

نقش سوگیری شناختی در رفتار سرمایه گذاران (معلم) در بورس

بهزاد سعادت زاده حصار^۱، رسول عبدی^۲، حیدر محمد زاده سالدی^۳ و محمد نریمانی^۴

چکیده

پژوهش حاضر با هدف بررسی نقش مؤلفه‌های سوگیری شناختی در رفتار سرمایه گذاران (معلم) در بورس اوراق بهادار تهران انجام گردید. روش پژوهش توصیفی - همبستگی است. جامعه آماری تحقیق شامل کلیه معلمان سرمایه گذار در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در نظر گرفته شد که به روش نمونه گیری در دسترس ۳۸۴ نفر انتخاب شد. ابزارهای اندازه گیری نیز شامل پرسشنامه‌های محقق ساخته بوده‌اند که پس از طراحی و اعتبارسنجی روایی و پایایی آن توسط اساتید و روش‌های آماری مورد ارزیابی قرار گرفت. به منظور شناسایی و مقایسه شدت و جهت تأثیر مؤلفه‌های سوگیری شناختی، ضرایب بتا نیز محاسبه شد. نتایج حاکی از آن است که با توجه به مقادیر Beta و سطح معناداری مقادیر t ، به جز تعصب شدید همه مؤلفه‌های اعتماد به نفس، محافظه کاری، ابهام‌گریزی، حسابداری ذهنی، استرس، بی‌نظمی رفتاری و رویدادگرایی (پس‌بینی) بر رفتار سرمایه گذاران تأثیر داشته و وارد مدل رگرسیون شد. با توجه به اینکه سطح معناداری مقدار t به دست آمده کمتر از ۰/۰۵ است، این مؤلفه‌ها سهم معناداری در پیش‌بینی رفتار سرمایه گذاران دارد. باید توجه داشت که تصمیم‌گیری‌های غیر منطقی و متأثر از سوگیری‌های شناختی، موجب عدم کارایی بازارهای مالی از طریق ایجاد حباب‌های قیمتی و در نهایت زیان تمامی سرمایه گذاران می‌گردد.

واژه‌های کلیدی: سوگیری شناختی، رفتار، سرمایه گذاران، بورس اوراق بهادار.

۱. دانشجوی دکتری حسابداری، گروه حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران

۲. نویسنده رابط: استادیار گروه حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران

(abdi_rasool@yahoo.com)

۳. دانشیار گروه حسابداری، واحد مرند، دانشگاه آزاد اسلامی، مرند، ایران

۴. استاد ممتاز گروه روانشناسی، دانشگاه محقق اردبیلی

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۹/۰۵/۲۹

تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۹۹/۱۲/۱۳

مقدمه

بورس اوراق بهادار عمده‌ترین راه تجهیز و تخصیص بهینه سرمایه در کشور است. شناخت این بازار و عناصر و ارتباطات موجود در آن یکی از عوامل مهم توسعه بازار سرمایه محسوب می‌گردد. یکی از عناصر مهم این بازار سرمایه‌گذاران هستند. از آنجا که جذب سرمایه‌ها و پس‌اندازهای کوچک و هدایت آنها به سمت توسعه شرکت‌ها از اهمیت بالایی برخوردار است، شناخت رفتار تأمین‌کنندگان منابع مالی و عوامل مؤثر بر تصمیم‌های اقتصادی آنها همواره موضوعی چالش برانگیز برای محافل دانشگاهی و حتی خود مشارکت‌کنندگان در بازار بوده است. به طور کلی سرمایه‌گذاران هنگام تصمیم‌گیری در بورس اوراق بهادار با توجه به ۲ عامل ریسک و بازده عمل می‌کنند (خادمی و قاضی زاده، ۱۳۸۶). بسیاری از پژوهشگران اعتقاد دارند که همه سرمایه‌گذاران از اطلاعات دریافت شده برداشت یکسان نداشته و نسبت به روندها واکنش یکسانی نشان نمی‌دهند. در نتیجه تصمیمات آنها همیشه مطابق با تئوری‌های اقتصادی نیست. مطالعات رفتاری به بررسی این مسأله به شیوه‌های واقعی‌تر می‌پردازد. شرایط مبهم آتی و اشتباهات شناختی که در روان‌شناسی انسان ریشه دارد، باعث می‌شود سرمایه‌گذاران در شکل‌گیری انتظارات، تصمیم‌گیری و قضاوت اشتباهات سیستماتیک داشته و با سوگیری‌های شناختی مواجه شوند. سوگیری‌های شناختی عبارتند از نوعی آسیب‌پذیری شناختی در پردازش اطلاعات. واژه سوگیری به معنی جانبداری و به عنوان منحنی نقص در ادراک، قضاوت و یا سایر فعالیت‌های شناختی ناشی از ندیدن و غفلت از بعضی جوانب به سود بعضی جوانب دیگر تعریف شده است (خرازی، ۱۳۸۳).

با توجه به فرصت‌های بی‌شمار سرمایه‌گذاری در ایران و عدم کفایت سرمایه‌گذاری از طرف فرد یا گروهی از افرادی بورس اوراق بهادار می‌تواند نقشی سازنده و مؤثر در این زمینه ایفا کند. بنابراین شناسایی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار می‌تواند به عنوان نقطه آغازی در جلب مشارکت عمومی به‌شمار آید شناسایی این عوامل می‌تواند در حیطه افراد حقیقی،

افراد حقوقی و با سرمایه گذاری خارجی صورت گیرد. (ابزری و همکاران، ۱۳۸۶). آمار و ارقام و بررسی سوابق سرمایه گذاران سهام، حتی در اقتصادهای توسعه یافته، بیانگر این است که اکثر آنها از دانش مالی و سرمایه گذاری لازم برخوردار نیستند و اغلب توانایی دسترسی به داده‌های مورد نیاز و تجزیه و تحلیل و به کارگیری اطلاعات مالی در تصمیمات خود را ندارند و مجموع مخاطرات موجود در بازار بورس، سرمایه گذاران، به ویژه سرمایه گذاران خرد را همواره با احتمال ضرر و زیان غیر معمول مواجه می‌سازد (شبان، ۱۳۹۱).

از طرف دیگر بسیاری از پژوهش‌های صورت گرفته در زمینه نحوه تصمیم‌گیری سرمایه گذاران نشان می‌دهد که دانش کافی در مورد اینکه چرا افراد سرمایه گذاری می‌کنند و چگونه تصمیم‌گیری می‌کنند وجود ندارد (مختاریان و آقایی، ۱۳۹۳). بنابراین، سیاست گذاران مالی و اقتصادی و تصمیم‌گیرندگان بازار سرمایه برای جذب سرمایه‌های این قشر از افراد جامعه و کمک به آنان برای اتخاذ تصمیمات درست در بازار سرمایه، به گونه‌ای که به اهداف سرمایه گذاری خود دست یابند، بایستی شناخت کافی از رفتار آنها داشته باشند.

در این میان تجزیه و تحلیل رفتار سرمایه گذاران حقیقی و جذب پس‌اندازهای آنها به دلیل اثرگذاری بر متغیرهای اقتصادی همچون نرخ سرمایه گذاری و نرخ تورم از اهمیت زیادی برخوردار است. تحلیل رفتار سرمایه گذار یک حوزه علمی جدید در فضای رفتار مالی است که ابزار خوبی برای کسب این دانش به حساب می‌آید. در الگوی اقتصاد مالی سنتی فرض می‌شود که تصمیم‌گیرندگان کاملاً عقلایی عمل کرده و همیشه به دنبال بیشینه کردن مطلوبیت مورد انتظار هستند. به عبارت دیگر، دو پایه اصلی در پارادایم کلاسیک مالی. عقلانیت کامل عوامل و تصمیم‌گیری‌های مبتنی بر بیشینه سازی مطلوبیت مورد انتظار است. درحالی که در مالی رفتاری عنوان می‌شود که برخی پدیده‌های عالی را می‌توان با به کارگیری مدل‌هایی که در آنها برخی عوامل موجود در اقتصاد کاملاً عقلایی نیستند، درک کرد. بسیاری از تحلیل‌گران اعتقاد دارند که همه سرمایه گذاران از اطلاعات دریافت شده برداشت یکسان نداشته و نسبت به روندها واکنش

یکسانی نشان نمی‌دهند. در نتیجه تصمیمات آنها همیشه مطابق با تئوری‌های اقتصادی نیست. مطالعات رفتاری به بررسی این مسأله به شیوه‌ای واقعی‌تر می‌پردازد. شرایط به اشتباهات شناختی که در روان‌شناسی آنان ریشه دارد، باعث می‌شود.

سرمایه‌گذاران در شکل‌گیری انتظارات، تصمیم‌گیری و قضاوت اشتباهات سیستماتیک داشته و با سوگیری‌های شناختی مواجه می‌شوند (خرازی، ۱۳۸۳). سوگیری‌های شناختی عبارتند از: نوعی آسیب‌پذیری شناختی در پردازش اطلاعات. واژه سوگیری به معنی جانبداری و به عنوان منحنی نقص در ادراک، قضاوت و یا سایر فعالیت‌های شناختی ناشی از ندیدن و غفلت از بعضی جوانب به سود بعضی جوانب دیگر تعریف شده است (نریمانی، پرزور و بشرپور، ۱۳۹۴). تحقیقاتی در زمینه تأثیر سوگیری‌های شناختی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران انجام گرفته است. تورکی و کاهن (۱۹۷۶) نشان دادند که افراد تمایل دارند از قضاوت‌های ذهنی استفاده کرده که به موجب آن افراد سعی می‌کنند پیش‌بینی‌هایی را انجام دهند که بیشترین تطابق را با الگوهای گذشته داشته باشد، بدون این که به میزان احتمال تطابق با الگو توجهی داشته باشند. مارتین سول (۲۰۰۷) در تحقیق خود نشان می‌دهد که مالی رفتاری، تأثیر روان‌شناسی بر روی رفتار مالی افراد و متعاقباً تأثیر آن بر روی بازار را مطالعه می‌کنند و کمک می‌کنند به فهمیدن اینکه چرا و چگونه بازارها مالی کارا می‌شوند (مارتین سول، ۲۰۰۷؛ به نقل از خلیلی عراقی و همکاران، ۱۳۸۸).

روش

پژوهش حاضر از حیث هدف، کاربردی و از لحاظ روش گردآوری اطلاعات، از نوع تحقیقات توصیفی - همبستگی است.

جامعه، نمونه و روش نمونه‌گیری: جامعه آماری تحقیق شامل کلیه سرمایه‌گذاران شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در نظر گرفته شد که به روش نمونه‌گیری در دسترس - اتفاقی ۳۸۴ نفر انتخاب شد. جهت تعیین حجم نمونه در پژوهش حاضر از جدول

مورگان استفاده شد.

ابزارهای اندازه گیری نیز شامل پرسشنامه های محقق ساخته بوده اند که پس از طراحی و اعتبارسنجی روایی و پایایی آن توسط اساتید و روش های آماری مورد ارزیابی قرار گرفت. جهت تجزیه و تحلیل داده های جمع آوری شده از آماره های توصیفی و همچنین تحلیل های همبستگی و رگرسیون استفاده به عمل آمد. نرم افزار مورد استفاده در تحقیق نیز SPSS 22 بوده است.

نتایج

به منظور آشنایی با پاسخ دهندگان، متغیرهای جمعیت شناختی آنان از قبیل تحصیلات، سابقه فعالیت در بورس و جنسیت به تفصیل ارایه گردیده است. ۲۶۰ نفر (۶۷/۷ درصد) از افراد موجود در پژوهش مرد و ۱۲۴ نفر (۳۲/۳ درصد) زن هستند. ۹۰ نفر از پاسخگویان دارای تحصیلات کارشناسی (۲۵/۸ درصد)، ۲۳۳ نفر (۶۰/۸ درصد) دارای تحصیلات کارشناسی ارشد و ۵۲ نفر (۱۳/۴ درصد) دارای تحصیلات دکتری هستند. ۵۳ نفر (۱۳/۸ درصد) در بازه سنی زیر ۳۰ سال قرار دارند. همچنین ۲۸۱ نفر (۷۳/۳ درصد) در بازه سنی ۳۰ تا ۴۰ سال، ۳۲ نفر (۸/۳ درصد) در بازه سنی ۴۰ تا ۵۰ سال و ۱۸ نفر (۴/۶ درصد) بیشتر از ۵۰ سال سن دارند. از ۳۸۴ نمونه انتخاب شده ۲۱۶ نفر از پاسخ دهندگان (۵۶/۲ درصد) زیر ۵ سال، ۱۲۴ نفر از پاسخ دهندگان بین ۱۰-۵ سال (۳۲/۳ درصد)، ۱۸ نفر از پاسخ دهندگان بین ۱۱-۱۵ سال (۴/۶ درصد)، ۹ نفر از پاسخ دهندگان بین ۱۵-۲۰ سال (۲/۳ درصد) و ۱۰ نفر از پاسخ دهندگان بیشتر از ۲۰ سال (۴/۶ درصد) دارای سابقه فعالیت در بورس در حوزه کاری خود هستند.

جدول ۱. نتایج فراوانی و درصد فراوانی فعالیت های مختلف بورس پاسخ دهندگان

گویه	گزینه ها	فراوانی	درصد فراوانی
	کمتر از شش ماه	۲۳۲	۶۰/۴
افق زمانی نگه داری از سهام	شش ماه تا یکسال	۱۱۷	۳۰/۴
	بیش از یکسال	۳۵	۹/۲
	فلزات اساسی و استخراج کانه های فلزی	۱۹۸	۵۱/۶

Vol.10, No.2 /44-66		دوره‌ی ۱۰، شماره‌ی ۲/۶۶-۴۴	
۴۱/۹	۱۶۱	محصولات شیمیایی و پالایشگاهی	
۴۸/۴	۱۸۶	خودرو و ساخت قطعات	
۳۱/۸	۱۲۲	بانک ها و موسسات اعتباری	اختصاص بیشترین حجم سرمایه
۱۹/۸	۷۶	سرمایه گذاری دارویی	
۱۵/۷	۶۰	صنایع غذایی و قندی	
۱۶/۱	۶۲	سیمان، آهک و گچ	
۵۲/۱	۲۰۰	سرمایه گذاری در سهام پرنوسان با هدف کسب بازده زیاد	
۴۷/۹	۱۸۴	سرمایه گذاری در سهام کم ریسک و با ثبات با هدف حفظ سرمایه و کسب بازده کمتر	عادت به سرمایه گذاری
۵۴/۴	۲۰۴	خرید سهام و سهامدار بودن طی گذر زمان	عملکرد و استراتژی
۴۵/۶	۱۸۰	خرید و فروش سهام در فواصل زمانی کوتاه مدت	
۵۹/۹	۲۳۰	کمتر از ۲۵ درصد	
۲۲/۶	۸۷	مابین ۲۵ تا ۵۰ درصد	اختصاص به سرمایه گذاری در بورس
۱۳/۴	۵۱	مابین ۵۰ تا ۷۵ درصد	از کل دارایی
۴/۱	۱۶	مابین ۷۵ تا ۱۰۰ درصد	
۶۶/۸	۲۵۷	قصد افزایش میزان سرمایه گذاری	تغییرات در میزان سرمایه گذاری در بورس
۱/۸	۷	قصد کاهش میزان سرمایه گذاری	
۳۱/۳	۱۲۰	ثابت نگه داشتن میزان سرمایه گذاری	

- در جدول ۱، وضعیت فعالیت های مختلف در بورس سهامداران و سرمایه گذاران را نشان می‌دهد. نتایج نشان داد که از بین ۳۸۴ سهامدار که به سوالات این بخش از پرسشنامه پاسخ داده بودند:
- ۱- در مقوله اول که مربوط به افق زمانی نگه داری از سهام است، بازه زمانی کمتر از شش ۶ ماه دارای بیشترین درصد فراوانی با ۶۰/۴ درصد در بین سایر گزینه‌ها است.
- ۲- در مقوله دوم که مربوط به اختصاص بیشترین حجم سرمایه سرمایه گذاران و سهامداران است، بخش فلزات اساسی و استخراج کانه‌های فلزی، بخش خودرو و ساخت قطعات و بخش

- محصولات شیمیایی، پتروشیمی و پالایشگاهی به ترتیب دارای بیشترین درصد فراوانی با ۵۱/۶ درصد، ۴۸/۴ درصد و ۴۱/۹ در بین سایر گزینه‌ها دارای اولویت اصلی است.
- ۳- در مقوله سوم که مربوط به عادت به سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران و سهامداران است، سرمایه‌گذاری در سهام پرنوسان با هدف کسب بازده زیاد دارای بیشترین درصد فراوانی با ۵۲/۱ درصد، در بین سهامداران است.
- ۴- در مقوله چهارم که مربوط به عملکرد و استراتژی سرمایه‌گذاران و سهامداران است، خرید سهام و سهامداربودن طی گذر زمان دارای بیشترین درصد فراوانی با ۵۴/۴ درصد، در بین سهامداران است.
- ۵- در مقوله پنجم که مربوط به اختصاص به سرمایه‌گذاری در بورس از کل دارایی سرمایه‌گذاران و سهامداران است، پاسخ دهندگان گزینه کمتر از ۲۵ درصد از کل دارایی را با درصد فراوانی ۶۰ درصد، انتخاب کردند.
- ۶- در مقوله ششم که مربوط به تغییرات در میزان سرمایه‌گذاری در بورس سرمایه‌گذاران و سهامداران است، سرمایه‌گذاری با قصد افزایش میزان سرمایه‌گذاری دارای بیشترین درصد فراوانی با ۶۶/۸ درصد، در بین سهامداران است.
- قبل از هر اقدامی بایستی آزمون نرمال بودن برای داده‌های جمع‌آوری شده را انجام داد تا در بررسی فرضیات از آزمون مناسب استفاده نمود. توزیع نرمال بدین معناست که توزیع متغیرها در دو طرف میانگین یکسان باشد به طوری که نمودار توزیع شکل زنگوله‌ای داشته باشد، اگر توزیع متغیرها نرمال نباشد، توزیع از حالت زنگوله‌ای خارج خواهد شد و به سمت چپ و یا راست میانگین متمایل می‌شود، زمانی که توزیع متغیرها نرمال است جهت آزمون فرضیات از آزمونهای پارامتریک استفاده می‌شود و در غیر این صورت آزمون‌های ناپارامتریک مورد استفاده قرار می‌گیرد. جهت بررسی نرمال بودن از آزمون کلمو-گروف اسمیرنوف استفاده می‌شود. سطح معناداری متغیرهای تحقیق بیشتر از ۰/۰۵ محاسبه شده و نرمال بودن توزیع داده‌های متغیرها را

نشان داد و می‌توان گفت که متغیرها از توزیع آماری نرمال پیروی می‌کنند.

جدول ۲. ارتباط سوگیری شناختی با رفتار سرمایه‌گذاران (معلم) در بورس

رابطه متغیرها	ضریب همبستگی	سطح معناداری
اعتماد به نفس	۰/۴۵۱	**۰/۰۰۰۱
تعصب شدید	-۰/۵۳۲	**۰/۰۰۰۱
محافظه کاری	۰/۶۱۱	**۰/۰۰۰۱
ابهام‌گزیزی	-۰/۳۲۵	**۰/۰۰۰۱
حسابداری ذهنی	۰/۴۰۸	**۰/۰۰۰۱
شرایط استرس	-۰/۴۵۱	**۰/۰۰۰۱
بی‌نظمی رفتاری	-۰/۶۳۲	**۰/۰۰۰۱
رویدادگرایی (پس‌بینی)	-۰/۵۴۴	**۰/۰۰۰۱

* در سطح ۰/۰۵ معنادار است. ** در سطح ۰/۰۱ معنادار است. تعداد = ۳۸۴

نتایج آزمون همبستگی پیرسون در جدول ۲ نشان داد که بین اعتماد به نفس، محافظه‌کاری، حسابداری ذهنی و سازگاری با رفتار سرمایه‌گذاران رابطه مثبت و معناداری در سطح ۰/۰۱ وجود دارد؛ به عبارتی با ۹۹ درصد اطمینان می‌توان گفت که با افزایش اعتماد به نفس، محافظه‌کاری، حسابداری ذهنی، رفتار معقولانه سرمایه‌گذاران در بورس نیز افزایش می‌یابد و بالعکس. همچنین

بین مؤلفه‌های تعصب شدید، ابهام‌گریزی، شرایط استرس، بی‌نظمی رفتاری و رویدادگرایی با رفتار سرمایه‌گذاران نیز رابطه منفی و معناداری در سطح ۰/۰۱ وجود دارد.

برای پیش‌بینی رفتار سرمایه‌گذاران بر اساس مؤلفه‌های سوگیری شناختی و همچنین مقایسه شدت تأثیر مؤلفه‌های سوگیری شناختی بر رفتار سرمایه‌گذاران از تحلیل رگرسیون چندگانه همزمان استفاده شد.

قبل از انجام رگرسیون لازم است پیش‌فرض‌های رگرسیون رعایت شود. اولین و مهم‌ترین پیش‌فرض رگرسیون، خطی بودن روابط بین متغیرهای مستقل و وابسته است. بر اساس آنچه در ضریب پیرسون مطرح شده است، روابط بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته خطی است. همچنین توزیع متغیر وابسته نیز نرمال است. مقدار F مشاهده شده در رگرسیون در سطح ۰/۰۱ معنادار بوده ($p < 0/01$)؛ یعنی می‌توان گفت که مدل رگرسیونی تحقیق مدل مناسبی برای تبیین متغیر وابسته است و متغیرهای تحقیق قادرند که تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. بنابراین، مفروضات استفاده از رگرسیون برقرار است.

جدول ۳. رگرسیون چندگانه همزمان بین مؤلفه‌های سوگیری شناختی و رفتار سرمایه‌گذاران

شاخص‌ها	SS	df	MS	آماره F	P	(R)	R2	اصلاح شده R ²	دوربین واتسون
رگرسیون	۱۴/۶۵۴	۸	۱/۸۳۱	۱۶/۰۹۸	۰/۰۰۰۱	۰/۴۸۵	۰/۲۳۵	۰/۲۴۲	۱/۷۴۰
باقیمانده	۱۲۴/۰۱۹	۳۷۵	۰/۳۳۰						
کل	۱۳۸/۶۷۳	۳۸۳							

با توجه به مقدار R^2 تعدیل‌شده، مؤلفه‌های سوگیری شناختی، مجموعاً ۲۴/۲ درصد از واریانس رفتار سرمایه‌گذاران را تبیین می‌کنند. به عبارت دیگر تنها ۲۴/۲ درصد از تغییرات رفتاری سرمایه‌گذاران، ناشی از مؤلفه‌های سوگیری شناختی آنان است.

جدول ۴. نتایج تحلیل رگرسیون چندگانه همزمان برای پیش‌بینی رفتار سرمایه‌گذاران (معلم) بر اساس

مؤلفه‌های سوگیری شناختی

مفروضه‌های هم‌خطی	P	t	ضرایب استاندارد		میانگین خطای استاندارد	B	مقدار ثابت
			Beta	ضرایب غیراستاندارد			
تورم‌واریانس							
VIF	Tolerance						
	۰/۰۰۱	۲۳/۱۴۸			۰/۱۴۹	۳/۳۴۵	
۲/۱۲۹	۰/۲۲۵	۰/۰۰۳	۱/۳۹۸	۰/۲۳۹	۰/۰۶۲	۰/۴۱۵	اعتماد به نفس
۳/۴۵۷	۰/۲۱۶	۰/۱۵۶	-۰/۳۸۴	-۰/۱۲۵	۰/۰۴۱	-۰/۰۸۹	تعصب شدید
۴/۶۳۵	۰/۲۴۷	۰/۰۰۳	۰/۵۱۲	۰/۰۸۴	۰/۰۷۵	۰/۱۳۶	محافظه کاری
۲/۴۹۸	۰/۲۸۳	۰/۰۱۲	-۰/۶۱۹	-۰/۰۶۵	۰/۰۳۷	-۰/۱۲۹	ابهام‌گزیزی
۲/۰۹۸	۰/۲۵۳	۰/۰۲۳	۰/۴۲۷	۰/۰۴۹	۰/۰۶۳	۰/۱۰۷	حسابداری ذهنی
۳/۳۰۷	۰/۲۳۴	۰/۰۳۴	-۰/۳۷۹	-۰/۰۸۳	۰/۰۱۴	-۰/۲۱۱	شرایط استرس
۳/۴۹۸	۰/۳۵۸	۰/۰۰۰	-۰/۳۲۸	-۰/۰۸۲	۰/۰۲۹	-۰/۳۶۵	بی‌نظمی رفتاری
۲/۴۹۷	۰/۲۹۸	۰/۰۰۳	-۰/۲۹۲	-۰/۱۴۰	۰/۰۱۸	-۰/۱۸۹	رویدادگرایی (پس‌بینی)

به‌منظور شناسایی و مقایسه شدت و جهت تأثیر مؤلفه‌های سوگیری شناختی، ضرایب بتا نیز محاسبه شده، با توجه به مقادیر Beta و سطح معناداری مقادیر t در جدول ۴، به جز تعصب شدید همه مؤلفه‌های اعتماد به نفس، محافظه کاری، ابهام‌گزیزی، حسابداری ذهنی، شرایط استرس، سازگاری، بی‌نظمی رفتاری و رویدادگرایی (پس‌بینی) بر رفتار سرمایه‌گذاران تأثیر داشته و وارد مدل رگرسیون شد. بنابراین، مؤلفه‌های اعتماد به نفس، محافظه کاری، ابهام‌گزیزی، حسابداری ذهنی، شرایط استرس، سازگاری، بی‌نظمی رفتاری و رویدادگرایی (پس‌بینی) توانایی پیش‌بینی رفتار سرمایه‌گذاران را دارند. با توجه به اینکه سطح معناداری مقدار t به دست آمده کمتر از ۰/۰۵ است، این مؤلفه‌ها سهم معناداری در پیش‌بینی رفتار سرمایه‌گذاران دارد.

بحث و نتیجه‌گیری

نتایج نشان داد که سوگیری شناختی تحت مؤلفه استرس در رفتار سرمایه‌گذاران (معلم) تأثیر مثبت و معناداری دارد. بنابراین یافته‌های حاصل از تحقیق نشان می‌دهد که فرضیه پژوهش مبنی بر اثرگذاری سوگیری شناختی تحت مؤلفه استرس در رفتار سرمایه‌گذاران تأیید می‌شود. نتیجه به

دست آمده از این فرضیه با تحقیق‌های کاریوفایلاس و همکاران (۲۰۱۷) و شفرین (۲۰۰۹) سازگاری دارد. کاریوفایلاس و همکاران^۱ (۲۰۱۷) پژوهشی تحت عنوان تعصب‌های شناختی در رفتار سرمایه‌گذاران تحت استرس در بورس اوراق بهادار لندن انجام دادند. در این پژوهش، پیامدهای ناشی از دو گونه تعصب شناختی نمایندگی و محافظه‌کاری برای رفتار قیمت اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار لندن بررسی شده است. در یک چارچوب تک و چندعاملی، جنبه‌های روند و سازگاری در نسبت‌های عملکرد شرکتهای انگلستان بر اساس نظریه‌های مالی رفتاری با توجه به تعصبات شناختی مورد بررسی قرار می‌گیرد. یافته‌های به‌دست آمده از مدل چند عاملی تأثیر دو تعصب شناختی و روند که سرمایه‌گذاران در طول افق بلندمدت مشاهده می‌کنند تأیید شده است اما در مدل تک عاملی این اثر وجود ندارد. در تبیین این فرضیه می‌توان گفت استرس به عنوان یکی از مؤلفه‌های سوگیری شناختی موجب تصمیمات غیرمنطقی و عجولانه در سرمایه‌گذاران می‌گردد. عموماً افراد در موقعیت‌های که باعث افزایش استرس آنها می‌گردد دوری می‌نمایند و سعی در تصمیم‌گیری در شرایط آرامش و به دور از هرگونه استرس را دارند، لذا سرمایه‌گذار توانایی تصمیم‌گیری صحیح را از دست می‌دهد.

یافته‌های حاصل از تحقیق نشان می‌دهد که فرضیه پژوهش مبنی بر اثرگذاری مؤلفه اعتماد به نفس در رفتار سرمایه‌گذاران تأیید می‌شود. نتیجه به دست آمده از این فرضیه با تحقیق‌های بروهن و همکاران (۲۰۱۴)، سوباش (۲۰۱۲)، و در داخل با تحقیقات نادى قمی (۱۳۸۸) و تجدیدزاده (۱۳۹۴) سازگاری دارد. به عنوان مثال بروهن و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان «اعتماد بیش از حد، درک ریسک و رفتار ریسک‌پذیری متخصصین امور مالی»، انجام دادند. هدف از این پژوهش بررسی نقش اعتماد بیش از حد و درک ریسک در رفتارهای ریسک‌پذیر متخصصین امور مالی است. محققان به مصاحبه با ۶۴ متخصص امور مالی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که پاسخ دهندگان در پیش بینی قیمت‌های سهام آینده اعتماد بیش از حد دارند و ریسک‌هایی که

1. Kariofyllas et al

آنها مایل به انجام آن هستند به طور مثبت تحت تأثیر اعتماد بیش از حد و خوش‌بینی و به طور منفی تحت تأثیر درک ریسک قرار می‌گیرد. همچنین نوسانات قیمت سهام به عنوان یک پیش‌بینی‌کننده ریسک‌پذیری متخصصان امور مالی پیش‌بینی شده است. نادى قمی (۱۳۸۸) نیز در تحقیق خود به این نتیجه دست یافت که تورش اطمینان بیش از حد بر تصمیمات سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران رابطه‌ی معناداری دارد که این نتیجه در جهت فرضیه تحقیق اول ما است. در تبیین این فرضیه می‌توان گفت بیش اطمینانی نقش عمده‌ای در معاملات مربوط به سهام دارد و دو عامل مهم باعث فرا اعتمادی می‌شود: ۱- خودارزیابی مثبت غیر واقع‌بینانه، این عامل باعث می‌شود سرمایه‌گذاران توانایی‌های خود را بیشتر از واقعیت موجود برآورد کنند. ۲- خوش-بینی غیرواقع‌بینانه، این خوش‌بینی باعث می‌شود که افراد احتمال موفقیت خود را بیشتر از آن چه هست تخمین بزنند. اطمینان بیش از حد، باعث می‌شود تا اشخاص اقدام به انجام معاملات و نیز انتخاب‌های نادرست، بازده کمتری کسب نمایند (باربریز و تالر، ۲۰۰۱).

یافته‌های حاصل از تحقیق نشان می‌دهد که فرضیه پژوهش مبنی بر اثرگذاری مؤلفه تعصب شدید در رفتار سرمایه‌گذاران تأیید می‌شود. نتیجه به دست آمده از این فرضیه با تحقیق‌های شاه و همکاران (۲۰۱۸)، و در داخل با تحقیقات برجی دولت آبادی (۱۳۸۸) سازگاری دارد. مثال شاه و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی به موضوع پژوهشی تحت عنوان تعصب‌شناختی در تصمیمات سرمایه‌گذاری و کارایی درک شده بازار انجام دادند. هدف این پژوهش تشریح مکانیزمی است که از طریق آن اکتشافات بر تصمیمات سرمایه‌گذاران فردی، معاملات فعال در بورس اوراق بهادار پاکستان و کارایی درک شده بازار تأثیر می‌گذارد. تعصب اکتشافی سرمایه‌گذاران با استفاده از یک پرسشنامه شامل شاخص‌های سوداگری، تصمیمات سرمایه‌گذاری و متغیرهای اثربخشی درک شده بازار اندازه‌گیری شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد تعصب اکتشافی (اعتماد بیش از حد، نمایندگی، در دسترس بودن و لنگراندازی) تأثیر بسیار منفی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران فردی و کارایی درک شده بازار در بورس اوراق بهادار پاکستان دارند. در تبیین

فرضیه می توان گفت این اشتباه را می توان به عنوان تمایل افراد به دادن اهمیت بیشتر و تعصب بیشتر به برخی گزارش ها ، پیشرفت و اظهارات بیان کرد. عامل به وجود آورنده این واکنش این است که سرمایه گذاران تصور می کنند رویدادها و روندهای جدید تداوم خواهند یافت. از این رو بدون توجه به تحلیل سهام ها در جستجوی خرید سهام چشمگیراند و سهامی را که به تازگی عملکرد ضعیفی داشته، نمی خرند، در حالی که ممکن است این امر (رشد یا عملکرد ضعیف سهام) کوتاه مدت و گذری باشد (سینایی و صدفی، ۱۳۸۹).

بررسی ضریب اثر مؤلفه بی نظمی های رفتاری بر رفتار سرمایه گذاران، نشان می دهد که سوگیری شناختی تحت شرایط بی نظمی های رفتاری در رفتار سرمایه گذاران تأثیر مثبت و معناداری دارد. بنابراین، یافته های حاصل از تحقیق نشان می دهد که فرضیه پژوهش تأیید می شود. نتیجه به دست آمده از این فرضیه با تحقیق های آدودا و همکاران (۲۰۱۲) و در داخل با تحقیقات سیف الهی (۱۳۹۴) سازگاری دارد. به عنوان مثال آدودا و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی، به برخی از اصول کلی رفتاری امور مالی از جمله: اعتماد بیش از حد، ناهماهنگی شناختی، پشیمان گریزی و تئوری چشم انداز پرداخته اند و هدف، شناسایی رفتارهای فردی سرمایه گذار و تعیین عملکرد مالی بوده است. نتایج به دست آمده حاکی از رفتارها و عملکرد مالی متنوع از سرمایه گذاران فردی در معاملات سهام، شرکت های فهرست شده در بورس اوراق بهادار دارد. برخی از سرمایه گذاران رفتار عقلایی در تصمیم گیری های سرمایه گذاری خود را به نمایش گذاشته و در مقابل، برخی سرمایه گذاران رفتار غیرعقلانی و توده وار داشته اند. در تبیین این فرضیه می توان گفت بی نظمی رفتاری و توده وار با پذیرش ریسک زیاد بدون اطلاعات کافی که می توان آن را قصد و نیت آشکار سرمایه گذاران جهت کپی کردن رفتار سایر سرمایه گذاران و تبعیت از آنان تعریف نمود می تواند باعث رفتارهای غیرمنطقی از سوی سرمایه گذاران شود و این امر می تواند به تصمیمات غیر کارا منجر شود.

یافته های حاصل از تحقیق نشان می دهد که فرضیه پژوهش مبنی بر اثرگذاری مؤلفه محافظه-

کاری در رفتار سرمایه‌گذاران تأیید می‌شود. نتیجه به دست آمده از این فرضیه با تحقیق‌های صورت گرفته سیف دولت آبادی (۱۳۹۴) و صدفی (۱۳۸۴) سازگاری دارد. به عنوان مثال سیف دولت آبادی (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی مقایسه‌ای عوامل رفتاری در سرمایه‌گذاری‌های مالی پرداختند. هدف از پژوهش حاضر بررسی تأثیر عوامل رفتاری دوری از تأسّف و پشیمانی، اثر تمایلی، حسابداری ذهنی، بیش اطمینانی، شهود نمایندگی، رفتار توده‌وار و محافظه‌کاری و اثر مالکیت بر روی سرمایه‌گذاری‌های مالی و در نهایت بررسی مقایسه‌ای این عوامل است. نتایج حاصل نشان می‌دهد که تمام عوامل به غیر از عامل «بیش اطمینانی» روی سرمایه‌گذاری تأثیرگذار هستند و میزان این تأثیر برای هر یک متفاوت است و رتبه‌بندی این عوامل از نظر میزان تأثیرگذاری عبارتند از: ۱- سود و زیان نسبی ۲- اثر تمایلی ۳- محافظه‌کاری ۴- رفتار توده‌وار ۵- شهود نمایندگی ۶- اثر مالکیت ۷- پشیمان‌گریزی. نتایج تحقیق بیانگر این موضوع است که محافظه‌کاری (بی‌پروائی) با رفتار توده‌وار رابطه منفی دارد. به عبارت دیگر، ابعاد اطمینان و جسارت در سهامداران، موجب می‌شود میزان توده‌واری آنها کاهش یابد و متکی بر ویژگی‌های شخصیتی خود نه تحرکات جمعی و توده‌ای اقدام به تصمیم‌گیری نمایند. و همچنین نتایج پژوهش صدفی (۱۳۸۴) نشان دهنده غلبه سبک بی‌پروائی (جسور) در سرمایه‌گذاران استان خراسان و یافته‌های تحقیق رابطه با سرمایه‌گذاران تهران نشان دهنده غلبه سبک محافظه‌کارانه در آنها است. در تبیین این فرضیه می‌توان گفت افرادی که دارای شخصیت محافظه‌کار و ریسک‌گریزی دارند در انتخاب و تصمیمات خود تمامی جوانب و نتایج تصمیمات خود را مورد تجزیه و تحلیل قرار داده سپس اقدام به سرمایه‌گذاری می‌نمایند.

بررسی ضریب اثر مؤلفه ابهام‌گریزی بر رفتار سرمایه‌گذاران، نشان می‌دهد که فرضیه پژوهش مبنی بر اثرگذاری سوگیری شناختی تحت شرایط ابهام‌گریزی در رفتار سرمایه‌گذاران تأیید می‌شود. نتیجه به دست آمده از این فرضیه با تحقیق‌های انگوس (۲۰۱۳)، و در داخل با تحقیقات حسینی چگنی و همکاران (۱۳۹۳) سازگاری دارد. در تبیین این فرضیه می‌توان گفت انسان‌ها در

مواجهه با توزیع احتمالات نامعلوم، تمایلی به پذیرش ریسک از خود نشان نمی‌دهند. عموماً افراد در موقعیت‌های مبهم، دچار تردید می‌شوند و گرایشی در آنها شکل می‌گیرد که ابهام‌گریزی بر مسأله تنوع‌بخشی ناکافی سایه می‌افکند (بدری، ۱۳۸۸). در یک محیط آزمایشگاهی، در نگرش-های سرمایه‌گذار به سمت ابهام شواهدی از ناهمگنی دیده می‌شود. رفتار سرمایه‌گذار در خصوص توضیح بازده ابزارهای مالی است. به عنوان پیش‌شرطی برای سرمایه‌گذاری، افراد در شرایط نامعلوم به احتمال زیاد نرخ بازده مورد انتظار بیشتری را در مقایسه با زمانی طلب می‌کنند که درباره ریسک و بازده سرمایه‌گذاری مورد نظر احساس اطمینان می‌کنند. در تبیین این فرضیه می‌توان گفت انسان‌ها در مواجهه با توزیع احتمالات نامعلوم، تمایلی به پذیرش ریسک از خود نشان نمی‌دهند. عموماً افراد در موقعیت‌های مبهم، دچار تردید می‌شوند و گرایشی در آنها شکل می‌گیرد که ابهام‌گریزی بر مسأله تنوع‌بخشی ناکافی سایه می‌افکند (بدری، ۱۳۸۸). در یک محیط آزمایشگاهی، در نگرش‌های سرمایه‌گذار به سمت ابهام شواهدی از ناهمگنی دیده می‌شود. رفتار سرمایه‌گذار در خصوص توضیح بازده ابزارهای مالی است. به عنوان پیش‌شرطی برای سرمایه‌گذاری، افراد در شرایط نامعلوم به احتمال زیاد نرخ بازده مورد انتظار بیشتری را در مقایسه با زمانی طلب می‌کنند که درباره ریسک و بازده سرمایه‌گذاری مورد نظر احساس اطمینان می‌کنند.

یافته‌های حاصل از تحقیق نشان می‌دهد که فرضیه پژوهش مبنی بر اثرگذاری مؤلفه حسابداری ذهنی در رفتار سرمایه‌گذاران تأیید می‌شود. نتیجه به دست آمده از این فرضیه با تحقیقات سوباش (۲۰۱۲)، شفرین (۲۰۰۹) و در داخل با تحقیقات باباخانی و همکاران (۱۳۹۶)، سیف‌الهی و همکاران (۱۳۹۴) و تجدیدزاده (۱۳۹۴) سازگاری دارد. به عنوان مثال سوباش (۲۰۱۲) در تحقیق خود با عنوان تأثیر عوامل رفتاری در بازار سهام هند نیز یکی از تورش‌های رفتاری را که مورد بررسی قرارداد تورش حسابداری ذهنی بود که این فرضیه را مبنی بر تأثیرگذاری این تورش بر تصمیمات سرمایه‌گذاران بازار سهام هند مورد تأیید قرار داد که نتایج ما با نتایج این تحقیق هم سو

است. در تبیین این فرضیه می‌توان گفت که حسابداری ذهنی نوعی قالب ذهنی که در آن اشخاص دنیای پیرامون خود را به حساب‌های ذهنی مجزا دسته‌بندی می‌کنند و سرمایه‌گذاران عادت دارند که به هر کدام از اقلام پرتفوی خود به طور جداگانه بپردازند. این امر می‌تواند به تصمیمات غیر کارا منجر شود (راعی و همکاران، ۱۳۹۳).

سوگیری شناختی مؤلفه رویدادگرایی (پس‌بینی) در رفتار سرمایه‌گذاران تأثیر مثبت و معناداری دارد. بنابراین یافته‌های حاصل از تحقیق نشان می‌دهد که فرضیه پژوهش مبنی بر اثرگذاری سوگیری شناختی تحت شرایط رویدادگرایی (پس‌بینی) در رفتار سرمایه‌گذاران تأیید می‌شود. نتیجه به دست آمده از این فرضیه با تحقیق‌های کومار و همکاران (۲۰۱۵) و در داخل با تحقیقات قلی‌پور (۱۳۸۹) سازگاری دارد. به عنوان مثال کومار و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی نقش نعصبات رفتاری در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران انجام دادند. جهت انجام این پژوهش بررسی سیستماتیک در مطالعه حاضر انجام گرفت. این مطالعه بر اساس ۱۱۷ مقاله انتخاب شده از ژورنال‌های معتبر در سال ۱۹۸۰-۲۰۱۳ است. نتایج این پژوهش نشان داد تعصبات شناختی سرمایه‌گذار بر رفتار تجاری، رویکرد رویدادگرایی (پس‌بینی)، بازده بازار، تصمیمات سرمایه‌گذار و انتخاب پرتفوی تأثیر دارد. در تبیین این فرضیه می‌توان گفت بعضی مواقع سرمایه‌گذاران تمایل دارند، باور کنند می‌توانند پیامد یک واقعه در بازار سهام را به درستی پیش‌بینی کنند، البته زمانی که آن واقعه اتفاق افتاده است، به همین خاطر دچار خطای محاسباتی می‌شوند و این می‌تواند باعث رفتارهای غیرمنطقی از سوی سرمایه‌گذاران شود و منجر به تصمیمات غیر کارا می‌شود.

با گذشت زمان و انجام تحقیقات متفاوت، محققان متوجه بسیاری از حرکت‌ها و نابسامانی‌ها در بازارهای مالی شدند که با استفاده از تئوری‌های مربوط به بازار کارا قابل توجیه نبود و همچنین متوجه شدند که افراد در بازار سرمایه کاملاً به صورت عقلایی رفتار نمی‌کنند. بسیاری از عوامل شناختی و رفتاری هستند که در جهت‌دهی سرمایه‌گذاران نقش ایفا می‌کنند. همین امر

موجب ظهور و بروز انقلاب رفتاری در مباحث مالی گردید. با توجه به اینکه تورش‌های رفتاری نوعی خطاهای شناختی هستند که در تصمیم‌گیری عقلایی درخصوص خرید و فروش سهام اثرگذارند و موجب می‌شوند که ما در تصمیم‌هایمان منطقی و عقلانیت مورد نظر مالی استاندارد را رعایت نکنیم و از طرفی با توجه به طبقه‌بندی تورش‌های رفتاری در دو دسته شناختی و احساسی، از آنجایی که منشاء تمایلات شناختی استدلال نادرست است و در پژوهش حاضر نیز نه نوع تورش شناختی استرس، سوگیری شناختی تحت شرایط اعتماد به نفس، سوگیری شناختی تحت شرایط تعصب شدید، سوگیری شناختی تحت شرایط بی‌نظمی‌های رفتاری، سوگیری شناختی تحت شرایط سازگاری بازار، سوگیری شناختی تحت شرایط محافظه‌کاری، سوگیری شناختی تحت شرایط ابهام‌گریزی، سوگیری شناختی تحت شرایط حسابداری ذهنی، سوگیری شناختی تحت شرایط رویدادگرایی و ابهام‌گریزی مدنظر قرار گرفت و همه فرضیات مد نظر تأیید شد، لذا غالباً اطلاعات بیشتر و مشاوره می‌تواند به سرمایه‌گذاران در تصحیح این تورش‌ها کمک کند. ولی در مجموع، یکی از بهترین راه‌ها برای جلوگیری از سوگیری‌هایی که تصمیمات افراد را تحت تأثیر قرار می‌دهد، این است که تا سر حد امکان از آن بخش مغز استفاده شود که مرکز منطق و استدلال است. موفقیت در سرمایه‌گذاری در نهایت، نصیب افرادی می‌شود که می‌توانند بر این چالش‌های روانی روزانه غلبه کرده و همواره دیدگاه بلندمدتی داشته باشند. به طور کلی از نتایج به دست آمده از فرضیه‌ها می‌توان نتیجه گرفت که در تالار بورس تهران سوگیری‌های شناختی بر تصمیم‌گیری سهام‌داران فردی در خرید و فروش سهام تأثیرگذار است، همچنین نتایج آزمون فریدمن پژوهش نشان می‌دهد سهام‌داران در تصمیم‌گیری برای خرید و فروش سهام خود به ترتیب بیشتر دچار سوگیری‌های شناختی رویدادگرایی (پس‌بینی)، سوگیری شناختی ابهام‌گریزی، سوگیری شناختی بی‌نظمی‌های رفتاری، سوگیری شناختی استرس شده‌اند. همچنین نشان داد که اولویت تأثیر شاخص‌های سوگیری‌های شناختی مختلف بر رفتار تصمیم‌گیری سهامداران در خرید و فروش سهام، متفاوت است.

همچنین با توجه به نتایج می‌توان به این نکته مهم اشاره کرد که سوگیری‌های شناختی به سرمایه‌گذاران عام خلاصه نمی‌شود، حتی افراد مجرب و حرفه‌ای نیز در زمان تصمیم‌گیری در سرمایه‌گذاری دچار این سوگیری‌ها می‌شوند و رفتارهای غیرعقلایی بروز خواهد کرد. از عمده‌ترین پیامدهای کارآیی بازار، بهره‌برداری از منابع موجود به شکل بهینه و مطلوب است. یکی از وظایف مهم بازار سرمایه، تأمین مالی شرکت‌ها و نهادها است. بازار سرمایه باید این ویژگی را داشته باشد که شرکت‌های نیازمند بتوانند سرمایه لازم خود را تأمین کنند و شرکت‌هایی که پروژه‌های آنها توازن معقولی از بازده و ریسک ندارد، از دست یافتن به منابع جدید در بازار محروم شوند. در این مفهوم بازارها، دارای کارآیی تخصیصی هستند که در آن پروژه‌های سرمایه‌گذاری با بهره‌وری نهایی سرمایه، تأمین مالی می‌شوند. تخصیص هنگامی بهینه است که بیشترین سرمایه متوجه سودآورترین فعالیت شود. بنابراین، تخصیص سرمایه هنگامی درست انجام می‌شود که شرکت‌هایی که فرصت سرمایه‌گذاری بهتر دارند، سرمایه مورد نیاز خود را تأمین کنند و آن بخش‌های اقتصاد که بازدهی کمتری دارند، از سرمایه محروم شوند. بنابراین، شناخت سوگیری‌ها و رفتارهای غیرعقلایی سرمایه‌گذاران زمانی اهمیت خود را نشان می‌دهد که توجه داشته باشیم رفتارهای غیرعقلایی از طریق جبابی شدن قیمت‌های اوراق بهادار، زمینه‌های عدم کارآیی بازار سرمایه را فراهم می‌کنند، در نتیجه شناسایی آنها و برنامه‌ریزی جهت پیشگیری و کاهش بروز آنها در بازار سرمایه، حائز اهمیت است.

براساس نتایج یافته‌های تحقیق به با توجه به تأیید فرضیات تحقیق و اینکه اکثر سرمایه‌گذاران، مشغولیت‌های مختلفی دارند و بیشتر آنها کارشناسان مالی نیستند، زمان کافی برای یادگیری دقیق ارزیابی علمی روندها و نمودارها نداشته و به این علت، با توجه به نظرات و اطلاعات دیگران و یا به صورت کاملاً مبتنی بر اقبال، اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند؛ حتی گاهی برخی سرمایه‌گذاران که دانش و تجربه مالی دارند، نیز دچار تورش‌های رفتاری می‌شوند و درست تصمیم‌گیری نمی‌کنند. بنابراین، سرمایه‌گذاران پس از مواجهه با زیان به تدریج میل به سرمایه‌گذاری در

چرخه اقتصادی را از دست می دهند و سرمایه به سوی مجاری غیر مولد با سود ظاهراً بیشتر سوق می یابند که حداقل نکته منفی آن رکود اقتصادی است. در این راستا پیشنهاد می شود شرایط و محدودیت هایی جهت ورود به بازار سرمایه اعمال شود، به طور مثال، کلیه افراد ملزم به گذاراندن دوره های آموزشی مخصوصی قبل از ورود به بورس اوراق بهادار شوند که پیشنهاد می شود این دوره ها مختصر و مفید باشد و علاوه بر آشنایی با انواع تحلیل های بنیادی و فنی، مباحث مالی رفتاری و تورش های رفتاری سرمایه گذاران نیز جهت افزایش سطح دانش و آگاهی افراد، ارائه شود. اشراف بر تورش های رفتاری و شناخت روش های صحیح سرمایه گذاری موجب می شود تا سرمایه گذاران با آگاهی بیشتری فرآیند تصمیم گیری خود را بررسی نمایند و عملکرد بهتری داشته باشند. لازم به ذکر است که با شرایط اقتصادی کنونی، نیاز به شناخت روش های صحیح و کاربردی سرمایه گذاری، بیش از پیش احساس می شود و مطالبی از این قبیل می تواند به جامعه سرمایه گذاران کمک کند تا با تصمیم گیری و عملکرد درست بدون وارد آوردن آسیبی به اقتصاد کشور سود برده و به رشد و توسعه کشور نیز، یاری رسانند.

با توجه به نتایج تحقیق جهت کاهش سوگیری ها در مرحله شناختی، پیشنهاد می گردد واحدهای مشاوره سرمایه گذاری به منظور ارائه خدمات مشاوره ای، اطلاع رسانی، ارتقاء آگاهی، سطح و مهارت تحلیلی سرمایه گذاران حقیقی به عنوان یک الزام ساختاری در نهادهای فعال بازار سرمایه به ویژه شرکت های کارگزاری به عنوان حلقه واسط سرمایه گذاران، صندوق های سرمایه گذاری غنی مستقیم و شرکت های سرمایه گذاری ایجاد گردد. فعال نمودن واحد مشاوره سرمایه گذاری با هدف ارائه اطلاعات و تحلیل های معتبر به سرمایه گذاران موجب می شود تا مراجعات سرمایه گذاران به شنیده ها، شایعات و مطالب غیر موثق، عوامل در دسترس و قالب های از پیش تعیین شده کاهش یابد. کارشناسانی که در این واحد مشغول فعالیت می شوند، علاوه بر علوم مالی، می بایست با علوم رفتاری نیز آشنایی نسبی داشته باشند که تناسب ارائه اطلاعات و تحلیل ها را با گستره متنوع سرمایه گذاران در نظر بگیرند. بنابراین، ضروری است تا کارگزاران به

عنوان حلقه واسط سرمایه‌گذاران و بازار بورس و سایر فعالان بازار سرمایه با مباحثی از قبیل روان‌شناسی سرمایه‌گذاران، سوگیری‌ها و ... آشنا کردند تا در جایگاه مشاوره سرمایه‌گذاری عملکرد مطلوبی داشته باشند.

با توجه به نتایج تحقیق و تأثیر سوگیری تحت مؤلفه استرس به سهام داران و سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود برای کاهش تورش رفتاری استرس در تعاملات اجتماعی عوامل احساسی ناشی از جو بازار اطلاعات خوبی در بازار تدارک دیده شود، اما آموزش‌هایی نیز در زمینه عوامل احساسی ناشی از جو بازار نیز به سرمایه‌گذاران داده شود. به نظر می‌رسد افراد تازه‌وارد قبل از سرمایه‌گذاری در بورس بهتر است از طریق افراد با تجربه در کارگزاری‌ها آموزش ببینند تا تورش‌های رفتاری تحت مؤلفه استرس این چنین در آنان کمتر مشاهده شود.

منابع

- اردکانی، سعید؛ بهلکه، آی ناز؛ میرزاد، نگار و توسلی، طاهره السادات. (۱۳۹۴). بررسی واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به رویدادهای ناگهانی در بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت بازرگانی - گرایش مالی، ۱۷(۱)، ۱۲۲-۱۰۳.
- اعتباریان خوراسگانی، اکبر و قریشی شهرکی، سید احمد. (۱۳۹۴). ارتباط بین خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری و شخصیت. فصلنامه دیریت فراگیر، ۱(۲)، ۱۰۴-۹۶.
- باباخانی محمدی، سعیده؛ مرتضوی، سعید؛ مهارتی، یعقوب و تهرانی، رضا. (۱۳۹۶). شناسایی عمده‌ترین سوگیری‌های سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران با استفاده از روش فراتحلیل. فصلنامه علوم مدیریت ایران، ۱۲(۴۶)، ۸۰-۶۱.
- حسینی چگنی، الهام؛ حفقو، بهناز و رحمانی نژاد، لیلا. (۱۳۹۳). بررسی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری. فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، ۲(۷۹)، ۱۳۳-۱۱۳.

- رستمی نوروزآباد، مجتبی؛ صداقت، پرستو و حبیبی، فاتح. (۱۳۹۲). بررسی عوامل موثر بر رفتار سرمایه-گذاران در تمایل به سرمایه‌گذاری مجدد. فصلنامه چشم انداز مدیریت مالی، ۵(۱۰)، ۹۴-۶۹.
- سعیدی، علی و فرهانیان، سید محمدجواد. (۱۳۹۰). مبانی اقتصادی و مالی رفتاری، تهران: شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس.
- سیف الهی، راضیه؛ کردلوئی، حمیدرضا و دشتس، نادر. (۱۳۹۴). بررسی مقایسه‌ای عوامل رفتاری در سرمایه‌گذاری دارای-های مالی. فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، ۴(۱۵)، ۵۲-۳۳.
- غیورباغبانی، مرتضی و بهبودی، امید. (۱۳۹۶). عوامل موثر بر بروز رفتار سرمایه‌گذاران با رویکرد پدیدانگاری. فصلنامه مدیریت دارایی و تامین مالی، ۵(۳)، ۵۷-۷۶.
- کنجکا و منفرد، امیررضا؛ فتحی، سعید و رنجبران، بهرام. (۱۳۹۵). نقش متغیرهای روانشناختی و آگاهی بر تمایل به سرمایه‌گذاری با تاکید بر نقش واسطه ای ریسک ادراک شده مشتریان خدمات سرمایه‌گذاری. فصلنامه دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۹(۳۰)، ۱۵-۱.
- مهرانی، ساسان و نونهال نهر، علی اکبر. (۱۳۸۷). ارزیابی واکنش کمتر از حد مورد انتظار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۶(۱)، ۱۳۶-۱۱۷.
- نصیرزاده، فرزانه؛ عباس زاده، محمدرضا و ذوالفقارزاده آرانی، محمدحسین. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر خوش بینی مدیران و عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از آن بر روی ریسک سقوط سهام، فصلنامه حسابداری مالی، ۹(۳۴)، ۷۰-۳۵.
- نریمانی، محمد؛ پرزور، پرویز و بشرپور، سجاد. (۱۳۹۴). مقایسه‌ی حساسیت بین فردی و تعادل عاطفی در دانش آموزان با و بدون اختلال یادگیری خاص. مجله ناتوانی‌های یادگیری، ۵(۱)، ۱۴۱-۱۲۵.
- نیکومرام، هاشم؛ رهنمای رودپشتی، فریدون؛ هیبتی، فرشاد و یزدانی، شهره. (۱۳۹۱). تأثیر سوگیری شناختی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران بر ارزشیابی سهام. فصلنامه دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۵(۱)، ۸۱-۶۵.

Aduka, J., Odera, E. O., & Onwonga, M. (2012). The behaviour and financial performance of individual investors in the trading shares of companies listed at the Nairobi stock exchange, Kenya. *Journal of Finance and Investment Analysis*, 1(3), 33-60.

Ardakani, S., Bahlakeh, A., Mirzad, N., & Tavassoly, T. S. (2015). A review of investors' reaction to unexpected events in Tehran Stock Exchange. *Financial Research Journal*, 17(1), 103-122. (Persian)

- Baba jani Mohammadi, S., Mortazavi, S., Maharati, Y., & Tehrani, R. (2017). Identifying the main biases of investors in the capital market of Iran: A meta-analysis study. *Iranian Journal of Management Sciences*, 12(46), 61-80. (Persian)
- Bakar, S., & Yi, A. N. C. (2016). The impact of psychological factors on investors' decision making in Malaysian stock market: a case of Klang Valley and Pahang. *Procedia Economics and Finance*, 35, 319-328.
- Brizek, M. G. (2014). Comparative analysis of individual investor portfolios based on behavioral finance and efficient market theories.
- De Bondt, T., De Belder, F., Vanhevel, F., Jacquemyn, Y., & Parizel, P. M. (2015). Prefrontal GABA concentration changes in women—influence of menstrual cycle phase, hormonal contraceptive use, and correlation with premenstrual symptoms. *Brain Research*, 1597, 129-138.
- Ebert, S. (2015). On skewed risks in economic models and experiments. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 112, 85-97.
- Etebarian Khorasgani, A. E., & Ghoreishi Shahraki, S. E. (2016). The relationship between perceptual errors in decision-making and personality. *Journal of Extensive Management*, 1(2), 96-104. (Persian)
- Ghayurbaghbani, M., & Behboodi, O. (2017). Factors affecting the behavior of investors regarding phenomenographical approach. *Journal of Asset Management and Financing*, 5 (3), 57-76. (Persian)
- Hosseini Chegeni, A., Haghgoo, B., & Rahmaninejad, L. (2014). Studying the relationship between behavioral biases of investors and their investment decisions in Tehran stock exchange. *Journal of Financial Management Strategy*, 2(4), 1130133. (Persian)
- Hunjra, A. I., Qureshi, S. A., & Riaz, L. (2017). Psychological factors and investment decision making: A confirmatory factor Analysis. *Journal of Contemporary Management Sciences*, 2(1), 65-82.
- Kariofyllas, S., Philippas, D., & Siriopoulos, C. (2017). Cognitive biases in investors' behaviour under stress: Evidence from the London Stock Exchange. *International Review of Financial Analysis*, 54, 54-62.
- Kim, K. A., & Nofsinger, J. R. (2008). Behavioral finance in Asia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 16(1-2), 1-7.
- Konjkave Monfared, A. R., Fathi, S., & Ranjbaran, B. (2016). Role of psychological factors and awareness on the intention to invest With Emphasis on the mediate role of perceived risk of Customers of Investment Services. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 9 (30), 1-15. (Persian)
- Kumar, S., & Goyal, N. (2015). Behavioural biases in investment decision making—a systematic literature review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(1), 88-108.
- Mehrani, S., Nonhal Nahr, A. A. (2008). Evaluating the reaction less than expected by investors in the Tehran Stock Exchange. *Quarterly Journal of Accounting and Auditing Reviews*, 16 (1), 117-136. (Persian)

- Muir, K. W., Lim, A., Stinnett, S., Kuo, A., Tseng, H., & Walsh, M. M. (2014). Risk factors for exposure of glaucoma drainage devices: a retrospective observational study. *BMJ Open*, 4(5), e004560.
- Narimani, M., Porzoor, P., & Basharpour, S. (2015). Comparison of interpersonal sensitivity and emotional balance in students with and without specific learning disorder. *Journal of Learning Disabilities*, 5(1), 125-141. (Persian)
- Nasirzadeh, F., Abbaszadeh, M. R., zolfagharArani, M. H. (2017). Examining the impact of overconfidence of managers and the resulting information asymmetry on risk of falling of stock prices. *Quarterly Financial Accounting Journal*, 9 (34), 35-70. (Persian)
- Ngoc, L. T. B. (2013). Behavior pattern of individual investors in stock market. *International Journal of Business and Management*, 9(1), 1.
- Nicomram, H., Rahnomye Roodpashti, F., Hibati, F., & Yazdani, Sh. (2012). The effect of cognitive bias of Tehran Stock Exchange investors on stock valuation. *Journal of Securities Analysis Financial Knowledge*, 5 (1), 65- 81. (Persian)
- Pompian, M. M. (2011). Behavioral finance and wealth management: how to build investment strategies that account for investor biases (Vol. 667). John Wiley & Sons.
- Rostami Norouzabad, M., Sedaghat, P., & Habibi, F. (2015). Investigating the factors affecting the behavior of investors in the tendency to reinvest. *Journal of Financial Management Perspectives*, 5 (10), 69- 94. (Persian)
- Saeedi, A., & Farhanian, S. M. J. (2011). Behavioral Economic and Financial Fundamentals, Tehran: Exchange Information and Services Company. (Persian)
- Saifollahi, R., Kordloui, H., & Dashti, N. (2015). A comparative survey on behavioral factors on financial assets investment. *Investment Knowledge Quarterly*, 4 (15), 33-52. (Persian)
- Shah, S. Z. A., Ahmad, M., & Mahmood, F. (2018). Heuristic biases in investment decision-making and perceived market efficiency: A survey at the Pakistan stock exchange. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(1), 85-110.
- Yao, J., Ma, C., & He, W. P. (2014). Investor herding behaviour of Chinese stock market. *International Review of Economics & Finance*, 29, 12-29.

The role of cognitive bias in the behavior of investors (teachers) in stock market

B.Saadatzadeh hesar¹, R.Abdi², H.Mohammadzadeh Salteh³, &
M. Narimani⁴

Abstract

The aim of this study was to investigate the role of cognitive bias components in the behavior of investors (teachers) in Tehran Stock Exchange. The research method is descriptive-correlational. The population of the study included all teachers investing in companies listed on Tehran Stock Exchange, which was selected by convenience-random sampling of 384 people. The instruments included researcher-made questionnaire that after design and validation, its validity and reliability were evaluated by professors and statistical methods. Beta coefficients were also calculated to identify and compare the severity and effect of cognitive bias components. The results indicate that according to Beta values and the level of significance of t values, except for severe prejudice, all components of self-confidence, conservatism, ambiguity, mental accounting, stress, behavioral disorder and event orientation (prediction) affected the behavior of investors and entered the regression model. Given that the level of significance of the obtained t value is less than 0.05, these components have a significant contribution in predicting the behavior of investors. The results indicate that the components of cognitive bias have a significant impact on the behavior of teachers investing in Tehran Stock Exchange. It should be noted that irrational decisions, influenced by cognitive biases, cause the inefficiency of financial markets by creating price bubbles and ultimately the loss of all investors. It is worth mentioning that in the present study, the investors are teachers who have invested in stock exchange.

Keywords: Cognitive bias, behavior, investors, stock exchange

¹ . PhD student of Accounting, Islamic Azad University, Bonab Branch, Bonab. Iran

² . Corresponding author: Assistant Professor, Department of Accounting, Bonab Branch, Islamic Azad University, Bonab, Iran (abdi_rasool@yahoo.com)

³ . Associate Professor, Department of Accounting, Marand Branch, Islamic Azad University, Marand, Iran

⁴ . Distinguished Professor, Department of Psychology, University of Mohaghegh Ardabili