



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
سال نهم / شماره سی و پنجم / پاییز ۱۳۹۹

## عوامل رفتاری موثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در فرهنگ‌های مختلف ایران

شهلا قربانی بجنندی

دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی، گروه مدیریت، دانشکده مدیریت، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

(نویسنده مسئول)

Shghorbani20@yahoo.com

شادی شاهوردیانی

استادیار، گروه مدیریت بازرگانی، واحد شهرقدس، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

shshahverdiani@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۷/۰۲/۱۵ تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۴/۲۵

### چکیده

احساسات و اشتباهات شناختی<sup>۱</sup> در تصمیمات مالی سرمایه‌گذاران در زمان خرید و فروش سهام بر نحوه تصمیم‌گیری آنها تأثیر می‌گذارد. اشتباهات شناختی، نوعی آسیب‌پذیری شناختی در پردازش اطلاعات است. فرهنگ از جمله عواملی است که موجب بروز سوگیری در فرآیند تصمیم‌گیری می‌شود. هدف این تحقیق بررسی سوگیری‌های رفتاری افراد شامل فرا اعتمادی، افسوس‌گریزی و دیرپذیری با تأکید بر عامل فرهنگ است. به این منظور سرمایه‌گذاران در ۵ شهر تهران، اهواز، تبریز، اصفهان و مشهد به عنوان نمونه به طور تصادفی انتخاب و داده‌ها به روش میدانی و از طریق پرسشنامه جمع‌آوری شده است. روایی محتوا و همچنین آلفای کرونباخ نشان‌دهنده اعتبار بالای پرسشنامه بود. داده‌های جمع‌آوری شده از طریق نرم افزار SPSS مورد تحلیل قرار گرفت. نتایج تحقیق حاکی از آن است که بین سوگیری فراعتمادی و فرهنگ رابطه معناداری وجود دارد و سوگیری افسوس‌گریزی، دیرپذیری و فرهنگ فاقد رابطه معنادار می‌باشد.

واژه‌های کلیدی: مالی رفتاری، فراعتمادی، افسوس‌گریزی، دیرپذیری، فرهنگ.

## ۱- مقدمه

مقوله‌ی فرهنگ از جمله مباحثی است که بسیاری از پژوهشگران در حوزه‌های مختلف به آن توجه کرده‌اند. تفاسیر گوناگونی راجع به فرهنگ وجود دارد. بنابر تعاریف عنوان شده فرهنگ عبارتند از نظام مشترکی از باور-ها، ارزش‌ها، رسوم، رفتارها و موضوعاتی که اعضای یک جامعه در تطبیق با جهان‌شان و در رابطه با یکدیگر به کار می‌برند و از راه آموزش از نسلی به نسل دیگر انتقال می‌دهند (نرگس صالح نیا، ۱۳۸۹). به اعتقاد شاین، باورها و پیش‌فرض‌ها، هسته فرهنگ یک سازمان را تشکیل می‌دهند، پیش‌فرض‌ها به آن‌چه که اعضای سازمان واقعیت می‌پندارند و نحوه درک، اندیشیدن و احساس آن‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد، اشاره دارد (هچ، ۱۳۸۷). یکی از دلایل دشواری تعریف فرهنگ این است که امکان اجماع و وحدت نظر بین محققان فرهنگی وجود ندارد؛ زیرا آن‌ها درباره مسائل اصلی فرهنگ دیدگاه مشابهی ندارند؛ بنابراین نگرش هر فرد نسبت به ارکان فرهنگ منجر به تعریف متفاوتی از این مقوله می‌شود (غیور باغبانی، ۱۳۹۲). فرهنگ‌های مختلف با یکدیگر تفاوت‌هایی را دارند و این تفاوت‌ها باعث می‌شود راه‌حلی را که برای تصمیمات ارائه می‌دهند، تحت تأثیر شیوه استدلال آن‌ها قرار گیرد، به طوری که حتی می‌توان گفت هیچ کس نمی‌تواند جدا از فرهنگ خود تصمیم‌گیری و قضاوت نماید (آدلر، ۲۰۰۸). رفتارهای فردی و گروهی افراد به ویژه در بازار سرمایه، لزوم شناخت تئوری‌ها و مدل‌های تحلیلی و شناختی مالی رفتاری را برای فعالان بازار، اجتناب ناپذیر می‌نماید. تحقیقات جدید حکایت از آن دارد که علاوه بر اطلاعات بیرونی، عوامل روانشناختی انسان‌ها عامل مهمی در تصمیم‌گیری می‌باشد (بیرنبرگ، ۲۰۱۱). بخش عمده‌ای از تئوری‌های مالی و اقتصادی بر این مفهوم استوار است که افراد عقلایی رفتار می‌کنند و در فرآیند تصمیم‌گیری، اطلاعات را در یک چارچوب منطقی مورد استفاده قرار می‌دهند، در صورتی که محققان دانشگاهی به شواهد فراوانی دست یافته‌اند، نشان‌دهنده رفتار غیرعقلایی و تکرار خطا در ارزیابی و قضاوت انسان است (پمپین، ۲۰۰۴). برای مثال افراد برای کاهش پیچیدگی در مدل‌های تصمیم‌گیری ذهنی‌شان از تعدادی استراتژی مشخص استفاده می‌کنند. آن‌ها تعدادی از تصمیمات فرعی و اقلام اطلاعاتی را که به طور متقارن یا هم‌زمان به کار می‌برند، محدود می‌کنند، همچنین تصمیمات بزرگتر را به تصمیمات چندگانه کوچکتر تفکیک می‌کنند و تصمیمات کوچکتر را به طور متوالی استفاده می‌کنند (گونزالس وهمکاران، ۲۰۰۲). با توجه به مطالب یاد شده، مقاله حاضر با هدف تبیین اثرات سوگیری‌های رفتاری افراد بر فرهنگ در شهرهای مختلف ایران را بررسی می‌نماید.

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

یکی از پایه‌های اصلی دانش مالی کلاسیک، فرض "عقلایی بودن" سرمایه‌گذاران است. بروز تضادهای متعدد در رفتار سرمایه‌گذاران با مفروضات مالی کلاسیک موجب مطرح شدن دانشی جدید بنام "دانش مالی رفتاری" گردید. دانش مالی رفتاری سعی دارد با کمک گرفتن از دانش روانشناسی و وارد کردن عوامل روانشناختی به نظریه‌ها و مدل‌های مالی، به تشریح آنچه در بازارهای سرمایه رخ می‌دهد بپردازد و توضیحی قابل قبول برای رفتار سرمایه‌گذاران و رفتارهای بازار ارائه کند (پمپین، ۱۳۸۸). «مالی رفتاری» ترکیبی از اقتصاد کلاسیک و

مالی، با روانشناسی و علوم تصمیم‌گیری است که در پی توضیح و تشریح پدیده‌های غیرعادی مشاهده شده در حوزه مالی است (اصولیان، ۱۳۹۴). شناخت مالی رفتاری مدیران را قادر می‌سازد تا موقعیت‌ها را درک نموده و خطاهای رایج را به خوبی مدیریت کنند (چن و کیم، ۲۰۰۷). پرفسور کانمن دریافت که تصمیمات بشر در شرایط عدم اطمینان بطور خودکار از آنچه تئوری اقتصاد کلاسیک پیش بینی کرده، متفاوت می‌شود (بالویس، ۲۰۰۵). از طرفی فرضیه مالی کلاسیک جایی برای خطاهای شناختی انسان در تصمیم‌گیری مالی باقی نگذاشته است. شناخت اثرات همین احساسات و خطاها در تحقیقات مالی کلاسیک را متقاعد کرده است که نقش احساسات و اشتباهات ادراکی بر تصمیمات مالی به عنوان یک رشته جداگانه مطالعه و بررسی شود. مطالعات رفتاری انتظارات را به شیوه‌ای واقعی‌تر تعریف می‌کنند. شرایط مبهم و اشتباهات شناختی که در روانشناسی انسان ریشه دارد، باعث می‌شود سرمایه‌گذاران اشتباهات سیستماتیک در شکل‌گیری انتظارات خود داشته باشند. در رویکرد رفتاری به مالی، دو اصل یعنی محدودیت در آربیتراژ و دیگری دخالت مسائل روانشناختی در رابطه با تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران احتمال خطای عامل اقتصادی وجود دارد. محدودیت در آربیتراژ یعنی سرمایه‌گذاران به راحتی نمی‌توانند از فرصت‌های آربیتراژی استفاده کنند، چرا که این فرض مستلزم ایجاد شرایط خاصی از جمله پذیرش سطوح مختلف ریسک و تحمل هزینه‌های معاملاتی است و در نتیجه تعادل بازار وجود ندارد. اصل دیگر دخالت عوامل روانشناختی سرمایه‌گذاران است که با مطالعه آن می‌توان خطای اشخاص را هنگام قضاوت و تصمیم‌گیری بررسی کرد (سعیدی، ۱۳۸۶). تورش رفتاری که از منطقی بودن سرمایه‌گذاران جلوگیری می‌کند و از ابزارهای مهم مالی رفتاری است که در توضیح رفتارهای غیرمنطقی سرمایه‌گذاران، استفاده می‌شود. شواهد بسیار زیادی وجود دارد که نشان می‌دهد سرمایه‌گذارانی که

با سوگیری شناختی مواجه‌اند اطلاعات را با دقت تفسیر ننموده و گاهی نسبت به اطلاعات جدید "واکنش بیش از اندازه یا کمتر از اندازه" نشان می‌دهند (نیکومرام و همکاران، ۱۳۹۱). سوگیری فرااعتمادی<sup>۳</sup>؛ تمایل فرد به داشتن اعتقاد بیش از حد به این‌که توانایی بالاتر از میانگین دارد (گرینبلت و کلهارجر، ۲۰۰۶). بیش اطمینانی در مرحله اول سرمایه‌گذاری بیشتر بروز می‌کند و در مراحل بعدی، معامله‌گر به شکل بهتری از توانایی‌های خود مطلع می‌شود. سوگیری اعتماد بیش از حد بیان‌گر تمایل به برآورد بیش از حد توانایی و خلاقیت‌های خود می‌باشد (هیرشیفلر و همکاران، ۲۰۰۲). سوگیری افسوس‌گریزی<sup>۴</sup>؛ به عکس العمل احساسی افراد پس از به نتیجه رسیدن قضاوت یا تصمیم‌گیری اشتباه اشاره دارد به عنوان مثال خرید سهام و سپس کاهش قیمت آن. این ترجیح در واقع ناشی از تمایل افراد به اجتناب از احساس تأسف و تنبیهی است که در اثر یک تصمیم سرمایه‌گذاری ضعیف در درونشان به وجود می‌آید (بیزدانی، ۱۳۹۰). در مواقعی اتفاق می‌افتد که با وجود آنکه یک سرمایه‌گذاری به نظر خوب می‌آید اما سرمایه‌گذار از آن احتراز نموده و نوعی ترس برای ورود به آن سرمایه‌گذاری خاص از خود نشان می‌دهد، در چنین حالتی ریسک‌گریزی سرمایه‌گذار به علت فرار از حالت تأسف و یا پشیمان شدن در آینده می‌باشد (اسلامی بیدگلی و همکاران، ۱۳۸۹). سوگیری دیرپذیری<sup>۵</sup> نوعی فرآیند ذهنی است که موجب می‌شود افراد به دیدگاه‌ها یا پیش‌بینی‌های قبلی خود متمسک شده و اطلاعات جدید را نادیده بگیرند و یا کمتر از حد واکنش نشان دهند (پمپین، ۱۳۸۸). تورش دیرپذیری در سرمایه‌گذاران

باعث می‌شود آنان به سرعت نسبت به اطلاعات جدید واکنش نشان ندهند و اصطلاحاً از بازار عقب بمانند. بدیهی است چنین رفتاری باعث ایجاد زیان و از طرفی از دست دادن فرصت‌های سودآور می‌شود (سعیدی و فرهانیان، ۱۳۹۴). اهمیت تأثیرات فرهنگی بر رفتارهای اقتصادی اولین بار به وسیله جامعه‌شناسان مورد تأکید قرار گرفته است. ماکس وبر یکی از اولین کسانی بود که با بررسی اعتقادات مذهبی پروتستان در توسعه سرمایه‌داری اهمیت فرهنگ را روشن ساخت. نظریه فرهنگ به عنوان یک شاخص مهم در بنیادهای اقتصادی، پیشینه دیرینه‌ای در تحقیقات وبر دارد. وبر استدلال می‌کند که تغییرات فرهنگی نقش اساسی در گسترش نظام سرمایه‌داری و نهاد های آن دارد (غیور باغبانی، ۱۳۹۲). مرور مطالعات نشان می‌دهد عوامل غیرعقلانی همچون، احساسات، فرهنگ، شخصیت، دین و ایدئولوژی از جمله عواملی هستند که نقش به‌سزایی در رفتار سرمایه‌گذاران به موقعیت‌های مختلف تصمیم‌گیری دارند (مک کوان، ۱۹۹۲). لوسی و داوولینگ در سال ۲۰۱۴، نشان دادند که مشخصه‌های فرهنگی به عنوان یک واسط در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است و بروز رفتارهای متفاوت در بازارهای مالی به علت گوناگونی در اصول، مشخصه‌ها و باورهای فرهنگی است. اولین مطالعات تجربی در زمینه سرمایه‌گذاران حقیقی در بازار سرمایه به دهه ۷۰ برمی‌گردد. شفرین و استتمن در مقاله خود با عنوان توضیح ترجیح سرمایه‌گذاران برای دریافت سود نقدی در سال ۱۹۸۴، افسوس‌گریزی را عامل اصلی عنوان کرده‌اند. انباشت سود در شرکت‌ها به معنای سرمایه‌گذاری مجدد بوده و تصمیم برای این سرمایه‌گذار در معرض تورش افسوس‌گریزی است. اودین، پژوهشی در سال ۱۹۹۸ انجام داد و دلایلی برای اثر تمایل و سوگیری افراد عنوان کرد. او بیان نمود سرمایه‌گذاران به فروش سریع سرمایه‌گذاری‌هایی که در آن سود برده و نگاه‌داری سرمایه‌گذاری‌هایی که شخص در آن زیان کرده برای مدت طولانی دارند. فاما در سال ۱۹۹۸، جدیدترین تحقیق در خصوص کارایی بازار در مقابل پدیده‌های غیر معمول همچنان باقی می‌ماند. او در این مقاله بیان کرد که پدیده‌های غیرمعمول، زاییده شانس یا نتیجه روش‌شناسی است کمر و لوالو در سال ۱۹۹۹، به صورت تجربی دریافتند که خوش بینی و اطمینان بیش از حد به بازار باعث ورود بیش از اندازه واحدهای تجاری به بازار می‌شود. رب در مقاله خود با عنوان "پشیمان‌گریزی و کیفیت فرآیند تصمیم‌گیری: اثرات برجستگی تاسف در دقت فرآیند تصمیم‌گیری" در سال ۲۰۰۸، پیش بینی کرد افزایش پشیمان‌گریزی به پردازش تصمیم‌گیری با دقت بیشتری منجر می‌شود. نتایج این پیش بینی را در شرایط تصمیم‌گیری‌های مختلف که از سازه‌های تشویقی، دستکاری برجستگی تأسف و متغیرهای وابسته استفاده می‌شود را پشتیبانی می‌کند. سعدی و قلی‌پور در سال ۱۳۸۹، در مقاله‌ای با عنوان "بررسی اثرات شخصیت سرمایه‌گذاران و خطاهای ادراکی در سرمایه‌گذاری آن‌ها در بورس اوراق بهادار تهران" دریافتند که بین گشودگی و خطاهای پیش بینی و بیش اطمینانی رابطه مستقیمی وجود دارد و بین گشودگی و خطاهای دسترسی رابطه معنادار معکوس وجود دارد. هاشم نیکومرام و همکاران در سال ۱۳۹۱، تأثیر سوگیری‌های شناختی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران بر ارزشیابی سهام را مورد بررسی قرار دادند: نتایج حاکی از واکنش بیش از حد و کمتر از حد در دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۷۹ تحت تأثیر سوگیری‌هایی نظیر شهود نمایندگی و اطمینان بیش از حد و همچنین ارتباط شاخص رفتاری فاکتورهایی مانند اندازه شرکت، نسبت B/M، سن شرکت، قیمت و بازده گذشته سهام و... می‌باشد. مرتضی غیور باغبانی در

سال ۱۳۹۲، در تحقیق خود به بررسی ارائه الگوی رفتاری تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بورس خراسان رضوی در قالب شناسایی عوامل رفتاری تأثیرگذار و اعتبار سنجی الگوی رفتاری پرداخت. نتایج تحقیق حاکی از این است که سوگیری‌های شناختی مقدم بر سوگیری‌های احساسی هستند که در کنار تأثیر عوامل فرهنگی و شخصیت، موجب بروز رفتارهای توده‌وار در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بورس خراسان رضوی می‌شود. راضیه سیف‌الهی و همکاران در سال ۱۳۹۴، به بررسی مقایسه‌ای عوامل رفتاری در سرمایه‌گذاری دارایی‌های مالی پرداختند. نتایج حاصل نشان می‌دهد تمام عوامل غیر از عامل "بیش اطمینانی" روی سرمایه‌گذار تأثیرگذار هستند و میزان این تأثیر بر هر یک متفاوت می‌باشد و رتبه بندی این عوامل از نظر میزان تأثیرگذاری عبارتند از: ۱. سود و زیان نسبی ۲. اثر تمایلی ۳. محافظه کاری ۴. رفتار توده وار ۵. شهود نمایندگی ۶. اثر مالکیت ۷. پشیمان‌گریزی. در سال ۲۰۱۴، پائول و همکاران تأثیر سواد مالی بر تصمیم‌گیری‌های مالی در بین دانشجویان استرالیا بررسی نمودند. این پژوهش چگونگی مفهومی شدن تصمیمات مالی در بین دانشجویان در زمان انتقال آنان از دبیرستان به دانشگاه و در سنین جوانی نشان می‌دهد.

### ۳- فرضیه‌های پژوهش

- ۱) مقدار سوگیری فرآیند اعتمادی در فرهنگ‌های مختلف متفاوت است.
- ۲) مقدار سوگیری افسوس‌گریزی در فرهنگ‌های مختلف متفاوت است.
- ۳) مقدار سوگیری دیرپذیری در فرهنگ‌های مختلف متفاوت است.

### ۴- روش‌شناسی پژوهش

تحقیق پیش رو از این نظر که به بررسی داده‌های مرتبط با دوره‌ی زمانی مشخص می‌پردازد، مقطعی است و از این حیث که می‌توان از آن در کارگزاری‌ها و بورس استفاده کرد، کاربردی است و بر حسب نحوه گردآوری داده‌ها، از نوع توصیفی است و از نظر ماهیت داده یک تحقیق کمی است زیرا متغیرهای تحقیق اندازه‌گیری شده و بصورت اعداد و ارقام مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

به منظور جمع‌آوری داده‌های این پژوهش، از پرسشنامه استفاده شد. و با استفاده از روش‌ها و فن‌های آماری و معیارهای پذیرفته شده مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. سوالات پرسشنامه استاندارد و از منابع معتبر و مرتبط جمع‌آوری و طراحی گردید. سوالات این پرسشنامه از نوع بسته به حالت مقیاس چند درجه‌ای طراحی شده است. در طراحی سوالات سعی شد که پرسش‌های پرسشنامه تا حد ممکن قابل فهم باشد. این پرسشنامه که در مجموع شامل دو قسمت الف و ب بود در اختیار سرمایه‌گذارانی قرار گرفت که در تالار بورس اوراق بهادار تهران حضور داشتند و سرمایه‌گذارانی که به کارگزاری‌ها در شهرهای مورد نظر مراجعه کرده‌اند، و تجربه خرید و فروش سهام را داشته‌اند. سوالات قسمت الف در ارتباط با ویژگی‌های جمعیت شناختی شامل جنیست، رشته تحصیلی، میزان تحصیلات، سن، وضعیت تأهل و سابقه حضور در بورس، سرمایه‌گذار طراحی

گردیده و محقق را قادر می‌ساخت تا بتواند تأثیر ویژگی‌های جمعیت شناختی سرمایه‌گذاران را روی رفتار آنها مورد ارزیابی قرار دهد. سوالات قسمت ب، در جهت تعیین سوگیری‌های رفتاری پرکاربرد سرمایه‌گذاران از طریق طرح سوالات به صورت چند گزینه‌ای و سوالات طیفی یا درجه‌بندی (کاملاً موافق، موافق، بی نظر، مخالف و کاملاً مخالف) صورت پذیرفت. جامعه آماری این پژوهش سرمایه‌گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار تهران و سرمایه‌گذارانی که به دفاتر کارگزاری‌ها در شهرهای؛ اصفهان، مشهد، اهواز و تبریز برای خرید و فروش سهام مراجعه می‌کنند، می‌باشد. در این تحقیق از روش نمونه‌گیری تصادفی ساده استفاده شد. همچنین حجم نمونه با استفاده از روش فیلتر کردن ۱۵۴ نفر انتخاب شد. در این پژوهش با جستجو و مطالعه کتب، مقالات تخصصی و پایان نامه‌های مختلف و همچنین مراجعه به اساتید راهنما و مشاور، صاحب نظران و کارشناسان و استفاده از نظرات ایشان اقدام به افزایش اعتبار پرسشنامه گردید. در این تحقیق به منظور تعیین پایایی و اعتبار پرسشنامه از روش آلفای کرونباخ برای همسانی درونی پرسشنامه استفاده شده است. با استفاده از نرم افزار spss، نسخه ۲۲ و با استفاده از ضریب آلفای کرونباخ، پایایی پرسشنامه سوگیری‌های رفتاری عدد ۰/۷۴۵ به دست آمد.

## ۵- یافته‌های پژوهش

### آمار توصیفی

در این بخش ابتدا ویژگی‌های جمعیت‌شناسی نمونه مورد مطالعه، مورد بررسی قرار می‌گیرد سپس شاخص‌های آمار توصیفی که شامل شاخص‌های مرکزی (میانگین) و شاخص‌های پراکندگی شامل انحراف معیار هستند، مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرند. از تعداد ۱۵۴ نفر نمونه آماری پژوهش، ۱۴۲ نفر مرد با درصد فراوانی ۹۲/۲ و ۱۲ نفر زن با درصد فراوانی ۷/۸ می‌باشند. بیشترین تعداد نمونه آماری پژوهش با ۶۳ درصد در گروه سنی ۲۶ تا ۳۶ سال قرار گرفته‌اند. بیشترین درصد نمونه آماری پژوهش، سطح تحصیلات خود را لیسانس عنوان نموده‌اند. بیشترین درصد نمونه آماری پژوهش، سابقه حضور خود در بورس را ۶ تا ۱۰ سال بیان کرده‌اند. بیشترین درصد نمونه آماری پژوهش با درصد فراوانی ۳۳/۱، در شهر تهران مستقر هستند. شاخص‌های آمار توصیفی در جدول شماره ۱ ارائه شده است:

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	مینیمم	ماکزیمم	انحراف معیار
فرااعتمادی	۲/۷۴	۱	۴/۳۳	۰/۷۳
افسوس‌گریزی	۲/۴۳	۱	۳/۶۰	۰/۵۴
دیرپذیری	۲/۳۲	۱	۳/۳۳	۰/۵۸

### آمار استنباطی

در این بخش، نرمال بودن توزیع داده‌ها در جامعه آماری با استفاده از آزمون کولموگروف-اسمیرنف مورد بررسی قرار گرفت. همان طور که مشاهده می‌شود مقدار خطای تحقیق برای تمامی متغیرهای تحقیق، از مقدار خطای پژوهش ۰/۰۵ کمتر می‌باشد؛ بنابراین توزیع داده‌ها در جامعه آماری غیر نرمال بوده در نتیجه برای بررسی رابطه بین متغیرهای پژوهش از آمار ناپارامتریک استفاده می‌شود.

جدول ۲- نتایج آزمون نرمال بودن متغیرها با استفاده از آزمون کولموگروف-اسمیرنف

متغیرها	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
فرااعتمادی	۰/۰۰۰	غیر نرمال
افسوس‌گریزی	۰/۰۰۰	غیر نرمال
دیرپذیری	۰/۰۰۰	غیرنرمال

با توجه به فرضیه‌های پژوهش، از روش‌های مقایسه میانگین چند جامعه استفاده شده است. آزمون ناپارامتری معادل آنالیز واریانس یک راهه، آزمون کروسکال والیس می‌باشد.

### آزمون فرضیات

#### آزمون فرضیه اول

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول در جدول ۳ ارائه گردیده است:

جدول ۳- میانگین گرایش به فرااعتمادی با فرهنگ‌های مختلف ایران

شهر	میانگین گرایش به فرا اعتمادی
تهران	۲/۹۵
اصفهان	۲/۹۷
اهواز	۲/۴۴
تبریز	۲/۷۱
مشهد	۲/۵۰

با توجه به جدول شماره ۳ نمونه مربوط به شهرهای تهران و اصفهان، دارای بالاترین میانگین گرایش به فرا اعتمادی و هم‌چنین نمونه مربوط به شهر اهواز، دارای پایین‌ترین میانگین گرایش به فرا اعتمادی در میان شهرهای مورد بررسی است. پذیرش فرض صفر این آزمون نشان‌دهنده یکسان بودن گرایش به فرا اعتمادی در

افرادی با فرهنگ‌های مختلف، می‌باشد. از طرفی رد فرض صفر حاکی از وجود تفاوت معنادار بین گرایش به فرا اعتمادی در افرادی با فرهنگ‌های مختلف، است. نتایج این آزمون در جدول ۴ ارائه می‌گردد.

جدول ۴- نتایج آزمون کروسکال والیس مقایسه گرایش به فرا اعتمادی در فرهنگ‌های مختلف ایران

متغیر مورد آزمون	آماره آزمون	حجم نمونه	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
گرایش به فرا اعتمادی	۱۴/۸۵۷	۱۵۴	۴	۰/۰۰۵	رد فرض صفر

براساس نتایج آزمون کروسکال والیس، نمی‌توانیم فرض صفر بپذیریم. بر این اساس می‌توان نتیجه گرفت فرهنگ بر سوگیری فرا اعتمادی تأثیرگذار است و میزان این تأثیر برای هر یک از شهرها متفاوت می‌باشد. سرمایه‌گذاران در شهرهای تهران و اصفهان بیش از سایر شهرها دارای سوگیری فرا اعتمادی می‌باشند.

#### آزمون فرضیه دوم

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم در جدول ۵ ارائه گردیده است:

جدول ۵- میانگین گرایش به افسوس‌گریزی با فرهنگ‌های مختلف ایران

شهر	میانگین گرایش به افسوس‌گریزی
تهران	۲/۴۴
اصفهان	۲/۴۰
اهواز	۲/۳۶
تبریز	۲/۳۴
مشهد	۲/۶۲

با توجه به جدول ۶، نمونه مربوط به شهر تهران، دارای بالاترین میانگین گرایش به افسوس‌گریزی و هم‌چنین نمونه مربوط به شهر تبریز، دارای پایین‌ترین میانگین گرایش به افسوس‌گریزی در میان شهرهای مورد بررسی است. نتایج این آزمون در جدول زیر ارائه می‌گردد.

جدول ۶- نتایج آزمون کروسکال والیس مقایسه گرایش به افسوس‌گریزی در فرهنگ‌های مختلف ایران

متغیر مورد آزمون	آماره آزمون	حجم نمونه	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
گرایش به افسوس‌گریزی	۴/۵۶۳	۱۵۴	۴	۰/۳۳۵	پذیرش فرض صفر



با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه دوم، نمی توانیم فرض صفر را رد کنیم، بنابراین سوگیری افسوس گریزی فاقد رابطه معنادار با فرهنگ می باشد.

### آزمون فرضیه سوم

نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم در جدول ۷ ارائه می گردد:

جدول ۷- میانگین گرایش به دیرپذیری با فرهنگ های مختلف ایران

شهر	میانگین گرایش به دیرپذیری
تهران	۲/۱۶
اصفهان	۲/۵۱
اهواز	۲/۳۴
تبریز	۲/۴۰
مشهد	۲/۳۵

با توجه به جدول ۷، نمونه مربوط به شهر اصفهان، دارای بالاترین میانگین گرایش به دیرپذیری و هم چنین نمونه مربوط به شهر تهران، دارای پایین ترین میانگین گرایش به دیرپذیری در میان شهرهای مورد بررسی است. نتایج این آزمون در جدول ۸ ارائه می گردد.

جدول ۸- نتایج آزمون کروسکال والیس مقایسه گرایش به در فرهنگ های مختلف ایران

متغیر مورد آزمون	آماره آزمون	حجم نمونه	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
گرایش به دیرپذیری	۶/۶۴۰	۱۵۴	۴	۰/۱۵۶	پذیرش فرض صفر

با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه سوم، نتوانستیم فرض صفر را رد کنیم. بنابراین سوگیری دیرپذیری فاقد رابطه معنادار با فرهنگ می باشد.

### ۶- نتیجه گیری و بحث

از میان سه فرضیه مورد بررسی فرضیه اول تایید و فرضیه دوم و سوم رد می شود. نتایج آزمون فرضیه اول حاکی از آن است که تاثیر سوگیری فرااعتمادی در فرهنگ های مختلف، متفاوت است. به عبارت دیگر سرمایه گذاران در شهرهای تهران و اصفهان بیشتر تحت تاثیر این سوگیری قرار می گیرند. در واقع سرمایه گذاران فرا-اعتماد به طور سیستماتیک احتمال نتایج خوب را بیشتر از واقع برآورد و احتمال نتایج بد را کمتر از واقع برآورد

می‌کنند که منجر به اشتباه در عرصه سرمایه‌گذاری شود. یکی از زیان‌آورترین سوگیری‌هایی است که سرمایه‌گذاران بروز می‌دهند. این یافته با نتایج تحقیقات مشابه انجام شده توسط چوی و تیتمن (۲۰۱۰)، باربر و اودان (۲۰۰۱)، یزدانی (۱۳۹۰)، رهنمای رودپشتی (۱۳۹۴)، صمدی (۱۳۹۱) و باغبانی (۱۳۹۲) سازگار است. آزمون فرضیه دوم حاکی از آن است که سوگیری افسوس‌گریزی در فرهنگ‌های مختلف یکسان است. رد فرضیه مذکور بیانگر این مطلب است که سرمایه‌گذار دارای سوگیری افسوس‌گریزی بدون توجه به این متعلق به کدام شهر و فرهنگ است، به موقعیت زیان‌ده خود تا مدت‌ها وفادار می‌ماند تا زیان محقق نشود. فرضیه سوم تحقیق رد می‌شود، رد فرضیه مذکور بیانگر این مطلب است که زمانی که سرمایه‌گذاران در معرض سوگیری دیرپذیری قرار می‌گیرند بدون توجه به فرهنگ‌شان به یک نظر یا پیش‌بینی چسبندگی پیدا می‌کنند و هنگام مواجه با اطلاعات جدید، غیر منعطفانه رفتار می‌کنند. رفتارهای فردی و گروهی افراد به ویژه در بازار سرمایه، لزوم شناخت تئوری‌ها و مدل‌های تحلیلی و شناختی مالی رفتاری را برای فعالان بازار، اجتناب ناپذیر می‌نماید. با توجه به شرایط فرهنگی و اجتماعی و تأثیر زیاد این عوامل احساسی بر افراد جامعه موجب می‌شود تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در معرض خطا قرار گیرد. بنابراین با توجه به اهمیت سوگیری‌های رفتاری بر تصمیمات سرمایه‌گذاران و نتایج این مطالعه که نشان می‌دهد فرهنگ بر سوگیری فرا اعتمادی تأثیر دارد، بهترین توصیه این است که از سرمایه‌گذاران بخواهیم سوابق تاریخی معاملاتشان را مرور کرده و بازده‌شان را محاسبه کنند. این اقدام اثرات زیان‌بار انجام معاملات بیش از اندازه را نشان می‌دهد پیشنهاد می‌شود همه فعالان بازار سرمایه با مباحث روانشناسی و سوگیری‌های رفتاری و تأثیر آن بر تصمیمات‌شان آشنا شوند و سرمایه‌گذارانی که می‌خواهند اشتباهات شناختی خود را محدود سازند می‌توانند از طریق یک مشاور یا با آموزش و مطالعه، رهنمودهای لازم را جستجو نمایند. همچنین برای تحقیقات آتی پیشنهاد می‌گردد رابطه ادراک ریسک سرمایه‌گذاران با فرهنگ را مورد بررسی قرار دهند.

### فهرست منابع

- \* اصولیان، محمد. ۱۳۹۴. فعالیت معاملاتی سرمایه‌گذاران: جنبه رفتاری و نتایج تجربی. چشم انداز مدیریت مالی. دوره ۵، شماره ۳.
- \* اسلامی بیدگلی، غلامرضا. ۱۳۸۹. مالی رفتاری، مرحله گذر از مالی استاندارد تا نوروفایناس. مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار (مدیریت پرتفوی). دوره ۱، شماره ۱.
- \* پمپین، میشل‌ام. (۱۳۸۸). دانش مالی رفتاری و مدیریت دارایی. ترجمه ی احمد بدری. تهران: کیهان.
- \* خرازی، کمال. (۱۳۸۳). راهنمای روانشناسی شناختی و علم شناخت. تهران: نشر نی.
- \* رهنمای رود پستی، فریدون. ۱۳۹۲. تأثیر سوگیری‌های قضاوتی بر کارکرد تکنیک‌های حسابداری مدیریت. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت. دوره ۶، شماره ۱۶.
- \* رهنمای رود پستی، فریدون. ۱۳۹۴. ارائه الگوی ذهنی ادراک ریسک سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری. دوره ۴، شماره ۱۳.

- \* سعدی، رسول. ۱۳۸۹. بررسی اثرات شخصیت سرمایه گذاران و خطاهای ادراکی در سرمایه گذاری آنها در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی. دوره ۱۲، شماره ۲۹.
- \* سعیدی، علی. سید محمد جواد فرهانیان. ۱۳۹۴. مبانی اقتصاد و مالی رفتاری. تهران: بورس.
- \* سیف الهی، رضیه. ۱۳۹۴. بررسی مقایسه ای عوامل رفتاری در سرمایه گذاری دارایی های مالی. فصلنامه دانش سرمایه گذاری. دوره ۴، شماره ۱۵.
- \* صمدی، عباس. ۱۳۹۱. شناسایی سوگیری های رفتاری تأثیر گذار بر تصمیم گیری سهامداران فردی در خرید و فروش سهام در تالار بورس منطقه ای همدان. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار. دوره ۹، شماره ۲۸.
- \* صالح نیا، نرگس. ۱۳۸۹. نقش فرهنگ در توسعه اقتصادی. ماهنامه مهندسی فرهنگی. سال چهارم، شماره ۴۳ و ۴۴.
- \* غیور باغبانی، مرتضی. (۱۳۹۲). ارائه الگوی رفتاری سرمایه گذاران خراسان رضوی. رساله ی دکتری مدیریت بازرگانی با گرایش مالی. دانشکده علوم اقتصادی. دانشگاه فردوسی مشهد.
- \* نیکومرام، هاشم. ۱۳۹۱. تأثیر سوگیری شناختی سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران بر ارزشیابی سهام. فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار. دوره ۵، شماره ۱.
- \* هچ، مری جو. (۱۳۸۷). تئوری سازمان. ترجمه ی حسن دانایی فرد. تهران: افکار.
- \* یزدانی، ناصر. ۱۳۹۱. بررسی و شناخت تأثیر عوامل روان شناختی با رویکرد خطاهای ادراکی بر فرآیند تصمیم گیری سرمایه گذاران فردی. نشریه تحقیقات مالی. دوره ۱۸، شماره ۴.
- \* Adler, N. J. (2008). International dimensions of organizational behavior. Boston: kent publishing.
- \* Brian, M., Lucey & Davling, M. (2014). Cultural Behavioral Finance in Emerging Markets, Handbook of Emerging Markets and the Global Economy. Edited by: Mohamed El Hedi Arouri, Sabri Boubaker and Duc Khuong Nguyen, 327-346.
- \* Birnberg, J. (2011). A proposal framework for behavioral accounting research. Behavioral research in accounting . Vo123. No.1.pp1-43.
- \* Brad M. Barber and Terrance Odean, "Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment," Quarterly Journal of Economics 116, no. 1(February 2001):261-92.
- \* Chen, G; kim, K, A ;Nofsinger, J, R.and Rui, O, M.(2007)"Tradding performance , disposition effect overconfidence, representativeness bias, and experience of emerging market investors" , Journal of Behavioral Decision Making, 20, 4, 425. Available from < [URL:http://ssrn.com/abstract=957504](http://ssrn.com/abstract=957504) >.
- \* Camerer, G. F., G. Lowenstein, and R. Rabin, (eds.), (2003), "Advances in Behavioral Economics", Princeton University Press.
- \* Chui, A. C., Titman, S., and Wei, K. J. (2010). Individualism and momentum around the world. The Journal of Finance, 65(1), 361-392.
- \* Fama, E. (1998), "Market Efficiency, Long -Term Returns, and Behavior Finance", Journal of Finance Economics, VOL. 49, Pp: 283-306.
- \* Gonzalez,R.,H. Langholtz, and B.Sopchak(2002) ,Minimizing cost in organizational behavioral and Human Decision processed 89(2) ,1032-1057.
- \* Hersh Shefrin and Meir Statman, "Explaining Investor Preference for Cash Dividends," Journal of Financial Economics 13 (June 1984). Reprinted in Advances in Behavioral Finance, ed.Richard H. Thaler (New York: Russell Sage Foundation, 1993).

- \* McGoun, E, G, (1992) " On Knowledge Of Finance International Review Of Financial Analysis, 1, 3, 161-177.
- \* Odean, T., (1999), "Do Investors Trade Too Much?" , American Economic Review, VOL. LIII (5), Pp: 1775-1798.
- \* Reb, J., (2008), "Regret aversion and decision process quality: Effects of regret salience on decision process carefulness", Organizational Behavior and Human Decision Processes, Volume 105, Issue 2, Pages 169-182.

#### یادداشت‌ها

- <sup>۱</sup> Cognitive errors
- <sup>۲</sup> Overreaction or Underreaction
- <sup>۳</sup> Over Confidence
- <sup>۴</sup> Regret Aversion Bias
- <sup>۵</sup> Conservatism