

بررسی تأثیر عوامل سوگیری‌های رفتاری در تصمیمات مدیران و رقابت‌پذیری در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران

مسعود سامانی

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد کاشان، کاشان، ایران

چکیده

هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر عوامل سوگیری‌های رفتاری در تصمیمات مدیران و رقابت‌پذیری در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۴۰۰ می‌باشد. نمونه آماری این پژوهش شامل ۳۸۵ نفر از کارکنان و مدیران شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران بوده است. این پژوهش در زمره پژوهش‌های کاربردی قرار گرفته است و روش تحقیق آن نیز توصیفی از نوع پیمایشی است. ابزار گردآوری داده‌ها نیز پرسشنامه است. تمامی فرضیات این پژوهش در سطح معناداری ۰/۱۰ مورد آزمون قرار گرفتند و از نرم‌افزار آماری لیزرل استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان داد، عوامل سوگیری‌های رفتاری در تصمیمات مدیران در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار هستند. عوامل سوگیری‌های رفتاری بر رقابت‌پذیری در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار هستند. عوامل سوگیری‌های رفتاری بر ارزیابی تصمیمات اقتصادی در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار هستند.

واژگان کلیدی: عوامل سوگیری‌های رفتاری، تصمیمات مدیران، رقابت‌پذیری، شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران

مقدمه

بورس اوراق بهادار، یک بازار اقتصادی است که در آن، خرید و فروش اوراق بهادار تحت ضوابط و قوانین خاص صورت می‌گیرد. با عنایت به عرضه سهام بزرگ‌ترین و مهم‌ترین واحدهای اقتصادی کشور در تالارهای بورس، هرگونه تغییر در شرایط اقتصادی، سیاسی و... می‌تواند به سرعت بر بورس اوراق بهادار تأثیر گذاشته آن را دچار نوسان کند. بررسی و تحلیل مالی رفتار سرمایه‌گذاران و فعالان بازار یکی از مباحث نوپای رشته مدیریت مالی محسوب می‌گردد. بر مبنای رویکردهای موجود در این زمینه، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران صرفاً بر مبنای تجزیه و تحلیل کمی و عقلایی انجام نمی‌شود، بلکه عوامل دیگری نیز تأثیر زیادی بر نحوه واکنش سهامداران به فعل و انفعالات بازار خواهد گذاشت. بررسی این عوامل که روند عقلایی را برهم می‌زند از جمله اهداف علم مالی رفتار است. به دیگر سخن، مالی رفتار را می‌توان ادغام اقتصاد کلاسیک و علوم روانشناسی و تصمیم‌گیری دانست. در حقیقت مالی رفتار به مطالعه و تحلیل چگونگی تفسیر و عمل بر مبنای اطلاعات، جهت انجام تصمیمات ساختاریافته سرمایه‌گذاری توسط افراد می‌پردازد. بدیهی است مالی رفتار تلاش نمی‌کند نشان دهد رفتار عقلایی نادرست است، بلکه در تلاش است که کاربرد فرآیندهای تصمیم‌گیری روان‌شناختی را در شناخت و پیش‌بینی بازارهای مالی نشان دهد.

به‌طور کلی، سرمایه‌گذاران جزء در زمان تصمیم‌گیری به دو عامل مهم ریسک و بازده توجه دارند. برخلاف سرمایه‌گذاران عمده که ابزارها و امکانات گسترده‌ای را برای ایجاد تناسب، بین این دو متغیر در اختیار دارند، سرمایه‌گذاران انفرادی غالباً فاقد این گونه ابزارها هستند. به علاوه، بالا بودن نرخ نوسانات اقتصادی و سیاسی بی‌ثباتی قوانین و مقررات و... به افزایش ریسک تصمیم‌گیری در بورس اوراق بهادار منجر می‌شود. مجموعه این عوامل باعث می‌شود تا بازار سرمایه با ریسک ثانویه ای ناشی از فردگرایی و غیرقابل پیش‌بینی بودن رفتار سرمایه‌گذاران جزء مواجه گردد.

بیان مساله

امروزه سرمایه‌گذاری در بورس بخش مهمی از اقتصاد کشور را تشکیل می‌دهد و بدون شک بیشترین میزان سرمایه از طریق بازارهای سهام در سرتاسر جهان مبادله می‌شود و اقتصاد ملی به شدت متأثر از عملکرد بورس است. همچنین این بازار، برای سرمایه‌گذاران (حقیقی و حقوقی)، به عنوان یک ابزار سرمایه‌گذاری در دسترس است (حاج علیان، ۱۳۹۴).

با توجه به فرصت‌های بی‌شمار سرمایه‌گذاری در ایران و عدم کفایت سرمایه‌گذاری از طرف فرد یا گروهی از افراد، 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 جهت مشارکت عمومی به شمار آید. همچنین شناسایی این عوامل می‌تواند در حیطه اشخاص حقیقی، اشخاص حقوقی و یا سرمایه‌گذاری خارجی صورت گیرد (ابزاری و همکاران، ۱۳۸۶).

گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاران، اطلاعاتی با کیفیت‌های متفاوت دریافت می‌کنند؛ بنابراین تفاوت بین ویژگی‌های این گروه‌ها و اطلاعات در دسترس آنها باعث بروز رفتاری متفاوت از هر یک می‌شود. با توجه به بروز رفتارهای متفاوت سرمایه‌گذاران، با تفکیک آنها به گروه‌های مختلف به تحلیل سودمندتری از رفتار آنها می‌توان دست یافت. شناخت رفتار مالی گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاران می‌تواند باعث فهم بهتر نوسان‌های قیمت‌ها شود؛ زیرا هر کدام از این گروه‌ها ممکن است به گونه‌ای مجزا بر بازار وابسته باشند. روش‌های مختلفی برای تقسیم‌بندی سرمایه‌گذاران به گروه‌های مختلف برای تجزیه و تحلیل رفتار آنها وجود دارد. تقسیم‌بندی سرمایه‌گذاران به دو گروه کلی نهادی و انفرادی، یکی از این روش‌ها است (دولو و پاپائی، ۱۳۹۶).

رفتار سرمایه‌گذاران حقوقی می‌تواند در چارچوب تئوری‌های روانشناسی و به خصوص فرضیه استفاده از پول دیگران^۱ توضیح داده شود. طبق این دیدگاه، تصمیمات افراد در شرایط عدم اطمینان، بعضاً تابعی از منبع و منشأ پول در اختیار است. اگر افراد

^۱ Playing With the House Money

از پول دیگران برای سرمایه‌گذاری استفاده کنند رفتار ریسک‌پذیرتری در مقایسه با زمانی که قرار است از پول شخصی خود استفاده کنند از خود بروز می‌دهند (باتالیو و کاجل^۲، ۱۹۹۰؛ تالر و جانسون^۳، ۱۹۹۰).

پس از دریافت جایزه نوبل در زمینه اقتصاد توسط ریچارد تالر، مالی رفتاری^۴ به شدت مورد توجه قرار گرفت. اگرچه مالی رفتاری یک رشته جدیدتر از اقتصاد است، تحقیقات قابل توجهی در این زمینه طی ۵۰ سال گذشته انجام شده است. این رشته نشان‌دهنده تمرکز بر مشکلات نظریه اقتصادی است که از فرض عقلانیت ناشی می‌شود. مقالات در زمینه نظریه دورنما و جایگزینی اقتصاد رفتاری با نظریه مطلوبیت انتظاری، منشأ و خاستگاه مالی رفتاری هستند. نظریه دورنما میانبرهای شناختی، اکتشافی و تأثیر اساسی آنها را بر فرآیند تصمیم‌گیری بیان می‌کند. این شامل سه جزء اساسی به‌عنوان نقاط مرجع است: وزن احتمال، زیان‌گریزی و کاهش حساسیت. طبق تحقیقات استاتمن (۲۰۰۸)، در حوزه مالی رفتاری، افراد احتمالات و ارزش عینی آنها را کمتر از مقدار واقعی برآورد می‌کنند. افراد مسلماً بر احتمالات کم تأکید می‌کنند اما شانس‌های بالا را کمتر از میزان واقعی برآورد می‌کنند.

فوگل و همکاران (۲۰۰۶) بیان کرده‌اند که تصمیمات مالی به چگونگی، زمان و مکان جمع‌آوری سرمایه برای رفع نیازهای سرمایه‌گذاری مربوط می‌شود. مطالعه تصمیم‌گیری مالی از اطلاعات مالی مربوط به عملکرد کسب‌وکار پدید آمد. تصمیم‌گیری مالی بهترین روش را برای دوره کوتاه‌مدت و بلندمدت کسب‌وکار با در نظر گرفتن واقعیت مالی و اقتصادی فعلی تعیین می‌کند. نظریه‌های اخیر مانند نظریه‌های بودیراجا و همکاران (۲۰۱۸) نشان داده‌اند که از آنجایی که انسان همیشه منطقی فکر نمی‌کند، بازارها نیز همیشه کارآمد عمل نمی‌کنند. عوامل روان‌شناختی خاصی مانند طمع و ترس می‌توانند بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و مالی مدیران تأثیر بگذارند.

فوگل و همکاران (۲۰۰۶) بیان کرده‌اند که تصمیمات مالی به چگونگی، زمان و مکان کسب وجوه برای رفع نیازهای سرمایه‌گذاری مربوط می‌شود. مطالعه تصمیم‌گیری مالی از اطلاعات مالی مربوط به عملکرد کسب‌وکار پدید آمد. تصمیم‌گیری مالی بهترین مسیر اقدام را برای دوره کوتاه‌مدت و بلندمدت کسب‌وکار با در نظر گرفتن واقعیت مالی و اقتصادی فعلی تعیین می‌کند. نظریه‌های اخیر مانند نظریه‌های بودیراجا و همکاران (۲۰۱۸) نشان داده‌اند که از آنجایی که انسان همیشه منطقی فکر نمی‌کند، بازارها نیز همیشه کارآمد عمل نمی‌کنند. عوامل روان‌شناختی خاصی مانند طمع و ترس می‌توانند بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و مالی مدیران تأثیر بگذارند.

به گفته محققانی نظیر کر و همکاران (۲۰۱۸)، تالر (۲۰۱۵)، و تورسکی و کانمن (۱۹۸۱)، اقتصاد رفتاری بر درک روانشناسی انسان و به‌ویژه اینکه چرا افراد هنگام تصمیم‌گیری از اقدامات منطقی منحرف می‌شوند، تمرکز دارد. محققان تأیید می‌کنند که بسیاری از افراد تمایل دارند گزینه‌ای را انتخاب کنند که لذت آنی را به ارمغان می‌آورد، نه گزینه‌ای که به قیمت رضایت کوتاه‌مدت، رضایت طولانی‌مدت را به همراه دارد. با استفاده از اقتصاد رفتاری، افراد و مؤسسات می‌توانند از این مزیت برای اصلاح افراد و گروه‌ها در یک اقدام خاص یا خرید استفاده کنند. اقتصاد رفتاری، که ایده‌های روان‌شناسی و اقتصاد را ترکیب می‌کند، بینش‌های ارزشمندی را در رابطه با این واقعیت ارائه می‌کند که افراد همیشه به نفع خود رفتار نمی‌کنند. دانش حاصل از تحقیقات قضاوت و تصمیم‌گیری به‌منظور اطلاع‌رسانی مفروضات واقع‌بینانه در مورد افکار، احساسات و اعمال افراد ایجاد می‌شود. دیدگاه بدبینانه‌تر این است که اقتصاد رفتاری صرفاً روان‌شناسی رفتاری است اما نه روان‌شناسی «واقعی» که مورد توجه قرار می‌گیرد. این ادعا تا حدی حقیقت دارد.

² Battalio and Kagel,

³ Thaler and Johnson

⁴ behavioral finance

همان‌طور که تالر (۲۰۱۵)، چتوی (۲۰۲۰)، حسین و همکاران (۲۰۱۲) بیان شده است، ایده‌های رفتاری یکی از عوامل کلیدی در اقتصاد مدرن هستند. آن‌ها اصول اصلی اقتصاد مدرن - بهینه‌سازی و تعادل - بوده و منجر به توسعه و اصلاح این ایده‌ها می‌شوند. به گفته محققان، افراد رفتارهای منفی انجام می‌دهند، به این معنی که مدل‌های اقتصادی پیش‌بینی‌های بد متعددی انجام می‌دهند. این می‌تواند منجر به عواقب جدی در تصمیم‌گیری شود. عملاً اقتصاددان‌ها یا مدل‌های آنها بحران مالی سال ۲۰۰۸ را پیش‌بینی نکردند، و بدتر از آن، بسیاری فکر می‌کردند که هم سقوط و هم پیامدهای مربوط به آن چیزهایی هستند که به‌سادگی نمی‌توانستند اتفاق بیفتند. بدیهی است که اقتصاد رفتاری در مقابل کانون توجه رویکرد اقتصادی سنتی که به‌عنوان مدل انتخاب منطقی شناخته می‌شود، پدیدار شد. فرد زمانی منطقی است که هزینه‌ها و منافع را به‌درستی ارزیابی کند و بهترین انتخاب‌ها را برای خود محاسبه کند. با در نظر گرفتن ارتباط تجارت و اقتصاد رفتاری، باید در نظر داشت که هر کسب‌وکار خاصی نیاز به خرید و استفاده از محصولات و خدمات آن برای درآمدزایی و همچنین بهبود رقابت‌پذیری شرکت از طریق درک جنبه‌های رفتاری دارد. با این وجود، بسیاری از شیوه‌های کسب‌وکار در مواجهه با آخرین شواهد در مورد چگونگی و چرایی رفتار افراد استفاده می‌شوند. یا بدتر از آن، یک کسب‌وکار اغلب حتی سعی نمی‌کند رفتارهای خود را تغییر دهد، بلکه صرفاً ادراکات یا نگرش‌های خود را تغییر می‌دهد، و به اشتباه تصور می‌کند که این رفتار تغییر خواهد کرد. اگر بتوان از علم رفتارشناسی یک چیز یاد گرفت، این است: کاری که افراد انجام می‌دهند اغلب با آنچه می‌گویند انجام می‌دهند یا قصد انجام آن را دارند یکسان نیست. اگر یک کسب‌وکار از این درک از نحوه تصمیم‌گیری افراد استفاده نکند - که غالباً توسط عوامل ناخودآگاه یا خارجی که از آن آگاه نیستند هدایت می‌شود - پول کسب‌وکار (و سهامدار) را هدر می‌دهند.

همان‌طور که کاستیا (۲۰۰۸)، چتوی (۲۰۲۰) و بولن (۲۰۱۵) خاطر نشان کرده‌اند، بین تصمیم‌گیری مالی و عوامل رفتاری همبستگی واضحی وجود دارد که باید در فرآیند سرمایه‌گذاری نیز در نظر گرفته شوند. پیش‌بینی قیمت‌های آتی سهام و تغییرات آن بر اساس اطلاعات در دسترس عموم در یک بازار کارآمد امکان‌پذیر نیست. بسیاری از نقض‌های اولیه این اصل هیچ ارتباط صریحی با رفتار نداشتند؛ بنابراین گزارش شد که شرکت‌های کوچک و «شرکت‌های ارزشی» (آن‌هایی که نسبت قیمت به سود پایینی دارند) نسبت به سایر سهام با ریسک یکسان، بازده بیشتری کسب کردند. این محققان دریافته‌اند که برخی از مشتریان و سرمایه‌گذاران تمایل بیشتری برای فروش سهامی دارند که ارزش آن افزایش یافته است. حوزه‌ای در امور مالی وجود دارد که در آن رویکرد رفتاری کمترین احتمال موفقیت را داشت. مدل چرخه عمر استاندارد پس‌انداز، هم از عقلانیت محدود و هم از اختیار محدود مشتق می‌شوند، اما پس‌انداز هم یک مسئله شناختی پیچیده و هم یک مسئله دشوار خودکنترلی است.

این تحقیق به بررسی اینکه آیا عوامل رفتاری بر تصمیم‌گیری مالی مدیران تأثیر دارد و نیز میزان این تأثیر می‌پردازد. هدف این مطالعه ارائه مفهومی است که ماهیت آن تعیین خطاهای سیستماتیک کلیدی در فرآیند تصمیم‌گیری مالی مدیران ناشی از تأثیرات عامل انسانی به‌عنوان مبنایی برای جلوگیری از تصمیمات تأمین مالی نامناسب است یعنی تصمیماتی که می‌تواند تأثیر منفی بر سلامت مالی و رقابت‌پذیری یک شرکت داشته باشد.

بنابراین مساله اصلی تحقیق حاضر، ارائه مدلی برای شناسایی عوامل سوگیری‌های رفتاری در تصمیمات مدیران و رقابت‌پذیری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

پیشینه پژوهش

مبانی نظری

در حالت کلی سوگیری‌های سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه در دو گروه؛ سوگیری‌های شناختی (ادراکی) و عاطفی (احساسی) معرفی می‌شوند. سوگیری‌های شناختی عبارت از هر نوع خطایی است که در نتیجه تجزیه و تحلیل یک تصمیم امکان رخ دادن آن بوده و ناشی از ضعف در استدلال و اطلاعات است و با آموزش و مشاوره قابل مدیریت کردن می‌باشد. سوگیری شناختی، در فرآیند شناخت انسان اثر نامطلوب گذاشته و شناخت را دچار خدشه می‌کند. آشنایی سرمایه‌گذاران با این سوگیری‌ها، در هنگام قضاوت برای سرمایه‌گذاران، به آنها کمک می‌کند که در دام این سوگیری‌ها قرار نگرفته و دچار عدم تقارن اطلاعاتی در تصمیم‌گیری‌ها نشوند (باباجانی محمدی و همکاران، ۱۳۹۶).

سوگیری‌های عاطفی یا احساسی ریشه در ترجیحات فردی داشته و نتیجه ترس سرمایه‌گذاران در فروش اوراق بهادار است. بنابراین رفتارهای افراد از اصول عقلانیت محض تبعیت نمی‌کند، و در اغلب موارد بر مبنای میانبرهای ابتکاری یا شهودی است که موجب آرایه تئوری چشم‌انداز توسط کانمن و تورسکی^۵ (۱۹۷۶) گردید. به عبارت دیگر، کلیه سوگیری‌هایی که اشاره شده و رفتارهای غیرعقلایی در میان سرمایه‌گذاران فعال در بازارهای سرمایه، از این نظریه الگو گرفته است (شیلر^۶، ۱۹۹۹).

صاحب‌نظران پنج عامل؛ عقلانیت محدود (اشاره به نظریه به اندازه کافی خوب^۷)، محدودیت زمانی (نگرشهای کوتاه مدت به جای نگرش بلندمدت در سرمایه‌گذاری)، عوامل احساسی و تعلقات اجتماعی و عدم تقارن اطلاعاتی را به عنوان منابع اصلی سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران معرفی کرده‌اند (فلاح‌پور و عبداللهی، ۱۳۹۰).

در تحقیق دیگر چارس و کازلینگام (۲۰۱۶) عوامل روانشناختی در بازار سرمایه را در شش دسته سوگیری‌های خلق و خوی، احساسات، شهودی، وابستگی به مرجع، شخصیت و سفسطه قمار بازان تقسیم بندی کرده‌اند.

۱- عوامل خلق و خوی^۸

تئوری سنتی مالی فرض را بر آن دارد که سرمایه‌گذاران کاملاً منطقی هستند و قیمت سهام قادر به تبیین انحرافات روانشناختی عاطفی و شناختی سرمایه‌گذاران نمی‌باشد؛ اما تحقیقات مالی رفتاری اخیر بیانگر این است که سرمایه‌گذاران کاملاً منطقی نیستند. علاوه بر این تصمیمات سرمایه‌گذاری بیشتر از اینکه به عوامل بنیادی مرتبط باشد، از سوگیری‌های روانشناختی اثر می‌پذیرد. در بین سوگیری‌های رفتاری شناخته شده، سهم سوگیری‌های عاطفی (خلق و خوی و احساس)، اجتناب ناپذیر است. خلق و خوی و احساس در عمل، معمولاً به جای یکدیگر بکار رفته‌اند؛ اما از لحاظ تئوری تفاوت‌های روشنی بین آنها وجود دارد. خلق و خو و احساس هر دو حالت عاطفی افراد را نشان می‌دهند و تفاوت‌های اصلی بین القای خلق و احساس غیر قابل بیان بودن و طولانی مدت بودن القای خلق نسبت به احساس در افراد است. تأثیر خلق و خوی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری توسط محققین مالی سنتی نادیده گرفته شده است، چرا که اثر آن موقت و غیر معنادار در نظر گرفته شده است؛ اما اکنون شواهد کافی پیشنهاد می‌کند که خلق و خوی تأثیر معنادار بر تصمیم‌گیری دارد، مخصوصاً زمانی که تصمیمات با ریسک و عدم اطمینان همراه است. خلق و خوی نه تنها بر قضاوت و تصمیم‌گیری تأثیر دارد بلکه رفتار سرمایه‌گذاران را نیز تغییر می‌دهد. خلق و خوی می‌تواند انتخاب‌ها، ریسک‌پذیری و شناخت منطقی و تصمیمات سرمایه‌گذاری را تغییر دهد. به اعتقاد

⁵ Kahneman & Tversky

⁶ Shiller

⁷ Good Enough Decision Making Theory

⁸ Mood

اتزونی^۹ (۱۹۸۸) خلق و خوی به عنوان یک مکانیزم مهم در تصمیمات اقتصادی مطرح است و خلق و خوی شایسته ارتباط مثبتی با تصمیم‌گیری موثر و سریع دارد (فورگاس^{۱۰}، ۱۹۹۸). افراد دارای حالت‌های مختلفی مانند خوشحال، غمگین، دقیق، خسته، پر انرژی، خشن و وحشت زده هستند. در بین حالت‌های روانشناختی شاد بودن و غمگین بودن بیشترین تأثیر را بر تصمیمات سرمایه‌گذاری دارند. مطابق با بلس و همکاران^{۱۱} (۱۹۹۰) افراد شاد بر دانش عمومی مانند کلیشه‌ها اتکا دارند. سرمایه‌گذاران دارای حالت شاد بر رویکردهای ابتکاری گرایش دارند (رودر و بلس^{۱۲}، ۲۰۰۳). از طرف دیگر افراد منفی‌گرا، قبل از اتخاذ تصمیم اطلاعات را با دقت تحلیل می‌کنند (بلس و همکاران، ۱۹۹۰). مطابق با دوریس و همکاران (۲۰۰۱) مثبت اندیشان با تصمیمات شهودی و منفی‌گرایان با تصمیمات غیر شهودی درگیرند. موارد فوق نشان می‌دهد که حالات روانشناسی افراد بخش مهمی از اقدامات سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری است.

عوامل احساسی^{۱۳}

هدف اصلی مالی رفتاری توصیف رفتارهای غیرمنطقی سرمایه‌گذاران و حرکت‌های بازار است. تبیین چگونگی اثرگذاری انحرافات احساسی و شناختی بر فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در حیطه مالی رفتاری قرار دارد. حالات درونی و احساسات دو عاملی هستند که بیشترین سهم را در تصمیمات سرمایه‌گذاری دارند و جدای از اینکه معمولاً به جای هم بکار می‌روند، دو پدیده جدا از هم هستند که در قلمرو نظری عواطف^{۱۴} که همان کیفیت خاص خوب بودن یا بد بودن هست، جای می‌گیرند (تری و لن^{۱۵}، ۲۰۰۵).

مطابق با کانمن و تورسکی (۱۹۷۵) اغلب سرمایه‌گذاران واکنش برابر به سود و زیان نشان نمی‌دهند؛ به عبارت دیگر احساسات منفی سرمایه‌گذار در مورد زیان تحقق یافته، بیشتر از احساسات مثبت نسبت به سود تحقق یافته با رقم برابر است. در نتیجه برخی سرمایه‌گذاران سهام برنده خود را پیش از موعد می‌فروشند و برخی نیز متکی به سهام بازنده خود هستند (باربر و اودن^{۱۶}، ۲۰۰۰). در گذشته، محققین مالی رفتاری این نوع از اشتباهات را در ابتدا به سوگیری‌های ابتکاری، شناختی نسبت دادند (گیویچ^{۱۷} و همکاران، ۲۰۰۲). اخیراً محققان روانشناسی و اقتصادسنجی به نقش احساسات در اقتصاد رفتاری و تصمیم‌گیری علاقه بیشتری نشان داده‌اند (هوپنزیس و رانیک، ۴۳؛ لاونتین، ۵۶).

در واقع، شواهد موجود احساسات را به طور قابل توجهی بر تصمیم‌گیری، به ویژه هنگامی که این تصمیم شامل ریسک و عدم اطمینان است، مؤثر می‌داند. لاونستین و لرنر احساسات را در فرآیند تصمیم‌گیری به دو گونه تقسیم کرده‌اند: یکی احساس پیش‌بینی شده و دیگری احساس فوری. احساسات پیش‌بینی شده (یا مورد انتظار) به طور مستقیم تجربه نشده‌اند، اما مربوط به احساسات مورد انتظار شخص در مورد یک بار سود و زیان در تصمیمات تجربه شده هستند. استاتمن بیان می‌دارد که مبادلات سهام از دلایل عاطفی و شناختی پیروی می‌کند؛ به عبارت دیگر مبادلات سهام به دلیل تفکر آگاهی از اطلاعات صورت می‌گیرد و این در حالی است که چیزی غیر از یک اختلال در این بین وجود ندارد. دلیل مبادلات مستمر سهام، شادی و افتخاری است که برای سرمایه‌گذاران بوجود می‌آید. مطالعات عصب‌شناسی نشان داده است که احساس، تصمیم‌گیری را از دو جنبه بهبود می‌دهد. یکی اینکه احساس موجب فشار بر اشخاص برای تصمیم‌گیری در شرایط مهم می‌شود. ثانیاً احساس می-

⁹ Etzioni

¹⁰ Forgas

¹¹ Bless

¹² Ruder and Bless

¹³ Emotion

¹⁴ Affect

¹⁵ Terry and Lane

¹⁶ Barber and Odean

¹⁷ Gilovich

تواند در ایجاد تصمیمات بهینه کمک نماید. بخش عظیمی از ادبیات روانشناسی نیز نشانگر این است که حالت احساسی بطور معنادار بر تصمیم‌گیری اثر دارد. در حالی که واکنش‌های احساسی قوی اغلب با تصمیمات ضعیف همراه است (مخصوصاً با ماهیت مالی)، نبود احساسات نیز می‌تواند منجر به تصمیمات غیر بهینه شود. حتی حالت‌های احساسی خفیف می‌تواند رفتار را تحت تأثیر قرار دهد. تا کنون توجه کمی به نقش مستقیم احساس در انتخاب‌های با ماهیت مالی صورت پذیرفته است. به اعتقاد لاونستین و همکاران احساسات از دو طریق بر تصمیم‌گیری (۱) پیش‌بینی در مورد شرایط احساسی آتی و (۲) تجربه واقعی از احساسات، اثر می‌گذارند. یافته‌های فوق انگیزه محققین برای یافتن اثر احساسات بر فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران حقیقی را بیشتر می‌کند که در این تحقیق متغیرهای مرتبط با هیجانات احساسی مختلف سرمایه‌گذاران برای بررسی اثرات آنها بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در نظر گرفته می‌شود.

عوامل شهودی^{۱۸}

کانمن و تورسکی (۱۹۷۵) تحقیقات زیادی در رابطه با قضاوت‌های انسانی مخصوصاً تبیین رفتارهای شهودی اشخاص و تصمیمات سرمایه‌گذاری ارائه داده‌اند. طرح اصلی تصمیم‌گیری ابتکاری بدین طریق است که افراد اغلب بر روشهای غیر تکراری برای تصمیمات سریع و آنی به جای پیروی از روشهای معمول و مکرر استفاده می‌کنند. تصمیم‌گیری ابتکاری یک نوع استراتژی است که قسمتی از اطلاعات با هدف اتخاذ تصمیمات سریع‌تر، باصرفه‌تر و یا صحیح‌تر از روشهای پیچیده‌تر نادیده گرفته می‌شود.

نمایندگی یکی از روشهای ابتکاری اولیه برای توصیف قضاوت افراد مبتنی بر تفکر کلیشه‌ای^{۱۹} است. این مفهوم ابتدا توسط کانمن و تورسکی (۱۹۷۵) و سپس توسط تورسکی و کانمن^{۲۰} (۱۹۸۱) ویرایش گردید. مضاف بر این شواهد در مورد نمایندگی پیشنهاد می‌کند که اشخاص اغلب نرخ‌های پایه را، صرف نظر از اندازه نمونه، نادیده می‌گیرند. بطور خلاصه چون ظرفیت پردازش اطلاعات در بشر محدود است اشخاص به روش‌های تصمیم‌گیری ناقص یا روش‌های ابتکاری روی می‌آورند که به تصمیم‌گیری‌های نسبتاً خوبی نیز منجر می‌شوند. به این مختصر سازی که در فرآیندهای تصمیم‌گیری صورت می‌گیرد، ساده سازی ابتکاری گفته می‌شود. افراد زمانی که بیش اطمینان هستند، همانند حلقه‌های نازک ثابت شده هستند.

محافظه‌گرایی^{۲۱}: نوعی فرآیند ذهنی که موجب می‌شود سرمایه‌گذاران به پیش‌بینی‌های خود اعتماد کرده و اطلاعات جدید را نادیده بگیرند و یا کمتر از حد مورد لزوم به آنها واکنش نشان دهند. این نوع سوگیری موجب می‌شود سرمایه‌گذاران هنگام مواجه با اطلاعات جدید، غیرمنعطف رفتار کنند. بنابراین سرمایه‌گذارانی که دچار این سوگیری می‌شوند به دلیل عدم سرعت در واکنش مناسب، اصطلاحاً از بازار عقب هستند. چنین واکنشی، موجب تحمل زیان و از دست دادن فرصت‌های سودآور می‌شود (سعیدی و فرهانیان، ۱۳۹۰).

ابهام‌گریزی^{۲۲}: سرمایه‌گذاران در مواجه با احتمالات نامعلوم، تمایلی به پذیرش ریسک ندارند. بنابراین سرمایه‌گذاران به سوی بورسهای داخلی سوق داده میشوند (باندیری، ۲۰۰۵؛ جانگ، ۲۰۱۲؛ روپادریشن، ۲۰۱۴ و هان، ۲۰۱۳). حسابداری ذهنی: تمایل افراد به کدگذاری، طبقه‌بندی و ارزیابی پیامدهای اقتصادی از طریق گروه‌بندی امتیازات آنها در مجموعه‌ای از حساب-

¹⁸ Heuristic

¹⁹ stereotypes

²⁰ Tversky and Kahneman

²¹ conservatism

²² Aversion to ambiguity

های ذهنی جهت تسهیل فرآیند تصمیم‌گیری است. که سرمایه‌گذاران را به سمت تشکیل پرتفوی‌های لایه‌ای و هرمی شکل می‌کشاند (بیکر و نافسینگر، ۲۰۰۲؛ تالر، ۲۰۱۵).

تمرکز بر اطلاعات در دسترس^{۲۳}: سرمایه‌گذاران در مواجهه با موضوعات مختلف، تصمیمات خود را بر اساس اطلاعات در دسترس اتخاذ می‌کنند. شرایط، علاقمندی‌ها، تجارب و ویژگی‌های فردی در انتخاب این اطلاعات و تجزیه و تحلیل آن تأثیرگذار است. بنابراین تصمیمات سرمایه‌گذاران، بازتابی از ویژگی‌های رفتاری آنها خواهد بود (جونز، ۲۰۱۲؛ لیو، ۲۰۱۴ و فرناندز، ۲۰۰۷).

اعتماد بیش از حد: افراد در مورد توانایی‌هایی از جمله؛ قدرت پیش‌بینی، ادراک اطلاعاتی و دانش خود اغراق نموده، خود را بیش از حد واقع، باهوش می‌پندارند. هر چقدر میزان تخصص افزایش یابد، افراد به میزان بیشتری در معرض این سوگیری قرار خواهند گرفت (آرمیستد، ۲۰۱۴؛ بیکر و نافسینگر، ۲۰۱۰).

اتکاء^{۲۴} و تعدیل^{۲۵}: سرمایه‌گذارانی که تحت تاثیر این سوگیری قرار می‌گیرند، اغلب تحت تاثیر قیمت خرید و یا شاخص قیمت بر پایه ترجیحات فردی و نه ضابطه‌ای روشن، اقدام کرده و به نقاطی ترجیحی اتکاء می‌کنند. در حالی که سرمایه‌گذاران عقلایی با اطلاعات جدید، واقع‌گرایانه برخورد کرده و قیمت‌های خاصی را مبنای تصمیم‌گیری خود قرار نمی‌دهند (چانگ، چو و یه، ۲۰۱۶؛ ورکمن، ۲۰۱۳؛ هائو، چو، هو و کو، ۲۰۱۶).

نمایندگی^{۲۶}: زمانی که سرمایه‌گذاران با شرایطی متفاوت نسبت به مفروضات پیشین خود مواجه می‌شوند، تلاش می‌کنند تا بر مبنای تجربیات شخصی خود، پدیده‌ها را طبقه‌بندی نموده و بر همان مبنای اقدام نمایند (ریتر، ۲۰۰۳؛ لاوریک، ۲۰۰۸).

عوامل وابستگی به مرجع^{۲۷}:

سرمایه‌گذاران اغلب با مشکل اتخاذ تصمیمات سوگیرانه روبرو هستند. شناخت و احساس نقش کلیدی در این انحرافات و خطاها دارند. این موضوع ابتدا توسط کانمن و همکاران (۹۴) مطرح شد. سپس شفرین در کتاب خود لقب فراتر از حرص و طمع^{۲۸} را بر آن نهاد. شفرین (۷۸) مالی رفتاری را در سه مبحث به ترتیب ابتکارات ذهنی، وابستگی به چارچوب و عدم کارایی بازار مورد بررسی قرار داد.

خطای قالب بندی^{۲۹}: بدین صورت است که افراد به هر انتخاب واکنش‌های مختلف دارند. اینکه هر انتخاب در چه قالبی به آنان ارائه می‌شود در واکنش آنان مؤثر است. تأثیر قالب‌بندی^{۳۰} بر تصمیم‌گیری، ذهن را دچار سوگیری می‌کند.

در قالب‌بندی ویژگی‌های اساسی یک مسئله تغییر نمی‌کند و افراد همچنان با گزینه‌ها و نتایج یکسانی روبرو هستند، آنچه تغییر می‌کند چگونگی تفکر درباره آن مسئله است که منجر می‌شود به انتخاب‌های مختلف

²³ - Availability

²⁴ - Anchoring

²⁵ - Adjustment

²⁶ - Representativeness

²⁷ Frame Dependence

²⁸ Beyond greed and fear

²⁹ Framing

³⁰ Framing effect

داشته بیش‌نگری افراد زمانی که حق مالکیت دارند، ارزش بیشتری در مقایسه با زمانی که آن دارایی مایملک آنها نیست، قائل می‌شوند. بنابراین اگر اوراق بهاداری به افراد به ارث برسد، برای آن اوراق ارزش زیادی قائل نیستند (تالر، ۲۰۱۵؛ سریش، ۲۰۱۴).

خودکنترلی^{۳۱}: این سوگیری را میتوان تعارضی میان میل افراد به مبالغه کردن در مورد خود (بیش از حد روی خود حساب کردن) و ناتوانی آنها نیز توصیف کرد (دولین، ۲۰۱۴). خوشبینی: سرمایه‌گذاران تمایل دارند در مورد بازارها، اقتصاد و پتانسیل‌های عملکرد مطلوب سرمایه‌گذاری خود، بیش از اندازه خوش‌بین باشند. اغلب این سرمایه‌گذاران معتقدند که برای آنها سرمایه‌گذاری نامطلوب رخ نمی‌دهد، و فقط دیگران را متاثر خواهد کرد. چنین تفکری می‌تواند به پرتفوی آسیب برساند (چن، ۲۰۱۳؛ کبوا، ۲۰۱۴).

زیان‌گریزی^{۳۲}: سرمایه‌گذاران معتقدند امکان وقوع زیان، به طور متوسط دو برابر امکان کسب سودی به همان اندازه، در تصمیم سرمایه‌گذار موثر است. نتیجه این سوگیری، ریسک‌گریزی بیش از حد سرمایه‌گذاران خواهد بود. البته در عمل، عکس آنچه که سرمایه‌گذار می‌خواهد، محقق می‌شود. یعنی ریسک وی افزایش یافته در حالی که بازده در سطح پایین باقی مانده است (تالر، ۲۰۱۵).

پشیمان‌گریزی^{۳۳}: در این وضعیت سرمایه‌گذاران نسبت به موقعیت‌های سرمایه‌گذاری زیانده خود تا مدت‌ها وفادار باقی می‌مانند تا به این وسیله از پذیرش اشتباهات و تحقق زیان پرهیز کنند (شیلر، ۲۰۱۵).

حفظ وضع موجود: سرمایه‌گذاران ترغیب می‌شوند تا چیدمان بدیل‌های انتخاب را به گونه‌ای انجام دهند تا منجر به انتخابی شود که شرایط فعلی (وضع موجود) را تأیید کند. به عبارت دیگر این سوگیری در سرمایه‌گذارانی بیشتر مشاهده می‌شود که ترجیح می‌دهند شرایط نسبتاً ثابت باقی مانده و تغییر نکنند، مانند اصل اینرسی (باندری، ۲۰۰۵؛ چو، ۲۰۱۲).

توهم پولی^{۳۴}: زمانی که یک شخص یا یک جامعه بدون در نظر داشتن آثار پدیده تورم در کاهش قدرت خرید، صرفاً با اتکا به افزایش اسمی درآمد خود، احساس ثروتمند شدن یا سرخوشی از افزایش درآمد کند، این فرد یا جامعه، از منظر علم مالی رفتاری دچار توهم پولی است.

عوامل شخصیتی^{۳۵}

عامل شخصیت بر اساس مدل پنج عاملی شخصیت^{۳۶} از پنج بعد تشکیل شده است:

این پنج صفت شاخص که در این مدل به طور کامل در مورد آنها توضیح داده می‌شود عبارتند از: برون‌گرایی^{۳۷}

میزان اشتیاق برای تجربه هیجان، میزان اجتماعی بودن، پر حرف بودن، قاطعیت و جرأت‌مندی و ابراز احساسات زیاد. افرادی که میزان شاخص برون‌گرایی در آنها زیاد است افرادی خوش‌مشرّب و اجتماعی هستند و از ارتباطات و دورهمی‌های اجتماعی و شلوغ لذت می‌برند:

³¹ Self control

³² loss aversion

³³ Regret aversion

³⁴ money illusion

³⁵ Personality

³⁶ Big Five Personality Traits

³⁷ Extraversion

موافق بودن^{۳۸}: موافق بودن در مدل پنج عاملی شخصیت شامل زیر مجموعه‌های زیر است:

اعتماد کردن به دیگران، نوع‌دوستی و خیرخواهی، مهربانی و محبت ورزیدن به دیگران. افرادی که شاخص موافق بودن آن‌ها بالاست به خوبی با بقیه همکاری و مشارکت می‌کنند و حاضرند در مواقع مشخص از نیازهای خودشان کوتاه بیایند و اغلب مصلحت جمع را قربانی خواسته‌های خودشان نمی‌کنند. در حالیکه افرادی که شاخص موافق بودن آن‌ها پایین است معمولاً افرادی رقابتی و یکدنده هستند و ممکن است گاهی اوقات برای رسیدن به خواسته‌های خودشان دیگران را فریب دهند.

پذیرا بودن^{۳۹}: پذیرا بودن در مدل پنج عاملی شخصیت شامل زیر مجموعه‌های زیر است:

تخیل، بینش و تعدد علاقه‌مندی‌ها. افرادی که شاخص پذیرا بودن در آن‌ها بالاست خلاقیت بیشتری دارند و روحیه‌ای ماجراجو و تجربه‌گرا دارند. در صورتی که میزان این شاخص در فردی پایین باشد احتمالاً با فردی سنتی‌تر مواجهیم که فکر کردن به امور انتزاعی برای آن‌ها دشوار و دور از دسترس است.

وظیفه‌شناسی^{۴۰}: وظیفه‌شناسی در مدل پنج عاملی شخصیت شامل زیر مجموعه‌های زیر است:

مسئولیت‌پذیری، توانایی مهار و کنترل تکانش‌ها و علائق فوری و آنی، هدفمندی و با برنامه بودن. افرادی که شاخص وظیفه‌شناسی در آن‌ها بالاست به تک تک مراحل مسئولیت و وظایفشان دقت می‌کنند و کارها را تا انتها انجام می‌دهند. آن‌ها افرادی منظم و با برنامه هستند.

روان‌رنجوری^{۴۱}: روان‌رنجوری در مدل پنج عاملی شخصیت شامل زیر مجموعه‌های زیر است:

احساس غم و اندوه، دمدمی مزاج بودن و نداشتن ثبات احساسی. افرادی که در این شاخص نمره بالایی کسب می‌کنند معمولاً پایداری احساسی بالایی ندارند و به طور ناگهانی و غیر قابل انتظار احساسات و رفتارشان دچار دگرگونی می‌شود. این افراد راحت‌تر و سریع‌تر از سایرین عصبی و یا غمگین می‌شوند و به طور کلی احساسات منفی را تجربه می‌کنند.

استرس و اضطراب، نگرانی، افسردگی، غم و حساس بودن و زودرنجی زیاد از دیگر نشانه‌های بالا بودن این شاخص در افراد است. از طرفی افرادی که شاخص «روان‌رنجوری» در آن‌ها پایین است کمتر دچار تغییر ناگهانی احساسات می‌شوند و در مجموع در برابر احساسات منفی مقاوم‌تر هستند.

عوامل ریسک^{۴۲}

ریسک بخش اصلی مفاهیم سرمایه‌گذاری و سفسطه قمار باز را تشکیل می‌دهد. یالس (۲۰۰۱) ریسک را به عنوان خروجی یک اقدام غیر تضمین شده تعریف می‌کند. اگر اقدام مورد نظر تضمین شده باشد، احتمال عدم ریسک را داراست. این نشان می‌دهد که شرط بندی با عدم اطمینان همراه است اعم از اینکه افزایش یا کاهش در ارزش سرمایه‌گذاری رخ دهد. سرمایه‌گذاری و شرط بندی یک فعالیت متقابل به امید کسب منفعت مورد انتظار است. برخی محققین بر این باورند که شرایط نقش حیاتی در تعریف رفتار شرط بندی سرمایه‌گذاران بازی می‌کند.

³⁸ Agreeableness

³⁹ Openness

⁴⁰ Conscientiousness

⁴¹ Neuroticism

⁴² Gambling

آپورت (۱۹۹۸) و فاندنر (۲۰۰۴) به بررسی رابطه ویژگیهای فردی و رفتار قمار بازی پرداختند. نتایج نشان داد شرایطی که افراد با آن مواجهند، رفتار قمار را تعیین می‌کند. زاگرمین (۲۰۰۴) اذعان می‌دارد که رفتار ریسک‌پذیری اشخاص کشف شواهد حمایت‌کننده را با شکست همراه کرده است. کلمن (۲۰۰۶) به بررسی رابطه بین تفاوت‌های فردی در رفتار بین سه بازی شرط بندی مختلف پرداخته است. نتایج نشان از برخی عدم تشابه‌ها بین مفهوم سرمایه‌گذاری و شرط بندی وجود دارد که با اصطلاح پول، ریسک و برنده / بازنده همخوانی دارد (تورنگیت و رجبی، ۲۰۱۰).

با توجه به عنوان پژوهش پیشینه پژوهش به شرح زیر می‌باشد:

پیشینه پژوهش‌های داخلی

اصغری و همکاران (۱۳۹۹)، در تحقیقی با عنوان، تأثیر گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران بر درجه نقد شوندگی بازار سهام، بیان کردند که: بالا بودن سطح نقدینگی بازار در سال قبل، تأثیر مثبت و معناداری بر سطح نقدینگی بازار در سال جاری دارد. احساسات سرمایه‌گذاران بر نقد شوندگی بازار سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد. نرخ رشد حجم پول و نرخ رشد تولیدات صنعتی نیز بر نقد شوندگی بازار سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد و نرخ تورم سال جاری، تأثیر منفی بر نقد شوندگی بازار سهام دارد. بر اساس نتایج، احساسات سرمایه‌گذار در کشورهای مورد مطالعه، تأثیر مثبت بر حجم معاملات بازار سهام دارد و می‌تواند حجم معاملات و نقد شوندگی بازار سهام را افزایش دهد؛ لذا بخشی از رشد نقدینگی وارد بازار سهام شده است و توانسته است حجم معاملات در این بازار را افزایش دهد.

رستمی جاز (۱۳۹۸)، در تحقیقی با عنوان، تأثیر گرایش احساسی سرمایه‌گذاران و عوامل صرف ریسک بر ارزشیابی سهام به بررسی اهمیت نسبی عوامل صرف ریسک و گرایش احساسی سرمایه‌گذاران در تبیین انحرافات قیمت بازار سهام از ارزش ذاتی سهام شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش وی نشان داد که انحراف قیمت بازار سهام از ارزش ذاتی سهام می‌تواند با هر دو عامل گرایش احساسی سرمایه‌گذاران و صرف ریسک تبیین شود. اثرات منفی گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران منجر به ارزشیابی کمتر از حد قیمت بازار سهام نسبت به ارزش‌های ذاتی آن می‌شود. متغیر بحران مالی نیز تأثیر معناداری بر رابطه بین گرایش احساسی سرمایه‌گذاران و انحراف قیمت بازار سهام از ارزش ذاتی شرکت‌ها ندارد.

توحیدی، محمد (۱۳۹۸)، در تحقیقی با عنوان، استخراج شاخص ترکیبی گرایش احساسی در بورس اوراق بهادار تهران بیان کردند، در مالی کلاسیک جایگاهی برای بروز احساسات معامله‌گران وجود ندارد؛ اما پارادایم مالی رفتاری نشان می‌دهد در برخی مواقع، تغییرات قیمت اوراق بهادار هیچ دلیل بنیادی ندارد و گرایش احساسی سرمایه‌گذار نقش مهمی در تعیین قیمت‌ها بازی می‌کند. احساسات سرمایه‌گذار، گرایش فعالان بازار برای بورس بازی تعریف شده است. با توجه به اینکه معامله‌گران اختلال‌زا با تأثیر گرفتن از احساسات و هیجانات بازار تصمیم‌گیری می‌کنند، برای تبیین رفتار این نوع معامله‌گران، از شاخص گرایش احساسی استفاده می‌شود. شاخص‌های گرایش احساسی به دو روش مستقیم (به روش پیمایشی) و غیرمستقیم (از طریق تحلیل آمار و داده‌های بازار) استخراج می‌شوند. این پژوهش با توجه به پژوهش‌های گذشته و شرایط بازار سهام ایران، به روش تحلیل مؤلفه‌های اساسی، متغیرها و نماگرهای احساسی مختلفی را برای استخراج شاخص ترکیبی احساسی برای معامله‌گران اختلال‌زا در بورس اوراق بهادار تهران بررسی و تحلیل کرده است که در نهایت، با توجه به مقدار ویژه مؤلفه مشترک اول و بار عاملی متغیرها، از سه متغیر در شاخص نهایی استفاده شد.

لاری سمنانی، بهروز (۱۳۹۷)، در تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر حالت‌های روحی در ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، با توجه به اهمیت تصمیم‌گیری‌های مالی در زندگی افراد، تأثیر حالت‌های روحی را در ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران فعال در بورس اوراق بهادار تهران بیان کردند، ریسک‌پذیری صفتی است که افراد براساس آن تشویق می‌شوند به ابتکار

عمل روی آورند و کارهای مخاطره آمیز انجام دهند. در واقع، ریسک پذیری تمایل فرد به قرار گرفتن در سناریوی تصمیم گیری است. حالت روحی، مجموعه ای از احساسات پایدار و با نمود خارجی است که در افراد مختلف، شدت و مدت استمرار متفاوتی دارد. نتایج نشان داد ریسک پذیری سرمایه گذاران تحت تأثیر چهار حالت روحی عاطفه مثبت زیاد، عاطفه مثبت کم، عاطفه منفی زیاد و عاطفه منفی کم است؛ به گونه ای که با عاطفه مثبت زیاد و عاطفه منفی کم، رابطه مستقیم و با عاطفه مثبت کم و عاطفه منفی زیاد، رابطه عکس دارد. همچنین عاطفه مثبت زیاد، بیشترین و عاطفه مثبت کم، کمترین تأثیر را در میزان ریسک پذیری سرمایه گذار دارد.

هیجرودی و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری مورد مطالعه پژوهش، کلیه سرمایه گذارانی هستند که در بازار بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۵ سرمایه گذاری کرده اند. برای جمع آوری داده، تعداد ۳۸۴ پرسشنامه به طور تصادفی در میان سرمایه گذاران توزیع شده است. نتایج به دست آمده نشان داد که کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت و معنادار دارد و از بین ابعاد ویژگی های شخصیتی (گشودگی نسبت به پذیرش تجربه، برون گرایی، وظیفه شناسی، روان رنجوری و سازگاری) برون گرایی و سازگاری در این رابطه نقش تعدیلگر را دارند و تأثیر متغیرهای گشودگی نسبت به پذیرش تجربه، وظیفه شناسی و روان رنجوری بر این رابطه معنادار شناخته نشد.

عبد الرحیمیان و همکاران (۱۳۹۷) به ارایه الگوی رفتاری تصمیم گیری سرمایه گذاران حقیقی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. تعداد ۴۴۰ پرسشنامه به صورت نمونه گیری غیر تصادفی در دسترس توزیع شد که ۵۷۲ پرسشنامه تکمیل و جمع آوری گردید. داده های حاصل از پرسشنامه با استفاده از تحلیل عاملی بررسی و مقوله های اصلی تحقیق از قبیل عوامل فرهنگی، شناختی، احساسی و شخصیت شناسایی شدند. نتایج تحقیق بیانگر این است که زیربنایی ترین عامل در رفتار سرمایه گذاران همانا عامل فرهنگ میباشد. تورشهای شناختی مقدم بر تورشهای عاطفی هستند که در کنار تاثیر عامل شخصیت، موجب بروز رفتارهای توده وار در تصمیم گیری سرمایه گذاران حقیقی می شود.

گرچی زاده و خان محمدی (۱۳۹۶) به بررسی اثرات عوامل مالی رفتاری بر تصمیمات سرمایه گذاران انفرادی پرداختند. در راستای این بررسی به ویژگی های شخصیتی سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. داده ها از طریق پرسش نامه جمع آوری گردیده و با استفاده از تحلیل رگرسیون چندگانه میزان رابطه میان متغیرها اندازه گیری شده است. نتایج به دست آمده نیز حاکی از این موضوع است که به ترتیب میزان بازده جاری کسب شده سرمایه گذار در بورس، پس انداز، سالهای حضور در بورس، درآمد و افق سرمایه گذاری بیشترین تأثیر را روی حجم سرمایه گذاری افراد در بورس اوراق بهادار دارا می باشند.

سیف الهی و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی تأثیر عوامل رفتاری دوری از تاسف و پشیمانی، اثر تمایلی، حسابداری ذهنی، بیش اطمینانی، شهود نمایندگی، رفتار توده وار و محافظه کاری و اثر مالکیت بر روی سرمایه گذاری دارایی های مالی و در نهایت بررسی مقایسه ای این عوامل پرداختند. به این منظور تعداد ۳۸۵ نفر از سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه بطور تصادفی انتخاب و داده های مورد نیاز با استفاده از پرسشنامه جمع آوری شده است. اطلاعات حاصل و فرضیه ها مورد آزمون آماری قرار گرفتند. نتایج حاصل نشان می دهد که تمام عوامل به غیر از عامل "بیش اطمینانی" روی سرمایه گذاری تأثیر گذار هستند و میزان این تأثیر برای هر یک متفاوت می باشد و رتبه بندی این عوامل از نظر میزان تأثیر گذاری عبارتند از: ۱- سود و زیان نسبی، ۲- اثر تمایلی، ۳- محافظه کاری، ۴- رفتار توده وار، ۵- شهود نمایندگی، ۶- اثر مالکیت، ۷- پشیمان گریزی.

پیشینه پژوهش‌های خارجی

داسکوپا وهمکاران، ۲۰۲۰ در تحقیقی با عنوان، انگیزه های بازار سهام و احساسات سرمایه‌گذاران خرده فروشی بیان کردند، عوامل تعیین کننده میزان احساسات سرمایه‌گذاران براساس پروکسی های ثانویه بازار سهام در بسیاری از مطالعات تجربی گزارش شده است. با این حال، هیچ مطالعه در خصوص احساسات سرمایه‌گذاران و ایجاد شاخص احساس سرمایه‌گذاران در رابطه با محرک های بازار انجام نشده است. نتایج تحقیق نشان داد، بین ماهیت بازار سهام، شاخص و بازده سهام محیط دوستانه بازار سهام، فعالیتهای عرضه اولیه، حجم معاملات سهام، سرمایه‌گذاران نهادی، عوامل فنی بازار، عوامل اقتصادی و گرایشات احساسی سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در بازار سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فو وهمکاران^{۴۳} (۲۰۲۰)، در تحقیقی با عنوان، بررسی احساسات خاص سرمایه‌گذار و سقوط قیمت سهام، شاخص تمایل به سرمایه‌گذاری ویژه شرکت را توسعه دادند. بر اساس شاخص احساسات، نتایج نشان دادند که بین احساسات سرمایه‌گذار خاص بنگاه و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه مثبت معنی‌داری وجود دارد. تحلیل‌های بیشتر نشان داد که رابطه مثبت برای بنگاه‌های دارای نقدینگی بدتر برجسته‌تر است.

بوتسکا احمد^{۴۴} (۲۰۱۹)، در تحقیقی با عنوان، تاثیر احساسات سرمایه‌گذار بر واکنش‌های بازار به تجدید ارائه صورت‌های مالی، با استفاده از یک رویکرد اقتصادسنجی بر مبنای روش مطالعه اتفاقی و مدل‌های رگرسیون چند متغیره، پس از در نظر گرفتن عوامل اقتصاد کلان، ویژگی‌های شرکت و اندازه درآمدها، بیان کردند. نتایج تجربی نشان می‌دهد که افزایش انحراف معیار در احساسات سرمایه‌گذار، بازگشت غیرعادی فزاینده را تا حدود ۰/۵۶٪ افزایش می‌دهد. همچنین نشان می‌دهد که محافظه‌کاری سرمایه‌گذار نشان‌دهنده یک عامل غالبی برای توضیح مثبت است.

چانگ^{۴۵} (۲۰۱۷)، در تحقیقات خود به بررسی چگونگی ارتباط بین گرایشات احساسی سرمایه‌گذاران و سود تقسیمی در شرکت‌ها پرداخت. هدف از این پژوهش بررسی ارتباط بین متغیرهای بنیادی بازار و گرایشات احساسی سرمایه‌گذاران بوده است. طبق بررسی‌های انجام‌شده نتایج به‌دست‌آمده از آزمون فرضیه‌های پژوهش حاکی از آن بود که گرایشات رفتاری سرمایه‌گذاران بر سودآوری، قیمت سهام و سیاست تقسیم سود تأثیرگذار است به‌گونه‌ای که تغییر در گرایشات رفتاری سرمایه‌گذاران منجر به تغییر در سود می‌شود.

افراجیر^{۴۶} (۲۰۱۶)، به بررسی ارتباط بین گرایش احساسی سرمایه‌گذاران، بازده سهام و نوسان قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار اروپا طی دوره زمانی ۲۰۰۰-۲۰۱۲ پرداخت. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیون داده‌های ترکیبی استفاده کردند. طبق بررسی‌های انجام‌شده نتایج پژوهش حاکی از آنجا بود که گرایشات احساسی سرمایه‌گذاران ارتباط معنادار با بازده سهام شرکت‌ها و همچنین نوسان قیمت سهام دارد.

بغداد آباد^{۴۷} و دیگران (۲۰۱۱) در تحقیق خود با عنوان "مطالعه رفتار سرمایه‌گذاران خرد در انتخاب سهام" به بررسی عوامل موثر بر انتخاب سهام توسط سرمایه‌گذاران حقیقی در بورس کوالالامپور پرداختند. ابزار گردآوری اطلاعات در بخش کیفی تحقیق، مصاحبه‌های نیمه ساختار یافته عمیق بوده و دوازده مصاحبه شونده با توجه به ویژگیهای جمعیت شناختی موردنظر، میزان تجربه سرمایه‌گذاری و ارزش معاملات انتخاب شدند. در رابطه با تحلیل مصاحبه‌ها از روش تحلیل محتوا و کدگذاری مضامین یا مقوله‌های مرتبط با سوال تحقیق استفاده گردید. نتیجه تحلیل‌ها حاکی از آن بود که عواملی مانند صورتهای مالی شرکت‌ها، اطلاعات عمومی شرکت‌ها، روند قیمتی، منابع دست دوم اطلاعات، سیاستهای دولت، متغیرهای اقتصادی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است.

43 Fou et all

44 Boteska et all

45 Chung

46 afrajir

فرضیه‌های پژوهش

❖ عوامل سوگیری‌های رفتاری در تصمیمات مدیران در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار هستند.

❖ عوامل سوگیری‌های رفتاری بر رقابت‌پذیری در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار هستند.

❖ عوامل سوگیری‌های رفتاری بر ارزیابی تصمیمات اقتصادی در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار هستند.

متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش به شرح زیر است:

متغیر وابسته :

❖ تصمیمات مدیران

❖ رقابت‌پذیری

❖ تصمیمات اقتصادی

متغیر مستقل :

عوامل سوگیری‌های رفتاری

روش پژوهش

این تحقیق، یک مطالعه کاربردی بر حسب هدف تحقیق است که پیامدهای واقعی یک یا چند رویداد را مورد بررسی قرار می‌دهد و با استفاده از آن دانش مربوطه در آن زمینه را توسعه می‌دهد. همچنین نتایج حاصل از آن می‌تواند در فرآیند استفاده از اطلاعات در تصمیم‌گیری و برنامه‌ریزی برای کاربران مختلف کاربرد داشته باشد. روش شناسی این پژوهش در دو بعد کیفی و کمی قابل تبیین است؛ که در بعد کیفی انجام مصاحبه‌های نیمه ساختاریافته عمیق از خبرگان تا رسیدن به غنای اطلاعاتی کامل در شناسایی عوامل موثر بر تصمیمات مدیران و تحلیل محتوای مصاحبه‌ها، روش پژوهش می‌باشد.

روش و ابزار گردآوری اطلاعات و داده‌های پژوهش

ابزار گردآوری اطلاعات در بخش کیفی، انجام مصاحبه عمیق است. در بخش کمی نیز پرسش‌نامه محقق ساخته مبتنی بر گویه‌های استخراج شده از بخش کیفی است.

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

تحلیل‌های آماری با استفاده از نرم‌افزارهای EXCEL و LISREL انجام خواهد شد. تجزیه و تحلیل داده‌ها در این پژوهش در دو مرحله انجام شده است که به شرح زیر می‌باشد.

- تحلیل توصیفی داده‌ها

آماره‌های توصیفی به توصیف داده‌ها در سه حوزه شاخص‌های مرکزی، پراکندگی و توزیع اشاره دارند. شاخص‌های مرکزی و پراکندگی برای متغیرهای پژوهش به منظور تحلیل توصیفی متغیرها قبل از آزمون فرضیات تعیین می‌شوند. میانگین به عنوان مهم‌ترین شاخص مرکزی به همراه انحراف معیار به عنوان مهم‌ترین شاخص‌های پراکندگی محاسبه می‌شود. این اقدام به منظور ارائه دیدگاهی کلی نسبت به جامعه آماری و شناخت بیشتر آن صورت می‌گیرد. شاخص‌های توزیع یا انحراف از قرینگی

نیز شامل چولگی و کشیدگی هستند که برای تعیین نحوه توزیع داده‌ها و انحراف از توزیع نرمال یا تقارن با توزیع نرمال به کار گرفته می‌شوند.

- آمار استنباطی

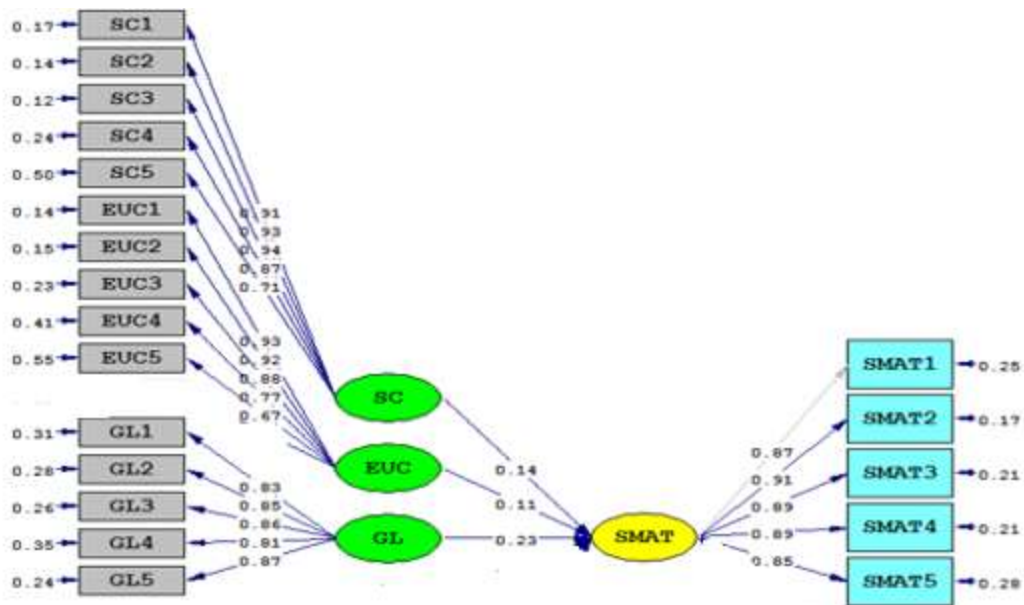
پس از بررسی آمار توصیفی به بررسی آمار استنباطی پرداخته می‌شود.

قلمرو پژوهش

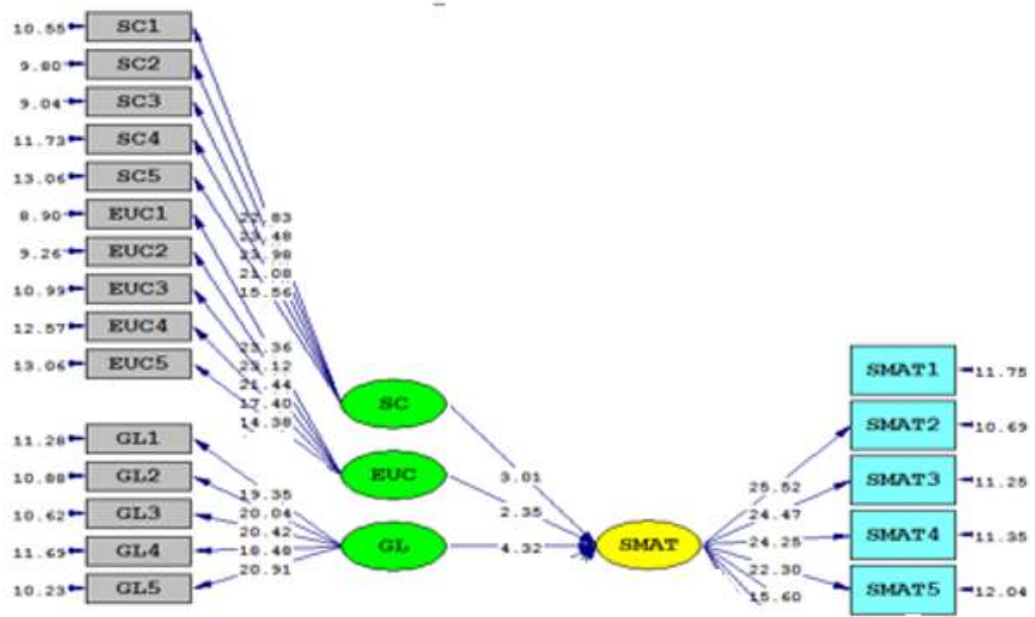
از نظر تئوری این پژوهش مربوط به حوزه تحقیقات حسابداری می‌باشد که درصد ارائه مدلی برای شناسایی عوامل سوگیری-های رفتاری در تصمیمات مدیران و رقابت‌پذیری در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. قلمرو مکانی تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. قلمرو زمانی مورد مطالعه در این تحقیق، سال ۱۴۰۰ می‌باشد.

- آزمون فرضیات تحقیق

در این قسمت به بررسی آزمون فرضیات تحقیق با استفاده از نرم‌افزار لیزرل می‌پردازیم.



شکل ۱- مدل ساختاری تحقیق در حالت استاندارد



شکل ۲- مدل ساختاری تحقیق در حالت معناداری

برای برآورد مدل از روش حداکثر احتمال و به منظور بررسی برازش مدل از شاخص نسبت مجذور خی دو بر درجه آزادی $\frac{\chi^2}{df}$ ، شاخص برازش تطبیقی (CFI)، شاخص برازندگی (GFI)، شاخص تعدیل برازندگی (AGFI)، شاخص نرم شده برازندگی (NFI)، شاخص نرم نشده برازندگی (NNFI) و خطای ریشه میانگین مجذورات تقریب (RMSEA) استفاده شد

جدول ۱- نتایج حاصل از بررسی نیکویی برازش مدل ساختاری تحقیق

نتیجه	مقدار	دامنه مورد قبول	شاخص برازش
مناسب	۲,۷۳	< ۳	$\frac{\chi^2}{df}$ (شاخص نسبت مجذور خی دو بر درجه آزادی)
مناسب	۰,۹۵	> ۰,۹	CFI (شاخص برازش تطبیقی)
مناسب	۰,۹۳	> ۰,۹	GFI (شاخص برازندگی)
مناسب	۰,۹۱	> ۰,۹	AGFI (شاخص تعدیل برازندگی)
مناسب	۰,۹۳	> ۰,۹	NFI (شاخص نرم شده برازندگی)
مناسب	۰,۹۴	> ۰,۹	NNFI (شاخص نرم نشده برازندگی)

مناسب	۰,۰۷۱	< ۰,۰۸	RMSEA (خطای ریشه میانگین مجذورات تقریب)
-------	-------	--------	---

نتایج بررسی شاخص‌های نیکویی برازش مدل ساختاری پژوهش که در جدول آمده است، نشان‌دهنده برازش مدل است، چرا که میزان کمتر از ۰,۰۸ RMSEA نشانگر برازش قابل قبول مدل ساختاری است. همچنین مقادیر NFI، AGFI، GFI، CFI، NNFI همگی بالاتر از ۰,۹ هستند.

در جدول زیر ضرایب مسیر و معناداری بین متغیرهای پژوهش آمده است. همانطور که مشاهده می‌شود، ضرایب مسیر برای همه روابط در سطح ۰,۰۵ (t بزرگتر از ۱,۹۶ و t کوچکتر از -۱,۹۶) معنادار بدست آمده است.

جدول ۲- نتایج رابطه مستقیم و ضرایب معناداری فرضیات مدل پژوهش

نتیجه	معناداری	ضریب مسیر	نشان	مسیر
قبول	۳,۰۱	۰,۱۴	SC --- SMAT	عوامل سوگیری‌های رفتاری ---- تصمیمات مدیران
قبول	۲,۳۵	۰,۱۱	EUC --- SMAT	عوامل سوگیری‌های رفتاری ---- رقابت‌پذیری
قبول	۴,۳۲	۰,۲۳	GL --- SMAT	عوامل سوگیری‌های رفتاری --- ارزیابی تصمیمات اقتصادی

نتایج فرضیات تحقیق:

فرضیه اول:

H0: عوامل سوگیری‌های رفتاری در تصمیمات مدیران در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار نیستند.

H1: عوامل سوگیری‌های رفتاری در تصمیمات مدیران در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار هستند.

مطابق جدول می‌توان گفت ضریب مسیر رابطه میان عوامل سوگیری‌های رفتاری در تصمیمات مدیران ۰,۱۴ است. آماره تی برای این ضریب نیز ۳,۰۱ است و مقدار آن بالاتر از آستانه معنی‌داری یعنی ۱,۹۶ بدست آمده است. لذا فرض H0 رد و فرض H1 تأیید می‌شود؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد عوامل سوگیری‌های رفتاری در تصمیمات مدیران در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار هستند.

فرضیه دوم:

H0: عوامل سوگیری‌های رفتاری بر رقابت‌پذیری در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار نیستند.

H1: عوامل سوگیری‌های رفتاری بر رقابت‌پذیری در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار هستند.

مطابق جدول می‌توان گفت ضریب مسیر رابطه تناسبات بین عوامل سوگیری‌های رفتاری بر رقابت‌پذیری ۰,۱۱ است. آماره تی برای این ضریب نیز ۲,۳۵ است و مقدار آن بالاتر از آستانه معنی‌داری یعنی ۱,۹۶ بدست آمده است. لذا فرض H0 رد و فرض H1 تأیید می‌شود؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد عوامل سوگیری‌های رفتاری بر رقابت‌پذیری در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار هستند.

فرضیه سوم:

H0: عوامل سوگیری‌های رفتاری بر ارزیابی تصمیمات اقتصادی در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار نیستند.

H1: عوامل سوگیری‌های رفتاری بر ارزیابی تصمیمات اقتصادی در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار هستند.

مطابق جدول می‌توان گفت ضریب مسیر رابطه میان عوامل سوگیری‌های رفتاری بر ارزیابی تصمیمات اقتصادی ۰,۲۳ است. آماره تی برای این ضریب نیز ۴,۳۲ است و مقدار آن بالاتر از آستانه معنی‌داری یعنی ۱,۹۶ بدست آمده است. لذا فرض H0 رد و فرض H1 تأیید می‌شود؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد عوامل سوگیری‌های رفتاری بر ارزیابی تصمیمات اقتصادی در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار هستند.

نتیجه‌گیری

محیط کسب‌وکار به‌طور مستمر بر فعالیت‌های یک شرکت و تصمیمات مدیران آن تأثیر می‌گذارد. ضروری است که برای اطمینان از ثبات، رقابت‌پذیری و پایداری بلندمدت شرکت، مدیران تصمیمات مؤثری به‌ویژه در زمینه مالی اتخاذ کنند. با این وجود، تصمیمات مدیران تحت تأثیر عوامل روان‌شناختی و جامعه‌شناختی قرار می‌گیرد که توسط مالی رفتاری تبیین می‌شود. مدیران یا سایر کارکنان اجرایی افرادی هستند که می‌توانند تحت تأثیر احساسات خود قرار گیرند، که منجر به برآورد کمتر یا بیشتر از مقدار واقعی برخی رویدادها می‌شود که می‌تواند منجر به خطا در فرآیند تصمیم‌گیری شود.

در این مقاله به بررسی این موضوع پرداخته ایم که آیا تأثیر عوامل رفتاری بر تصمیم‌گیری مالی مدیران اهمیت دارد و اگر چنین است، این اثر چقدر است. هدف این مطالعه پیشنهاد مفهومی بود که ماهیت آن تعیین خطاهای سیستماتیک کلیدی در فرآیند تصمیم‌گیری مالی مدیران ناشی از تأثیرات عامل انسانی به‌عنوان مبنایی برای جلوگیری از تصمیماتی تأمین مالی نادرست که می‌تواند تأثیر منفی بر سلامت مالی و رقابت‌پذیری یک شرکت داشته باشد بود.

نتایج تحقیق نشان داد که هر مدیری باید بر اساس این که آیا می‌تواند رفتار خود را پیش‌بینی کند و می‌تواند بر آن تأثیر بگذارد تصمیم‌گیری کند. محققان تأیید کردند که شهود مدیران بر فرآیند تصمیم‌گیری تأثیر می‌گذارد؛ اما اگر زمان کافی برای تصمیم‌گیری داشته باشند و از نتیجه بالقوه مطمئن نباشند، به روش‌های کمی و تحلیلی تکیه می‌کنند.

متعاقباً از طریق تحلیل ریاضی-آماري، شناسایی عوامل رفتاری خاصی که منشأ تغییر در رفتار مدیران بوده و می‌تواند منجر به تصمیم‌گیری‌های نادرست شود، انجام شد

بر اساس نتایج به‌دست آمده، مفهوم عوامل کلیدی رفتاری پیشنهاد شد. این موضوع متعاقباً به مفهوم فرآیند تصمیم‌گیری با استفاده از سه عامل رفتاری کلیدی تبدیل شد، که ماهیت آنها تعیین خطاهای کلیدی سیستماتیک در فرآیند تصمیم‌گیری مالی مدیران است. حذف عوامل رفتاری منفی در فرآیند تصمیم‌گیری مالی، پیش‌نیاز تصمیم‌گیری‌های مدیریتی مؤثرتر است که پتانسیل رشد عملکرد، رقابت‌پذیری و همچنین رونق و پایداری بلندمدت شرکت‌ها را دارد.

این تحقیق دارای محدودیت‌های اساسی بود که باید ذکر شوند. یکی از این موارد عدم در نظر گرفتن فاکتورهای جمعیت شناختی مانند سن و جنسیت بود که موضوع این تحقیق نبود. محققان دریافتند که این عوامل می‌توانند بخشی از تحقیقات آینده باشند که می‌توانند نتایج مرتبط با این نتایج تحقیق حاضر را ارائه کنند. همچنین زمان تجربه مدیران مورد بررسی قرار نگرفت، با این فرض که مدیران با تجربه طولانی مدت می‌توانند تصمیم‌گیری در رابطه با عوامل رفتاری را بهتر مدیریت کنند، می‌توانست بر نتایج تأثیر بگذارد.

منابع

۱. حیدرپور، فرزانه، تازی وردی، یداله، محرابی، مریم، (۱۳۹۶)، تأثیر گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران بر بازده سهام، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۶، صص ۱-۱۳.
۲. سیف‌الله، راضیه، کردلوئی، حمیدرضا، دشتی، نادر، (۱۳۹۴)، بررسی مقایسه‌ای عوامل رفتاری در سرمایه‌گذاری دارایی‌های مالی، دانش سرمایه‌گذاری، سال ۴، شماره ۱۵، صص ۳۴-۵۲.
۳. کاردان، بهزاد؛ ودیعی، محمدحسین و محمدحسین ذوالفقار آرانی (۱۳۹۶) نقش تمایلات رفتاری (احساسات و هیجانات) سرمایه‌گذاران در ارزش‌گذاری شرکت، دانش حسابداری، دوره ۹، شماره ۱، صص ۲.
۴. نیکبخت، محمدرضا، حسین پور، امیر حسین و حسین اسلامی مفیدآبادی (۱۳۹۵) بررسی تأثیر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و اطلاعات حسابداری بر قیمت سهام، مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۱۱(۱): ۱۰۵-۱۱۹.
۵. وکیلی فرد، حمید رضا، سعیدی، علی و اکبر افتخاری علی آبادی (۱۳۹۷) بررسی و تحلیل واکنش‌های رفتاری در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال ۹، شماره ۵.
6. Brown, K. C., Tiu, C. & Yoeli, U. (2020). The decision to concentrate: Active management, manager skill, and portfolio size. *Journal of Portfolio Management*, 46 (5), 41–62. <https://doi.org/10.3905/jpm.2020.1.136>
7. Budhiraja, K., Raman, T. V., & Bhardwaj, G. N. (2018). Impact of Behavioral Finance in Investment Decision Making. *International Journal of Civil Engineering and Technology*. (6), 1151–1157.
8. Bureau Van D. (2018). Orbis – growing database of companies and other entities. Retrieved February 14, 2018 from <https://www.bvdinfo.com/orbis> 114 *Journal of Competitiveness*
9. Chataway, R. (2020). *The Behaviour Business: How to apply behavioural science for business success*. London: Harriman House
10. Chaudhary, A. K. (2013). Impact of behavioral finance in investment decisions and strategies – a fresh approach. *International Journal of Management Research and Business Strategy*, 2 (2), 85–92. <http://iaeme.com/Home/issue/IJCIET?Volume=9&Issue=6>

11. Corr, P. A. & Plagnol, A. (2018). *Behavioral Economics: The Basics*. London: Routledge.
12. Cronbach, L. J. (1951). Coefficient alpha and the internal structure of tests. *Psychometrika*, 16, 297–334. <https://doi.org/10.1007/BF02310555>
13. European Commission. (2018a). *SBA Fact Sheet Slovakia*. Brussels: European Communities. Retrieved July 6, 2018 from <https://ec.europa.eu/docsroom/slovakia>
14. European Commission. (2018c). *SBA Fact Sheet Czech Republic*. Brussels: European Communities. Retrieved July 6, 2018 from https://ec.europa.eu/docsroom/czech_republic
15. Fagundes, E., Schnorrenberger, D., Gasparetto, V., & Lunkes, R. J. (2021). Manager Risk tolerance: Analysis in decision-making in personal and organizational fields. *Revista Evidenciacao Contabil & Financas*, 9 (1), 22–43. <https://doi.org/10.22478/ufpb.2318-1001.2021v9n1.49966>
16. Frydman, C., & Camerer, C. (2016). The psychology and neuroscience of financial decision making. *Trends in Cognitive Science*, 20 (9), 1–15. <https://doi.org/10.1016/j.tics.2016.07.003>
17. Gavriilidis, K., Kallinterakis, V., & Öztürkkal, B. (2020). Does mood affect institutional herding? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 26, 100290. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020>.
18. Habanik, J., Martosova, E., & Letkova, N. (2020). The impact of managerial decision-making on employee motivation in manufacturing companies. *Journal of Competitiveness*, 12 (2), 38–50
19. Hong, Y. (2017). *Probability and Statistics for Economists*. Singapore: World Scientific Publishing Company. <https://doi.org/10.1142/10675>
20. Sun, J., Wu, T. & Chen, B. (2020). Fear of virus or of competitors? The decision rationales of financial managers under COVID-19. *Frontiers in Psychology*, 11, 556139. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2020.556139>
21. Tabesh, P., & Vera, D. M. (2020). Top managers improvisational decision-making in crises: a paradox perspective. *Management Decision*, 58 (10), 2235–2256. <https://doi.org/10.1108/MD-08-2020-1060>

Investigating the impact of behavioral bias factors on managers' decisions and competitiveness in companies admitted to the Tehran Stock Exchange

Masoud Samani

PhD. Student of Accounting, Islamic Azad University, Kashan Branch, Kashan, Iran

Abstract

The main goal of this research is to investigate the effect of behavioral bias factors on managers' decisions and competitiveness in companies admitted to the Tehran Stock Exchange in 1400. The statistical sample of this research includes 385 employees and managers of companies admitted to the Tehran Stock Exchange. This research is classified as applied research and its research method is a descriptive survey. The data collection tool is also a questionnaire. All the hypotheses of this research were tested at a significance level of 0.10 and the statistical software Lisrel was used. The results of the research showed that the factors of behavioral biases are influential in the decisions of managers in companies admitted to the Tehran Stock Exchange. The factors of behavioral biases affect the competitiveness of companies admitted to the Tehran Stock Exchange. The factors of behavioral biases affect the evaluation of economic decisions in the companies admitted to the Tehran Stock Exchange.

Keywords: Factors of behavioral biases, managers' decisions, competitiveness, accepted companies of Tehran Stock Exchange
