصل بود که افراد زیان را قوی تر از سود درک می کنند و افراد زیان گریز حتی برای فرار از موقعیت زیانده حاضر به ریسک بیشتر هم هستند.

در نهایت می توان گفت سرمایه گذاران خود در تعیین اهداف نهایی و احتمال رسیدن به آن اهداف در حسابداری ذهنی در یک فضای حساب سوداگری، بهتر از افراد ریسک گریز عمل می کنند. همچنین سرمایه گذاران خود بهتر قادرند آستانه نهایی و احتمال شکست را برآورد کنند. سرمایه گذاران باید پورتفوی خود را به عنوان یک حساب برای یک هدف ویژه در نظر بگیرند و دید خود را بلند مدت کنند چرا که اهداف کوتاه مدت معمولاً بر اهداف بلند مدت غلبه می کنند و باعث استفاده از حساب های ذهنی مختلف می شوند در نهایت استفاده از توصیه های متخصصان مالی می تواند از تورش رفتاری حسابداری ذهنی برای به حساب های مختلف بردن معاملات جلوگیری کند. مشاوران مالی هم باید به فرآیند حسابداری ذهنی توجه کنند و در راهنمایی سرمایه گذاران از آن استفاده کنند.

همچنین پیشنهاد می شود:

- الف) با توجه به تحولات اقتصادی کشور در بخش مالی و پولی پیشنهاد می شود از سایر شاخص های مالی و اقتصادی جهت انجام محاسبات استفاده شود.
- ب) پیشنهاد می شود در تحقیقات آتی ضمن استفاده از داده های شاخص های پایدارتر، از سایر شاخص های ارزیابی ریسک استفاده شود.
- ج) باتوجه به اینکه بخش عمده بروز حساب ناشی از عدم شفافیت اطلاعات در بازار است لذا پیشنهاد می گردد در ارتقای سیستم اطلاعاتی بازار سرمایه تأکید بیشتری شود.
- د) سازمان بورس می بایست برای اجرایی نمودن قانون شفاف سازی بورس، مکانیزمهای تنبیهی سخت تری را برای شرکتهایی که اطلاعات دوره های خود را به موقع به بورس ارائه نمی کنند در نظر گیرد.

فهرست منابع

- * رهنمای رودپشتی ، فریدون، نعمت رستمی مازویی ، مروری بر تئوری های روانشناسی در تحقیقات حسابداری مدیریت، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال هشتم / شماره بیست و ششم/ پائیز ۱۳۹۴.
- * تلنگی، احمد" (۱۳۸۳) تقابل نظریه نوین مالی و مالی رفتاری "، تحقیقات مالی.
- * صابری، مریم، زنجیردار، مجید، موسوی، رضا(۱۳۹۳)، تبیین عوامل رفتاری انسان در انتخاب پرتفوی بهینه درمقایسه با مالی استاندارد، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، سال سوم/ شماره نهم/ بهار ۱۳۹۳.
- * صابری، مریم، (۱۳۹۶)، مطالعه عوامل رفتاری انسان در انتخاب پرتفوی بهینه ، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، سال ششم/ شماره بیست و دوم/ تابستان ۱۳۹۶.
- * خدادادکاشی، فرهاد و نرگس رزبان، ۱۳۹۳، نقش سفته بازی بر تغییرات قیمت مسکن در ایران، فصلنامه پژوهشها و سیاستهای اقتصادی، سال ۲۲، شماره ۷۱
- * قربانی، هانیه، ۱۳۹۵، بررسی رابطه بین حجم معاملات سهام و نوسانات قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، پنجمین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت و دومین کنفرانس کارآفرینی و نوآوری های باز، تهران، همایشگران مهر اشراق.
- * نیلی، مسعود و حسین درگاهی (۱۳۷۸)، علل پیدایش وضعیت رکودی در اقتصاد ایران بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- * -یزدانی، فردین (۱۳۷۹)، حباب مسکن عامل نوسانهای اقتصادی"، فصلنامه اقتصاد مسکن، شماره ۳۱.
- * اعتمادی، زهرا، عباسی، ابراهیم، یزدانی، حمید رضا، ۱۳۹۴، بررسی حباب سفته بازی عقلائی در بورس اوراق بهادار تهران و صنایع منتخب با استفاده از مدل مارکوف-سوئیچینگ، وزارت علوم، تحقیقات و فناوری - دانشگاه الزهراء - دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی.
- * روغنیان، هانیه، ۱۳۹۳، مدلی برای شناسایی حباب سفته بازانه در بورس اوراق بهادار تهران، دوره ۴ شماره شماره ۳ (پیاپی ۱۱).
- * عباسیان، عزت الله، محمودی، سعید ، فرزاتگان، الهام، " شناسایی حباب قیمتی سهام عادی در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل ارزش حال "، بررسی های حسابداری حسابرسی ، تابستان ۱۳۸۹، دوره ۱۷ شماره ۶۰، ص ۷۵ تا ۱۱۲.
- * وکیلی فرد، حمیدرضا، طالب نیا، قدرت الله، کیانی، مهرداد ، " بررسی رابطه میزان سهام شناور آزاد با ایجاد حباب قیمتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مهندسی مالی و پرتفوی، پاییز ۱۳۸۹، ش ۴.
- * صالح آبادی، علی، دلیریان ، هادی، " بررسی حباب قیمتی در بورس اوراق بهادار تهران ، بهار ۱۳۸۹ ش ۹، ص ۸۵-۹۱.

- * فروغی، داریوش، صمدی، سعید، موذنی، قاسم، " مقایسه ریسک سهام رشدی و سهام قیمتی در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش های حسابداری مالی، زمستان ۱۳۸۹، سال دوم شماره چهارم.
- * صمدی، سعید، نصرالهی، زهرا، زاهد مهر، امین، " آزمون کارایی وجود حساب قیمتی در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از قاعده فیلتر و الگوی CAPM، بررسی های اقتصادی، زمستان ۱۳۸۶، دوره ۴، ص ۹۱-۱۱۳.
- * سازمان بورس اوراق بهادار، گزارش اماراتی ماهانه به سالهای مختلف.
- * بدری، احمد (مترجم) (۱۳۸۸)، " دانش مالی رفتاری و مدیریت دارایی" پمپین، میشل ام، انتشارات کیهان، تهران.
- * کرباسی یزدی، حسین، بنابی قدیم، رحیم (۱۳۹۳)، کاربرد تئوری حسابداری ذهنی، پژوهش حسابداری، شماره ۳۱، تابستان ۱۳۹۳.
- * Al-answah, nael, & wilfing, (2011), " Identification of speculative bubbles using state-space models with markov-switching ", journal of banking & finance, 35, p.p 1073-1086.
- * Allen, F, (2005), " modeling finanacial in Instability", national Institute Economic Review, 198.
- * Bonner, s. proell, s. c. koonce, l. wang, , T. (2013). Mental accounting and Disaggregation on the Income statement.
- * Chandra, A. (2008) "Decision-Making in the Stock Market :Incorporating Psychology with Finance."
- * Chandraa, A and Kumara, R. (2013). Factors Influencing Indian Individual Investor Behaviour: Survey Evidence.
- * Fernandes, Jose, Pena, Juan I. and Benjamin Tabak (2009), "Behavior Finance and Estimation Risk in Stochastic Portfolio Optimization", Banco Central Do Brasil, Working Paper No. 184
- * Goldberg, (2001). Behavioral Finance, John Wiley.
- * Gwilym O. A., Iftexhar Hasan, Qingwei Wang, Ru Xie (2016), In Search of Concepts: The Effects of Speculative Demand on Stock Returns, Volume 22, Issue 3, Pages 427-449
- * Hrrras, georges, & sorenethe, Didier, (2011), " How to grow a bubble is amodel of myopic adapting agents", journal of Economic behavior & organization", 80, p.p 137-152.
- * Kalive, kasmir, & koskinen, lasse, (2008), " stock market bubbles ,inflation, and investment risk", science direct, 17, p.p 592-603.
- * Komaromi, G, (2004), "Which stock Fluctuatains are Bubble?", research in Economics: aims and methodologies, phd conference in Economics pavia, Olaszorzoza, 23-25.
- * -Malpezzi, Stephen, & M. Wachter, Susan (2002), "The Role of Speculation in Real Estate Cycles", The Center for Urban Land Economics Research, University of Wisconsin.
- * myftari, E and Rossi.s, (2007), " asset price and monetary policy: should central bank adopt asset-based reserve requirements?", Eleventh berlin conference.
- * Qing jiang, & Xing zhou, wei, & sorenethe, Didier, & Woodard, ryan, & bastianensen, ken, & Gauwels, peter, (2010), "Bubble diagnosis and prediction of the 2005-2007 and 2008-2009 chinese stock market bubbles", journal of Economic Behavior & organization, 74, p.p 449-162.
- * Seiler, M. Seiler, V. and Lane. M. (2010) "Mental Accounting and False Reference Points in Real Estate Investment Decision-Making. " Journal of Behavioral Finance.
- * Seiler, M. Seiler, V. and Lane. M. (2015) "Mental Accounting and False Reference Points in Real Estate Investment Decision-Making. " Journal of Behavioral Finance.

- * Shefrin, H. and M. Statman. (2000), "Behavioral Portfolio Theory". Journal of Financial and Quantitative Analysis, 35 127-151
- * Shiller, Robert. (2001) "Human behavior and efficiency of The Financial System." National Bureau of Economic Research working Paper, No. W.6476.
- * westerhof, F, (2003), " bubbles and crashes: optimism, trend extrapolation and panics", journal of theoretical and applied finance, 829-837.
- * Y.lim,bryan,(2011), " short-sale constraints and price bubbles , journal of banking & finance , 35, p.p 2443-2453.
- * Ye- yonggange , & chang, Tsangyao, & hung, ken, & chenglu, yang, (2011), " Revisiting rational bubbles in the G-7 stock markets using the fourier unit root test and the nonparametric t rank test for cointegration", science direct, 82, p.p 346-357.
- * zampoli,F, (2004), "optimal monetary policy in a regime- switching economy", monetary assessment and strategy division , bank of England