

بررسی رابطه خطاهای اداری مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آنها با توجه به نقش تعدیل گر سن و جنسیت (مطالعه موردی: شرکت های بازرگانی - صادراتی شهر مشهد)

نجمه اولیایی^۱، محمد حیدری^۲

^۱ کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی گرایش مالی، گروه مدیریت، دانشکده علوم انسانی دانشگاه آزاد اسلامی نیشابور، نیشابور، ایران

^۲ استادیار و عضو هیات علمی گروه مدیریت بازرگانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نیشابور، نیشابور، ایران

چکیده

هدف پژوهش بررسی رابطه خطاهای اداری مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آنها با توجه به نقش تعدیل گر سن و جنسیت (مطالعه موردی: شرکت های بازرگانی - صادراتی شهر مشهد) است. این تحقیق کاربردی به روش توصیفی - همبستگی از شاخه مطالعات میدانی انجام شده است. با توجه به این که شرکت های بازرگانی در شرایط اقتصادی کشور نقش بسزایی دارند و می توانند تاثیر شگرفی در پیشبرد اهداف اقتصادی کشور داشته باشند، لذا در تحقیق حاضر کلیه مدیران شرکت های بازرگانی - صادراتی شهر مشهد که در زمینه سرمایه گذاری نیز فعالیت می کنند، جامعه تحقیق حاضر قرار گرفتند. با توجه فرمول کوکران حجم نمونه ۸۶ شرکت برآورد گردید که با استفاده از روش نمونه گیری تصادفی در دسترس به توزیع و تکمیل پرسشنامه پرداخته شد. ابزار جمع آوری داده ها در این پژوهش شامل پرسشنامه محقق ساخته است. آزمون فرضیه ها و تجزیه و تحلیل اطلاعات از روش رگرسیون و معادلات ساختاری انجام شده است. نتایج نشان می دهد که خطای پیش بینی، تشدید و بیش اعتمادی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آنها رابطه مثبت و معنادار دارد. متغیر سن و جنسیت مدیران بین خطای پیش بینی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آن ها واسطه گری می کند. متغیر سن و جنسیت مدیران خطای تشدید مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آنها واسطه گری می کند. متغیر سن و جنسیت مدیران خطای بیش اعتمادی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آنها به واسطه گری می کند.

واژه های کلیدی: خطای پیش بینی، خطای تشدید، خطای بیش اعتمادی، سرمایه گذاری.

۱- مقدمه

شناخت فرایند تصمیم‌گیری مشارکت‌کنندگان در بورس، موضوع مهمی برای مقام ناظر و سرمایه‌گذاران به شمار می‌رود. در بیشتر پژوهش‌های این زمینه، محققان کوشی ده‌اند به مطالعه و درک رفتار سرمایه‌گذاری مشارکت‌کنندگان بازار و به دنبال آن تأثیر این عوامل بر قیمت اوراق بهادار بپردازند. افراد به هنگام سرمایه‌گذاری تمامی جوانب را در نظر می‌گیرند و "انسان اقتصادی عقلایی" طبق نظریه عقلایی‌ترین تصمیم‌را اتخاذ می‌کنند؛ ولی در برخی مواقع عواملی باعث بروز رفتار غیر عقلایی می‌شود و نحوه تصمیم‌گیری فرد را تحت تأثیر قرار می‌دهد که ناشی از ناکارایی بازارهای مالی است. در واقع، عاملان اقتصادی در الگوهای رفتاری برخلاف نظریه‌های نئوکلاسیک منطقی نیستند، بلکه به دلیل ترجیحاتشان یا به دلیل خطاهای شناختی، کاملاً عقلایی رفتار نمی‌کنند (فیلبک^۱، ۲۰۱۵).

پارادایم مالی رفتاری آشکار می‌سازد، سرمایه‌گذاران چگونه رفتار می‌کنند و چطور ممکن است رفتارشان، بازارهای مالی را تحت تأثیر قرار دهد و به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا بیاموزند چگونه می‌توان عقلایی رفتار کرد در واقع، اساس مالی رفتاری را انطباق بین احساس و نحوه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار تشکیل می‌دهد. یافته‌ها حاکی از آن است که سرمایه‌گذاران همیشه به طور منطقی، همان‌گونه که مدل‌های رایج نشان می‌دهند، رفتار نمی‌کنند. براساس نظریه‌های روان-شناسی، انسان‌ها به نگهداری حوادث خاصی در ذهن خود به صورت تصورات تمایل دارند و این تصورات ذهنی در بعضی از مواقع اثرات بیشتری از خود حوادث بر رفتار افراد دارند. مطالعات زیادی نحوه عملکرد غیرمنطقی افراد در مباحث سرمایه‌گذاری و پولی را نشان داده است. پیش از مطرح شدن مالیه رفتاری در مدیریت مالی و اقتصاد، رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه بر مبنای نظریه مطلوبیت اقتصادی تفسیر می‌شد، در حالی که بررسی‌ها و پژوهش‌های متعدد علمی در زمینه مالیه رفتاری، میزان اهمیت عوامل روان‌شناختی را مشخص کرد. اگرچه نظریه‌های مالیه رفتاری جدید است و پیشینه آن به یک دهه پیش باز می‌گردد، ولی موضوع دخیل بودن ویژگی‌های روان‌شناختی و رفتاری افراد در تصمیم‌های خرید به دوره‌های پیشتر باز می‌گردد (نیچلسون^۲، ۲۰۱۴).

۲- بیان مسئله

اخیراً مقالات و مطالعات بی‌شماری، با مستندسازی مثالهای فراوانی از رفتار غیر عقلایی و خطاهای تکرار شونده در قضاوت اساسی‌ترین فرض نظریه اقتصادی، یعنی انسان اقتصادی عقلایی یا بشر اقتصادی را مورد سؤال قرار داده‌اند. مشاوران اکنون به مانند گذشته نمی‌توانند توانایی یک سرمایه‌گذار را برای اجرای مدل مبتکرانه انتخاب پرتفوی مارکوویتز صحیح بپندارند. برای بسیاری از محققان و فعالان در صنایع، نقش روانشناسی در علم مالی چه، به صورت اثری که بر نوسانات بازار اوراق بهادار دارد و چه، به صورت نیرویی که سرمایه‌گذاران را هدایت می‌کند، یعنی ارتباط مالی رفتاری با موضوعات مطرح شده تردیدی وجود ندارد. (مریلکاس^۳، ۲۰۱۳)

یکی از قابل‌تأمل‌ترین و چالش‌برانگیزترین مسائل عصر حاضر، بحث توسعه اقتصادی و مسئولیت اجتماعی است؛ به گونه‌ای که تحقق آن به یکی از اهداف اساسی سیاست‌گذاری‌ها و تصمیم‌گیری‌های اقتصادی کشورها تبدیل شده است. (باروز^۴، ۲۰۰۹) کامیل^۵ (۲۰۱۱) بیان می‌کند که در بازارهای کامل، سیاست سرمایه‌گذاری یک شرکت صرفاً وابسته به فرصت‌های سرمایه‌گذاری و روابط مدیریت می‌باشد. این تئوری بیان می‌کند که شرکت‌ها، در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت را تامین مالی می‌کنند و سرمایه‌گذاری را تا زمانی که منافع نهایی سرمایه‌گذاری با هزینه‌هایی آن برابر باشد ادامه می‌دهند. (کاظمی، ۱۳۹۱)

¹ Filbeck

² Nichelson

³ Merilkas

⁴ Barros

⁵ Campbell

به بیان محقق، مساله اساسی پیش رو این است که سرمایه گذاران همیشه به طور منطقی و همان گونه که مدل های رایج نشان می دهند، رفتار نمی کنند. براساس نظریه های روان-شناسی، انسان ها به نگهداری حوادث خاصی در ذهن خود به صورت تصورات تمایل دارند و این تصورات ذهنی در بعضی از مواقع اثرات بیشتری از خود حوادث بر رفتار افراد دارند. مطالعات زیادی نحوه عملکرد غیرمنطقی افراد در مباحث سرمایه گذاری و پولی را نشان داده است. با نتایج این تحقیق می توانیم با فرمولکردن مدل های رفتاری، بهتر بتوانیم بازار سرمایه خود را شناخته و در رفع برخی تنگناهای ناشی از الگوهای رفتاری بهتر عمل کنیم. پژوهش حاضر درصدد بررسی رابطه خطاهای اداری مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آنها با توجه به نقش تعدیل گر سن و جنسیت است تا اینکه بتواند رهنمودهایی برای سرمایه گذاران جهت اتخاذ تصمیمات بهتر، در بورس اوراق بهادار تهران فراهم سازد.

۳- اهمیت و ضرورت

در اکثر موارد، سرمایه گذاران از استعدادشان برای خطا ناآگاه هستند و معمولاً یک سرمایه گذار غیر عقلایی یک سرمایه گذار ناراضی می باشد، زیرا انحرافات رفتاری معمولاً اثر بخشی اهداف مالی را به تدریج تحلیل می برند. اگر سرمایه گذاران به شناخت بهتری از خود برسند و تلاش کنند تا این انحرافات را تصحیح نمایند، می توانند پرتفولیوهای سرمایه گذاری بهینه ای را تشکیل دهند که به راحتی زندگی کنند، یعنی قادر باشند تا به برنامه سرمایه گذاری شان وفادار بمانند، در حین اینکه همزمان به اهداف مالی بلند مدت دست می یابند. (توماس^۱، ۲۰۱۴)

قبل از مطرح شدن مالی رفتاری در مدیریت مالی و اقتصاد، رفتار سرمایه گذاران در بازار سرمایه بر مبنای نظریه مطلوبیت اقتصادی تفسیر می شد، در حالی که بررسی ها و تحقیقات علمی متعدد در زمینه مالی رفتاری، میزان اهمیت عوامل روان شناختی را مشخص کرد. اگرچه نظریات مالی رفتاری جدید بوده و سابقه آن به یک دهه پیش باز می گردد. حال که با توجه به پیشرفت های اخیر در بورس اوراق بهادار باید تمامی عوامل درونی و بیرونی به صورت ظریف و ریزبینانه مورد بررسی قرار گیرند، چرا که ما با تفکرات، عقاید و ذهنیات بسیار متنوعی از افراد روبرو هستیم که شناخت و درک این ذهنیات از درجه اهمیت بالایی برخوردار است. (ماسونسون^۲، ۲۰۱۵)

۴- پیشینه پژوهش

پیشینه داخلی

حمیدیان (۱۳۹۴) در پژوهشی عوامل مؤثر در تغییرات رفتار قیمت سهام و رفتار سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار داد و با توجه به روش تصمیم گیری چندمعیاره (AHP) در بین چند معیار اصلی، عوامل فردی، عوامل سازمانی و عوامل روانی به این نتیجه دست یافت که عوامل روانی بیشترین درجه تأثیر را بر تصمیم های سرمایه گذاران در بورس داشته است. از ویژگی های بارز این پژوهش توجه همزمان به قیمت و نوع تصمیم گیری و تعیین اولویت متغیرها بود.

آقایی و مختاریان (۱۳۹۰) در پژوهشی به بررسی میزان تأثیر برخی متغیرها بر تصمیم گیری سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند؛ باتوجه به فرمول برای نمونه گیری جامعه نامحدود تعداد ۱۷۰ پرسشنامه توسط سهامداران فعال در بورس اوراق بهادار تکمیل شد، نتایج این تحقیق به روش همبستگی بین متغیرهای مستقل سفته بازی، ریسک، تسهیم سود، سود هر سهم، نوسانات قیمت و روند قیمت سهام و متغیر وابسته تصمیم گیری سهامداران، نشان داد که اکثریت سرمایه گذاران علاقه کمی به سفته بازی و معاملات پر ریسک دارند. در مورد تصمیم گیری برای خرید سهام نیز به این نتیجه رسیدند که معیارهای مالی از قبیل تسهیم سود و سود هر سهم بسیار مرتبط هستند، با این حال اهمیت آنها کمتر از نوسانات قیمت و روند قیمت سهام در بورس است.

¹ Thomas

² Masonson

شهریاری (۱۳۹۵) در پژوهشی تحت عنوان " بررسی و آزمون رفتار توده وار سرمایه گذاران با استفاده از انحرافات بازده سهام از بازده کل بازار در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۸-۱۳۹۳"، رفتار توده وار مشارکت کنندگان در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. شواهد نخستین نشان داد که سرمایه گذاران جهت تعیین ارزش سهام، از روش های کمی کمتر استفاده میکنند و قضاوت های ایشان بیشتر مبتنی بر تصورات ذهنی، اطلاعات غیرعلمی، شایعات و تقلید کورکورانه از تعداد اندکی از افراد به عنوان مشارکت کنندگان پیشرو در بازار سرمایه است. آنها از ۲ مدل کریستی و مدل تان و همکاران و از داده های روزانه، هفتگی و ماهانه استفاده کردند. نتایج نشان داد که رفتار توده وار در دوران رونق بازار در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد اما شواهدی از توده واری در دوران رکود بازار با استفاده از داده های روزانه یافت شد.

امیر شاهی، شیرازی و سیاه تیری (۱۳۹۱) در پژوهشی عوامل تأثیرگذار بر تصمیم سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. روش نمونه گیری در این پژوهش هدفمند بوده است و تعداد جامعه آماری ۱۰ نفر از سرمایه گذاران بورس به صورت تصادفی در دسترس پرسشنامه های این تحقیق را تکمیل کردند، داده ها با استفاده از تکنیک تصمیم گیری چندمعیاره (AHP) مورد بررسی قرار گرفت؛ طی این پژوهش ۵ عامل به عنوان عوامل تأثیرگذار بر رفتار سرمایه گذاران به دست آمد. این پژوهش نشان داد که کانال های ارتباط بازاریابی شرکت های عضو بورس، شرکت های کارگزاری بورس و ارتباطات کلامی که به منزله برآیندی از کلیه فعالیت های شرکت به شمار می رود، از جمله عوامل مهم تأثیرگذار بر تصمیم به خرید سرمایه گذاران هستند.

محمدی و همکاران (۱۳۹۳)، به تجزیه و تحلیل رفتار جمعی سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل فضای حالت، پرداختند. این تحقیق با استفاده از همین رویکرد و با به کارگیری مدل فضای حالت، تبعیت جمعی سرمایه گذاران از عوامل بازار، ارزش و اندازه در یک دوره زمانی ۹۲ ماهه (فروردین ۱۳۸۰ الی آبان ماه ۱۳۸۷) را بررسی و مطالعه می نماید. نتایج پژوهش نشان میدهد سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران به صورت جمعی و مستمر از عامل بازار تبعیت می کنند.

ابزری و درخشیده (۱۳۹۴)، به بررسی تاثیر شفاف سازی اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار اصفهان، پرداختند. داده های جمع آوری شده مربوط به بازه زمانی اول مهر تا آخر آبان بود. برای آزمون فرضیات از آزمون های همبستگی، مقایسه زوج ها و تحلیل عاملی یک طرفه بین متغیر مستقل شفاف سازی اطلاعات و متغیر وابسته استفاده شده است. نتایج نشان داد که هر سه بعد شفافیت یعنی افشای اطلاعات مالی، شفافیت ساختار هیات مدیره و شفافیت ساختار مالکیت بر رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار اصفهان تأثیرگذار است و درک سرمایه گذاران از ابعاد شفافیت باتوجه به متغیرهای جمعیت شناختی آنها متفاوت است.

پیشینه خارجی

گرین و ماهشواری^۱ (۲۰۱۴) طی پژوهشی که می توان گفت یکی از نخستین مطالعاتی بود که به بررسی انگیزه سرمایه گذاران آماتور پرداخته نمونه ای از میان دانشجویان (۱۰۰ نفر)، به جای سرمایه گذاران واقعی، انتخاب کردند. موضوع پژوهش آنها بررسی ویژگی های احساسی پاسخ دهنده ها و ارتباط آن با میانگین و تغییر پذیری بازده بود. با روش تجزیه و تحلیل رگرسیون متغیرهای مستقل ویژگی های احساسی و متغیر وابسته میانگین و تغییرپذیری بازده، نتایج به ارتباط زیاد ویژگی های احساسی پاسخ دهنده ها و بازده اشاره داشت.

هانتون^۲ (۲۰۱۵) در پژوهشی تحت عنوان " بررسی مالی رفتار سرمایه داران در بورس سهام شیکاگو " به شناسایی ویژگی های رفتاری سهامداران پرداخت. متغیرهای مورد مطالعه در این پژوهش عبارت بودند از تأثیر جریان بازار و عوامل اقتصادی و سیاسی بر تصمیم گیری سرمایه گذاران. از نتایج به دست آمده با استفاده از روش های کوواریانس بین متغیرهای یاد شده، می

^۱ Green & Maheshwari

^۲ Hunton

توان به این موارد اشاره نمود که اخبار و شایعات تأثیر بالایی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارند و همچنین سرمایه‌گذاران به متغیرهای مالی در سطح شرکت توجه چندانی نمیکنند. توجه به میزان ریسک‌پذیری بر اساس معیارهای مختلف و تعیین تأثیر عوامل اقتصادی و تفاوت آن با سایر عوامل از ویژگی‌های بارز این پژوهش بودند.

منخوف^۱ (۲۰۱۴) در پژوهشی تحت عنوان "پذیرش رویکرد مالی توسط افراد حرف‌های مختلف" به بررسی اثر آن بر نحوه رفتار آنها پرداخت. با بهره‌گیری از روش کواربانس بین دو گروه، متغیرهایی نظیر استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، پردازش اطلاعات و خودارزیابی در ۲ گروه ۲۰ نفری که یکی از گروه‌ها موافق مالیه رفتاری و دیگری مخالف مالیه رفتاری بودند مورد بررسی قرار گرفت. یافته‌های این پژوهش نشان داد که پذیرش و تأیید مالیه رفتاری تأثیر بسزایی بر درک افراد حرفه‌ای در بازار دارد و نحوه تصمیم‌ها و رفتار آنها را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

آپارتسین^۲ و همکاران (۲۰۱۳)، به بررسی تفاوتها و شباهت رفتار سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی انتخاب شده در آمریکا، پرداختند. در این پژوهش از تجزیه و تحلیل خوشه‌ای برای ۵ شاخص منتخب بازارهای جهانی سهام، استفاده شده است. نتایج درجه خوبی از جدایی رفتار سرمایه‌گذاران از بازارهای مالی انتخاب شده را نشان می‌دهد. به عنوان مثال سرمایه‌گذاران در بازارهای مختلف مالی ملی نسبت به شرایط مشابه بازار، رفتار متفاوتی را نشان می‌دهند. به طور کلی شواهد تجربی به دست آمده از مطالعات صورت گرفته در بازارهای سرمایه، گویای این واقعیت است که فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و رفتار آنها بسیار پیچیده بوده، امکان ارائه یک الگوی واحد برای پیش‌بینی رفتار آنها در بازار، به راحتی میسر نخواهد بود. در بسیاری از مواقع رفتار سرمایه‌گذاران در بورس غیر عقلایی است و شناسایی دقیق محرک‌های رفتاری امکان‌پذیر نخواهد بود.

۵- اهداف و فرضیه‌های پژوهش

۱. بررسی خطای پس‌بینی مدیران بر رفتار سرمایه‌گذاری آنها
۲. بررسی خطای تشدید مدیران بر رفتار سرمایه‌گذاری آنها
۳. بررسی خطای بیش‌اعتمادی مدیران بر رفتار سرمایه‌گذاری آنها
۴. بررسی خطای پس‌بینی مدیران بر رفتار سرمایه‌گذاری آنها به واسطه متغیر سن مدیران
۵. بررسی خطای پس‌بینی مدیران بر رفتار سرمایه‌گذاری آنها به واسطه متغیر جنسیت مدیران
۶. بررسی خطای تشدید مدیران بر رفتار سرمایه‌گذاری آنها به واسطه متغیر سن مدیران
۷. بررسی خطای تشدید مدیران بر رفتار سرمایه‌گذاری آنها به واسطه متغیر جنسیت مدیران
۸. بررسی خطای بیش‌اعتمادی مدیران بر رفتار سرمایه‌گذاری آنها به واسطه متغیر سن مدیران
۹. بررسی خطای بیش‌اعتمادی مدیران بر رفتار سرمایه‌گذاری آنها به واسطه متغیر جنسیت مدیران

۶- فرضیه‌های تحقیق

- ۱- خطای پس‌بینی مدیران بر رفتار سرمایه‌گذاری آنها رابطه مثبت و معنادار دارد.
- ۲- خطای تشدید مدیران بر رفتار سرمایه‌گذاری آنها رابطه مثبت و معنادار دارد.
- ۳- خطای بیش‌اعتمادی مدیران بر رفتار سرمایه‌گذاری آنها رابطه مثبت و معنادار دارد.
- ۴- متغیر سن مدیران بین خطای پس‌بینی مدیران بر رفتار سرمایه‌گذاری آنها واسطه‌گری می‌کند.
- ۵- متغیر جنسیت مدیران خطای پس‌بینی مدیران بر رفتار سرمایه‌گذاری آنها واسطه‌گری می‌کند.
- ۶- متغیر سن مدیران خطای تشدید مدیران بر رفتار سرمایه‌گذاری آنها واسطه‌گری می‌کند.

¹ Menkhoff

² Apartsin

- ۷- متغیر جنسیت مدیران خطای تشدید مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آنها واسطه گری میکند.
 ۸- متغیر سن مدیران خطای بیش اعتمادی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آنها به واسطه گری می کند.
 ۹- متغیر جنسیت مدیران خطای بیش اعتمادی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آنها واسطه گری می کند.

۷- روش تحقیق

از آنجا که در این پژوهش به بررسی و تجزیه و تحلیل بررسی رابطه خطاهای اداری مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آنها با توجه به نقش تعدیل گر سن و جنسیت پرداخته می شود؛ لذا این پژوهش به لحاظ هدف کاربردی است و با توجه به این که در این تحقیق با استفاده از ابزار پرسشنامه، سعی می شود که میزان و نوع روابط بین متغیرها، برای پاسخ به مسئله ای علمی در دنیای واقعی مورد بررسی قرار گیرد، لذا این تحقیق به لحاظ روش انجام کار از نوع پیمایشی می باشد.

۸- جامعه آماری و نمونه تحقیق

با توجه به این که شرکت های بازرگانی در شرایط اقتصادی کشور نقش بسزایی دارند و می توانند تاثیر شگرفی در پیشبرد اهداف اقتصادی کشور داشته باشند، لذا در تحقیق حاضر کلیه مدیران شرکت های بازرگانی - وارداتی شهر مشهد که در زمینه سرمایه گذاری نیز فعالیت می کنند، جامعه تحقیق حاضر قرار گرفتند. با توجه به جستجوهای محقق تعداد ۱۱۳ شرکت مورد تایید قرار گرفت؛ که با توجه به تعداد جامعه با استفاده از روش سرشماری، ۸۶ شرکت برای توزی و تکمیل پرسشنامه در نظر گرفته می شود. شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی نباشند.

۹- آزمون الگوی درونی (الگوی ساختاری)

معیار ضروری برای سنجش الگوی ساختاری ضریب تعیین (R^2) متغیرهای مکنون وابسته است. چین (۱۹۹۸) اندازه R^2 ۰/۱۹ و ۰/۳۳ و ۰/۶۷ در الگوی مسیر PLS را به ترتیب ضعیف، متوسط و قابل توجه توصیف نموده است. اندازه ها حاکی از مطلوب بودن آنها برای متغیرهای مکنون وابسته پژوهش است. برخلاف رویکرد مبتنی بر کوواریانس که از شاخصهای متعددی برای برازش الگو استفاده می شود، رویکرد PLS فاقد شاخص برازش مبتنی بر "خی دو" به منظور بررسی میزان مطابقت الگوی نظری با داده های گردآوری شده است. این امر به ماهیت پیش بین محور PLS بستگی دارد. برای بررسی کفایت الگوی پیش بین هر متغیر وابسته می توان از شاخص Q^2 استفاده کرد. اندازه مثبت این شاخص نشانگر کفایت پیش بین مناسب است (امانی، خضری آذر و محمودی، ۱۳۹۱). در صورتی که اندازه برای همه متغیرهای درونزا (وابسته) مثبت باشد، می توان از میانگین آنها به عنوان شاخصی برای سنجش کیفیت کلی الگوی ساختاری استفاده کرد (آذر، غلام زاده و قنواتی، ۱۳۹۱). مقدار Q^2 مربوط به متغیرهای درونزای الگو در جدول ۱ ارائه شده که همگی مثبت است.

جدول ۱: شاخصهای متغیرهای مکنون

Q2	R2	
۰/۶۳	۰/۶۶	خطای بیش اعتمادی
۰/۵۶	۰/۶۶	خطای پیش بینی
۰/۵۷	۰/۶۵	خطای تشدید

از نیکویی برازش برای سنجش شباهت میان منحنی های تجربی و منحنی های نظری استفاده می شود. یکی از تفاوت های اساسی بین لیزرل و PLS نامناسب بودن شاخص های موجود برای برازش مدل های برآورد شده با استفاده از PLS است. اگر چه در الگوریتم های PLS موجود آماره های برازندگی، از قبیل شاخص برازندگی هنجار شده بنتلر و بونت را گزارش می

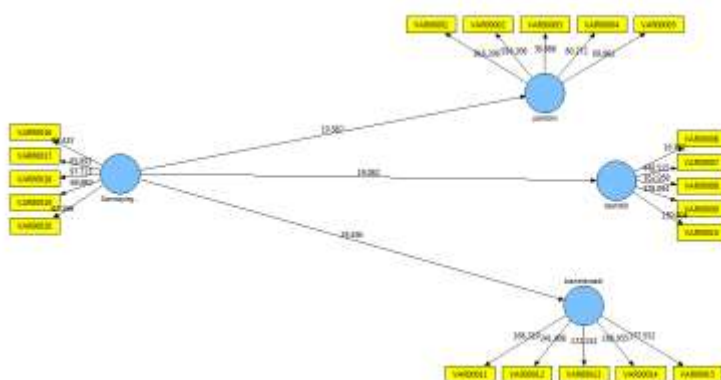
کنند، اما آنها بر اساس این مفروضه بنا شده اند که پارامترهای مدل برآورد شده، برای کاهش تفاوت بین ماتریس های کوواریانس مشاهده شده و بازتولید شده می باشند. مفروضه ای که در PLS وجود ندارد. البته تنن هاوس و همکاران (۲۰۰۵) شاخص کلی برازش را برای بررسی برازش مدل معرفی نموده اند. ملاک کلی برازش (GOF) را می توان با محاسبه میانگین هندسی میانگین اشتراک و R^2 بدست آورد.

$$GOF = \sqrt{\text{average}(\text{Comunalitie}) * R^2}$$

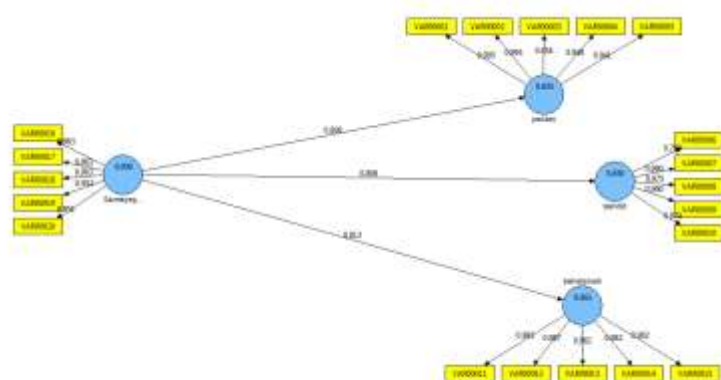
$$GOF = \sqrt{0.91 * 0.65} = 0.76$$

به باور تنن هاوس و همکاران (۲۰۰۵) شاخص GOF در مدل PLS راه حلی عملی برای این مشکل بررسی برازش کلی مدل بوده و همانند شاخص های برازش در روش های مبتنی بر کوواریانس عمل می کند و از آن می توان برای بررسی اعتبار یا کیفیت مدل PLS به صورت کلی استفاده کرد. این شاخص نیز همانند شاخص های برازش مدل لیزرل عمل می کند و بین صفر تا یک قرار دارد و مقادیر نزدیک به یک نشانگر کیفیت مناسب مدل هستند. بر مبنای طبقه بندی اندازه مشخص شده کوهن (۱۹۸۸) از R^2 با استفاده از ارزش حداقلی ۰.۵ فورنل و لارکر (۱۹۸۱) برای میزان اشتراک، معیار GOF با توجه به نمونه، به مقدار ۰.۱ قابل قبول است. مقدار GOF محاسبه شده برای مدل، نزدیک به مقدار ۰/۷۶ بود که بر خوبی برازش مدل برای داده ها دلالت دارد.

۱۰- مدل ساختاری



شکل ۱: آماره t



شکل ۲: واریانس و بار عاملی و ضریب مسیر

۱۱- بررسی فرضیات تحقیق

برای آزمون فرضیه ها از ضرایب مسیر و همچنین آماره t استفاده شد. برای مشخص کردن قدرت رابطه میان دو متغیر از ضرایب مسیر استفاده شد که تحت عنوان ضرایب بتا استاندارد شده رگرسیون OLS تفسیر می شود. برای بررسی معنادار بودن روابط نیز از اندازه t (t-value) استفاده شد که در نرم افزار Smart PLS با استفاده از الگوریتم راه اندازی خودکار^۱ به دست می آید (آذر و همکاران، ۱۳۹۱). باید گفت که اگر مقدار ضریب مسیر بین متغیر مکنون مستقل و متغیر مکنون وابسته مثبت باشد نتیجه می گیریم که با افزایش متغیر مستقل شاهد افزایش در متغیر وابسته خواهیم بود؛ و بالعکس اگر مقدار ضریب مسیر بین متغیر مکنون مستقل و متغیر مکنون وابسته منفی باشد نتیجه می گیریم که با افزایش متغیر مستقل شاهد کاهش در متغیر وابسته خواهیم بود.

۱۱-۱ فرضیه اول: خطای پیش بینی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آنها تاثیر مثبت و معنادار دارد.

همانطور که در جدول مشاهده می شود مقدار ضریب مسیر مثبت بوده که نشان دهنده رابطه مثبت بین متغیر مستقل و وابسته می باشد. با توجه به اینکه مقدار ضریب معناداری (آماره t) برای دو متغیر پژوهش بیشتر از ۱/۹۶ می باشد بنابراین فرضیه اول تحقیق با عنوان خطای پیش بینی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آنها تاثیر مثبت و معنادار دارد، تایید می گردد.

جدول ۲: نتایج آزمون فرضیه اول

مسیر	ضریب مسیر (B)	t	نتیجه رابطه
خطای پیش بینی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری	۰/۸۰	۱۹/۵	تایید

۱۱-۲ فرضیه دوم: خطای تشدید مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آنها تاثیر مثبت و معنادار دارد.

همانطور که در جدول مشاهده می شود مقدار ضریب مسیر مثبت بوده که نشان دهنده رابطه مثبت بین متغیر مستقل و وابسته می باشد. با توجه به اینکه مقدار ضریب معناداری (آماره t) برای دو متغیر پژوهش بیشتر از ۱/۹۶ می باشد بنابراین فرضیه دوم تحقیق با عنوان خطای تشدید مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آنها تاثیر مثبت و معنادار دارد، تایید می گردد.

جدول ۳: نتایج آزمون فرضیه دوم

مسیر	ضریب مسیر (B)	t	نتیجه رابطه
خطای تشدید مدیران بر رفتار سرمایه گذاری	۰/۸۰	۱۹/۰۸	تایید

۱۱-۳ فرضیه سوم: خطای بیش اعتمادی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آنها تاثیر مثبت و معنادار دارد.

همانطور که در جدول مشاهده می شود مقدار ضریب مسیر مثبت بوده که نشان دهنده رابطه مثبت بین متغیر مستقل و وابسته می باشد. با توجه به اینکه مقدار ضریب معناداری (آماره t) برای دو متغیر پژوهش بیشتر از ۱/۹۶ می باشد بنابراین فرضیه سوم تحقیق با عنوان خطای بیش اعتمادی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آنها تاثیر مثبت و معنادار دارد، تایید می گردد.

جدول ۴: نتایج آزمون فرضیه سوم

مسیر	ضریب مسیر (B)	t	نتیجه رابطه
خطای بیش اعتمادی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری	۰/۸۱	۱۹/۴	تایید

^۱. Bootstrapping

۱۱-۴ فرضیه چهارم: متغیر سن مدیران بین خطای پیش بینی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آن ها واسطه گری می کند.

این فرضیه در ۲ بخش جزئی به صورت جداگانه (برای هر کدام از متغیرهای اصلی) با استفاده از روش رگرسیون ساده با نرم افزار SPSS و آزمون سوبل تجزیه و تحلیل شده است. همان طور که در جدول زیر مشخص است سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرضیه چهارم تحقیق با عنوان متغیر سن مدیران بین خطای پیش بینی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آن ها واسطه گری می کند، تایید می گردد.

جدول ۵: نتایج آزمون فرضیه چهارم

مسیر	آماره سوبل	سطح معناداری	نتیجه رابطه
خطای پیش بینی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری با میانجی گری سن	۲/۴۹	۰/۰۱۲	تایید

۱۱-۵ فرضیه پنجم: متغیر جنسیت مدیران خطای پیش بینی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آن ها واسطه گری می کند.

این فرضیه در ۲ بخش جزئی به صورت جداگانه (برای هر کدام از متغیرهای اصلی) با استفاده از روش رگرسیون ساده با نرم افزار SPSS و آزمون سوبل تجزیه و تحلیل شده است. همان طور که در جدول زیر مشخص است سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرضیه پنجم تحقیق با عنوان متغیر جنسیت مدیران خطای پیش بینی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آن ها واسطه گری می کند، تایید می گردد.

جدول ۶: نتایج آزمون فرضیه پنجم

مسیر	آماره سوبل	سطح معناداری	نتیجه رابطه
خطای پیش بینی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری با میانجی گری جنسیت	۲/۲۸	۰/۰۲۲	تایید

۱۱-۶ فرضیه ششم: متغیر سن مدیران بین خطای تشدید مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آن ها واسطه گری می کند.

این فرضیه در ۲ بخش جزئی به صورت جداگانه (برای هر کدام از متغیرهای اصلی) با استفاده از روش رگرسیون ساده با نرم افزار SPSS و آزمون سوبل تجزیه و تحلیل شده است. همان طور که در جدول زیر مشخص است سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرضیه ششم تحقیق با عنوان متغیر سن مدیران بین خطای تشدید مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آن ها واسطه گری می کند، تایید می گردد.

جدول ۷: نتایج آزمون فرضیه ششم

مسیر	آماره سوبل	سطح معناداری	نتیجه رابطه
خطای تشدید مدیران بر رفتار سرمایه گذاری با میانجی گری سن	۲/۵۸	۰/۰۰۹	تایید

۱۱-۷ فرضیه هفتم: متغیر جنسیت مدیران خطای تشدید مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آن ها واسطه گری می کند.

این فرضیه در ۲ بخش جزئی به صورت جداگانه (برای هرکدام از متغیرهای اصلی) با استفاده از روش رگرسیون ساده با نرم افزار SPSS و آزمون سوبل تجزیه و تحلیل شده است. همان طور که در جدول زیر مشخص است سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرضیه هفتم تحقیق با عنوان متغیر جنسیت مدیران خطای تشدید مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آن ها واسطه گری می کند، تایید می گردد.

جدول ۸: نتایج آزمون فرضیه هفتم

مسیر	آماره سوبل	سطح معناداری	نتیجه رابطه
خطای تشدید مدیران بر رفتار سرمایه گذاری با میانجی گری جنسیت	۲/۷۰	۰/۰۰۶	تایید

۱۱-۸ فرضیه هشتم: متغیر سن مدیران بین خطای بیش اعتمادی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آن ها واسطه گری می کند.

این فرضیه در ۲ بخش جزئی به صورت جداگانه (برای هرکدام از متغیرهای اصلی) با استفاده از روش رگرسیون ساده با نرم افزار SPSS و آزمون سوبل تجزیه و تحلیل شده است. همان طور که در جدول زیر مشخص است سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرضیه هشتم تحقیق با عنوان متغیر سن مدیران بین خطای بیش اعتمادی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آن ها واسطه گری می کند، تایید می گردد.

جدول ۹: نتایج آزمون فرضیه هشتم

مسیر	آماره سوبل	سطح معناداری	نتیجه رابطه
خطای بیش اعتمادی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری با میانجی گری سن	۲/۵۸	۰/۰۰۹	تایید

۱۱-۹ فرضیه نهم: متغیر جنسیت مدیران خطای بیش اعتمادی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آن ها واسطه گری می کند.

این فرضیه در ۲ بخش جزئی به صورت جداگانه (برای هرکدام از متغیرهای اصلی) با استفاده از روش رگرسیون ساده با نرم افزار SPSS و آزمون سوبل تجزیه و تحلیل شده است. همان طور که در جدول زیر مشخص است سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرضیه نهم تحقیق با عنوان متغیر جنسیت مدیران خطای بیش اعتمادی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری آن ها واسطه گری می کند، تایید می گردد.

جدول ۱۰: نتایج آزمون فرضیه نهم

مسیر	آماره سوبل	سطح معناداری	نتیجه رابطه
خطای بیش اعتمادی مدیران بر رفتار سرمایه گذاری با میانجی گری جنسیت	۲/۰۵	۰/۰۳۹	تایید

۱۲- پیشنهادهای مبتنی بر یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج فرضیه اول پیشنهاد می شود، اعتقاد بی اساس نسبت به توانایی خود در شناسایی سهام شرکت‌ها برای سرمایه گذاری بالقوه: مشاوران سرمایه گذاری وقتی با مشتریانی مواجه می شوند که مدعی اند توانایی پیش بینی سهام داغ آتی را

دارند، باید از آنها بخواهند که عملکرد تاریخی دو سال اخیرشان را مرور کنند، اگر نه همیشه ولی در اغلب موارد، عملکرد ضعیفی مشاهده خواهد شد.

با توجه به نتایج فرضیه دوم پیشنهاد می شود، با دادن آموزش های لازم به مدیران برای غلبه بر اضطراب و استرس خود، استفاده از نرم افزارهای آموزشی در جهت کاهش خود فریبی و استفاده از سیستم های اطلاعاتی که دستیابی به اطلاعات را ساده سازد میزان این خطاها را کاهش داد. در کل اما (نه همیشه)، به منظور غلبه بر انحراف در دسترس بودن، سرمایه گذاران نیاز دارند تا با دقت در مورد تصمیمات سرمایه گذاری قبل از اجرای آن ها بررسی و تفکر کنند. اگر انحراف در دسترس بودن موضوع موردنظر باشد، تمرکز بر نتایج بلندمدت، در عین مقاومت در برابر تعقیب روندها، بهترین اهداف برای تمرکز هستند. با توجه به نتایج فرضیه سوم پیشنهاد می شود، برای مشاورانی که مشتریان آنها این نوع سوگیری رفتاری دارند، یک توصیه دو بخشی پیشنهاد می شود: نخست ویژگی های سرمایه گذاری را برای جست و جوی عملکرد بالقوه ضعیف مرور کرده و از این شواهد برای نشان دادن خطرات اعتماد بیش از حد استفاده کنید. دوم آنها را به مطالعات انجام شده در این زمینه ارجاع دهید. اغلب دیده شده است که سرمایه گذاران در این نقطه، تصویری را به ذهن می سپارند که نوسان غیرمنتظره بازارها را یادآوری می کند و موجب رفتار محتاطانه تری می شود.

با توجه به نتایج فرضیه چهارم پیشنهاد می شود، توجه مدیران منابع انسانی در استخدام مدیران مالی با اطلاعات جمعیت شناختی متناسب با روند کاری آن.

با توجه به نتایج فرضیه پنجم پیشنهاد می شود، جهت کاهش خطای پیش بینی در شرکت بورس اوراق بهادار و کمک به سرمایه گذاران برای اتخاذ تصمیمات بهینه شفاف سازی صورت گیرد. همچنین با برگزاری دوره های آموزشی روحیه واقع بینی را در سرمایه گذاران تقویت کنند.

با توجه به نتایج فرضیه ششم پیشنهاد می شود، برای سرمایه گذاری های جدید، سرمایه های پیشین و کارایی آن مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرد که احتمال بروز خطای تکراری رخ ندهد.

با توجه به نتایج فرضیه هفتم پیشنهاد می شود، با توجه به تعدیل گر جنسیت در ارتباط بین خطای تشدید و رفتار سرمایه گذاری مدیران باید جنسیت فردی را که به انتخاب سیاست های سرمایه گذاری با توجه به خطای تشدید دخیل هست را مدنظر قرار دهند.

با توجه به نتایج فرضیه هشتم پیشنهاد می شود، در تدوین آیین نامه نظام راهبری شرکتی علاوه بر تأکید بر حضور اعضای غیرموظف مستقل، بر لزوم توجه به سایر خصوصیات هیأت مدیره نظیر تجربه اعضا یا سطح تحصیلات و سن مدیران نیز، تأکید ورزد.

با توجه به نتایج فرضیه نهم پیشنهاد می شود، توصیه می شود در شرکت های کم سرمایه گذار با هدف کارآمدتر کردن سرمایه گذاری از مدیرانی که از ویژگی روانشناختی خوش بینی بیشتر برخوردارند؛ استفاده شود.

منابع

۱. ابرزی، م؛ و درخشیده، ح. (۱۳۹۴) " تجزیه و تحلیل رفتار جمعی سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل فضای حالت ". پژوهش های حسابداری مالی
۲. آقایی، محمدعلی و امید مختاریان (۱۳۹۰)، " بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی یهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۱، شماره ۳۶، صص ۲۵
۳. امیرشاهی، احمد؛ شیرازی، محمود و ویدا سیاه تیری (۱۳۹۱)، " عوامل تأثیرگذار بر تصمیم سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علوم مدیریت ایران، شماره ۸، صص ۱۷۹
۴. حمدیان، مهدی (۱۳۹۴)، بررسی عوامل مؤثر بر قیمت سهام و تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه شهید بهشتی، دانشکده علوم اداری

۵. شهپاری، سارا (۱۳۹۵)، "بررسی و آزمون رفتار توده وار سرمایه گذاران با استفاده از انحرافات بازده سهام، بررسی های حسابداری - از بازده کل بازار در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۸-۱۳۹۳ و حسابرسی، دوره ۱۴، شماره ۴۹، صص ۴۴
۶. محمدی، شهرام، راعی، ریحانه، قالیباف، حمید؛ و گل ارضی، غلامحسین (۱۳۹۳). "تبیین توسعه ساختار بازار اوراق بهادار، مطالعات مدیریت راهبردی"، شماره ۳، صص ۳۳-۴۸.

7. Apartsin, Y., Y. Maymon, et al. (2013). "Nationality and risk attitude: Testing differences and similarities of investors' behavior in selected financial markets." *Global Finance Journal* 24(2): 114-118.
8. Green, P. E. & A. Maheshwari (2014), "Common Stock Perception and Preference", *Journal of Business*, Vol. 42, PP. 439-457.
9. Filbeck, G, Hatfield, P; Horvath, P (2015). Risk Aversion and Personality Type, the *Journal of Behavioral Finance*, Vol.6, No. 4: 170-180.
10. Hunton, J. E. (2015), Toward an Understanding of the Risky Choice Behavior of Professional Financial Analysts, *Journal of Psychology and Financial Markets*, Vol. 2, No. 4, PP. 182-189.
11. Menkhoff, L. & M. Nikiforow (2014), "Professionals' Endorsement of Behavioral Finance: Does it Impact their Perception of Markets and themselves?", *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 71, PP. 318-329.
12. Merilkas, A. and Prasad, D. (2013). «Factor influencing Greek investor behavior on the Athens stock Exchange », paper presented at the Annual meeting of Academy of Financial Services, Colorado.
13. Merilkas, A. and Prasad, D. (2013). «Factor influencing Greek investor behavior on the Athens stock Exchange », paper presented at the Annual meeting of Academy of Financial Services, Colorado.
14. Masonson, L.N. (2015). Behavioral Finance And Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account For Investor Biases, 26(1), 1- 57.
15. Nicholson, N; Soane, E; Fenton, M; Willman, P (2014). Personality and domain specific risk taking, *Journal of Risk Research*; Vol. 8, No.2: 157-179.
16. Thomas, J.K. (2014). Discussion of Post-Earnings Announcement Drift and Market Participants Information Processing Biases, *Review of Accounting Studies*, 8 (2), 347-353.

Investigating the Relationship between Managers' Perceptual Errors and Their Investment Behavior Considering the Role of Age and Gender Moderator (Case Study: Commercial and Export Companies of Mashhad)

Najmeh Oliyai¹, Mohammad Heidari²

1. *Master of Business Administration Management, Financial trends, Department of Management, Faculty of Human Sciences, Islamic Azad University, Nishapur Branch, Nishapur, Iran*

2. *Assistant Professor and Faculty Member, Department of Business Administration, Islamic Azad University, Nishapur Branch, Nishapur, Iran*

Abstract

The purpose of this study was to investigate the relationship between managers' perceptual errors and their investment behavior considering the role of age and gender moderator (case study: commercial and export companies of Mashhad). This applied research has been done by descriptive correlation method from the field studies field.) Considering that commercial companies have a significant role in economic conditions of the country and they can have a significant impact on the economic goals of the country, therefore, in the present study, all managers of imported and commercial companies operating in the city of Mashhad, the research community was present. According to Cochran formula, the sample size of 86 companies was estimated and distributed to the questionnaire by using randomized sampling method. The data gathering tool was a researcher made questionnaire. The hypothesis test and data analysis are done by regression method and structural equations. The results show that the forecast error, exacerbation and more trust of managers on their investment behavior are positive and significant. The variables of the age and gender of the managers interfere with the managers' prediction error on their investment behavior. The variables of age and gender Managers of managers' mismanagement interfere with their investment behavior. The variables of the age and gender of directors make managers more distrustful of misconduct on their investment behavior.

Keywords: Prediction Error, Excess Error, Over-Trust Error, Investment
