

اثر تصمیم های شهودی بر سرمایه گذاری در بازار بورس اوراق بهادار

جواد عین آبادی^۱

علیرضا جعفر زاده^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۱/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۳/۳۱

چکیده

بعد از بحران جهانی ۲۰۰۸ و نوسانات شدید بازارهای مالی در سراسر جهان در حوزه مالی رفتاری به مطالعه رفتار سرمایه گذاران بیشتر توجه شد. یکی از عوامل کلیدی تعیین کننده حرکات بازار احساسات سرمایه گذاران است. حوزه مالی رفتاری چگونگی و کیفیت رفتار در حوزه مالی را مطالعه میکند. در این زمینه مطالعه نقش احساساتی مانند ترس طمع انتظار و همین طور تأثیر ذهن ناخودآگاه و باورها در شکل دادن به تصمیم های سرمایه گذاری و تأثیر آن بر کارایی بازار مهم به نظر می رسد. این پژوهش به دنبال یافتن تأثیر مهمترین مفاهیم مالی رفتاری با سوگیریهای شناختی مثل فرا اعتمادی، نگرانی، آشناگرایی و اتکا بر تصمیم گیری سرمایه گذاران فردی و کارایی بازار در بورس تهران است. داده های اولیه برای آزمون مدل پژوهش با توزیع پرسش نامه ای ساختار یافته در بین ۴۰۰ سرمایه گذار فردی فعال در بورس اوراق بهادار تهران جمع آوری شد و داده های ۳۸۶ سرمایه گذار مبنای پردازش قرار گرفت همچنین برای تحلیل داده ها از روش مدل یابی معادلات ساختاری با روش حداقل مربعات جزئی استفاده شد. یافته های این پژوهش مبین این است که رابطه مثبت و معناداری بین سوگیریهای فرا اعتمادی و نگرانی با کارایی ادراک شده بازار و تصمیم های سرمایه گذاران وجود دارد؛ همچنین رابطه منفی و معناداری بین آشناگرایی با کارایی بازار و تصمیم های سرمایه گذاران وجود دارد اما معناداری رابطه این دو متغیر با سوگیری اتکا تایید نشد.

واژگان کلیدی

فرا اعتمادی، نگرانی، آشناگرایی، اتکا و تعدیل کارایی بازار

۱ استادیار گروه حسابداری و مالی، موسسه آموزش عالی الکترونیکی ایرانیان ایران تهران.

۲ دانشجوی کارشناسی ارشد گروه حسابداری و مالی، موسسه آموزش عالی الکترونیکی ایرانیان، ایران، تهران.

مقدمه

امروزه این موضوع قوت گرفته که کارایی بازار بیش از آن که تحت تأثیر عوامل بنیادی باشد، متأثر از نگرشها و عوامل روان شناختی است. بازار کارا به چگونگی و سرعت واکنش و تعدیل قیمت اوراق بهادار نسبت به اطلاعات جدید اشاره دارد. مطالعات دانشگاهی دهه ۱۹۹۰ به گسترش مدل‌هایی پرداختند که بیانگر ارتباط بین بازارهای مالی و حالت‌های روان شناختی افراد بود و بر این اساس استثناهای بازار نتیجه سوگیریهای رفتاری هستند. مطالعات نشان میدهند که در دنیای واقعی انسانها در معرض سوگیریهای احساسی و شناختی قرار دارند و ممکن است. تصمیم‌های غیر منطقی بگیرند به بیان ساده تر مالی رفتاری توضیح میدهد که چرا افراد سهامی را خرید و فروش می کنند و چرا گاهی اوقات اصلاً خرید و فروشی انجام نمیدهند مالی رفتاری به مطالعه نحوه عملکرد افراد یا گروه‌ها به عنوان سرمایه گذار تحلیلگر و مدیر سید سهام در بازار سهام پرداخته و سعی در فهم این موضوع دارد که چگونه احساسات و سوگیریهای شناختی بر رفتارهای سرمایه گذاری سرمایه گذاران تأثیر میگذارد؛ بنابراین مهمترین چالش و وظیفه ای که متخصصان مالی و سرمایه گذاران با آن مواجه هستند در حوزه تصمیم‌های سرمایه گذاری و اقتصادی است. زیرا مسیر حرکتی کل بازار بر مبنای تصمیم‌های روزانه ای است که سرمایه گذاران در بازار سهام اتخاذ می کنند؛ در نتیجه کارایی یا ناکارایی بازار سهام متأثر از چگونگی تصمیم‌گیری سرمایه گذاران است (ثانی، فانگ و اکبال (۲۰۱۷)

از طرفی سود حاصل از زبانه‌های متحمل شده سرمایه گذار را میتوان به طور عمده به توانایی‌های تصمیم‌گیری وی نسبت داد. سرمایه گذاران غالباً فرایندهای تصمیم‌گیری خود را با استفاده از قاعده‌های خود ساخته ساده می کنند که ممکن است باعث ایجاد خطای سیستماتیک در قضاوت شود قاعده‌های خود ساخته قواعد سرانگشتی هستند که برای توضیح نحوه تصمیم‌گیری افراد قضاوت و حل مشکلات که معمولاً در هنگام مواجهه با مسائل پیچیده یا اطلاعات ناقص، استفاده میشود. این واقعیت که حتی حرفه‌ای ترین سرمایه گذاران تحت تأثیر فروپاشی حباب سفته بازی در بحران سال ۲۰۰۸ قرار گرفتند ثابت کرد که اساساً چیزی در مدل‌های سنتی رفتار منطقی بازار وجود ندارد و سوگیری‌های شناختی و احساسی مختص سرمایه گذاران فردی نیست و حتی حرفه‌ای‌ها هم هنگام تصمیم‌گیری از سوگیری‌های رفتاری استفاده میکنند که منجر به بروز رفتارهای غیر عقلایی خواهد شد؛ بنابراین مهمترین هدف اصلی شناخت سوگیریهای رفتاری کاهش آثار سوء آنها بر تصمیم‌های سرمایه گذاری و کارایی بازار است. همان طور که می دانیم رقابت سرمایه گذاران در جهت آگاهی از اطلاعات جدیدتر به منظور کسب سود موجب کارایی بازار می گردد. با توجه به ارتباط مستقیم بین بازار سرمایه و اقتصاد کارایی بازار هم موجب تعیین قیمت عادلانه برای اوراق بهادار میگردد و هم تخصیص منابع که میتواند آثار مثبتی بر توسعه متوازن زیر ساختها تولید و ثبات اقتصادی داشته باشد در واقع زمانی که بیشترین منابع مالی جذب فعالیتهای سودآور شود تخصیص بهینه سرمایه‌ها صورت گرفته است.

این حوزه مهم در کشور ما چندان پیشینه گسترده‌ای ندارد و به نوعی پژوهشهای انجام شده بیشتر به شناسایی سوگیریها میپردازند. در پژوهش حاضر با توجه به این موضوع که قاعده‌های خود ساخته یا غیر مستدلالت به وضوح تصمیم‌های مربوط به سرمایه گذاری را کنترل میکند که در نهایت موجب عملکرد ضعیف سرمایه گذاری و همچنین ناکارآمدی بازار به دلیل انحراف قیمت اوراق بهادار از ارزش ذاتیشان میشود به ویژه در جوامع جمع‌گرایی مثل ایران که انتظار می‌رود بازار اوراق بهادار مملو از سرمایه گذاران متأثر از انواع سوگیریها باشد برآنیم تا با طرح و آزمون فرضیه‌های مختلف پاسخ مناسبی در زمینه تأثیر چهار مورد از مهمترین متغیرهای اثرگذار بر تصمیم‌های سرمایه گذاری سرمایه

گذاران و نیز کارایی بازار اوراق بهادار تهران که عبارتند از سوگیری فرا اعتمادی، «سوگیری نماگری». سوگیری اتکا و تعدیل و «سوگیری آشناگرایی در دسترس بودن» به دست آوریم. نتایج این پژوهش میتواند به تصمیم گیرندگان و سیاست گذاران بازار سرمایه در حوزه خرد و کلان جهت تدوین دستور العمل ها و قوانین در جهت کاهش آثار سوء روندها در مسیر کارایی تخصیص منابع برای جلوگیری از اتلاف سرمایه های اقتصادی ارائه دهد. همچنین آگاهی و درک بهتر این موضوع با توجه به زیست فرهنگی ایران و تأثیر آن بر رفتارهای فردی و جمعی برای متخصصان و مشاوران مالی و نیز برای خود افراد در زمان معامله درخور توجه و اهمیت خواهد بود.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

به دلیل تفاوت الگو یعنی فردگرایی در مقابل جمع گرایی که ریشه در فکر و فرهنگ دارد. مطالعات انجام شده در کشورهای توسعه یافته را نمیتوان به کشورهای آسیایی تعمیم داد و ممکن است آن الگوها ارتباطی با فرهنگ ایران که دارای ویژگیهای خاص و منحصر به فرد میباشد نداشته باشد؛ همچنین اکثر مطالعات انجام شده در داخل کشور به شناخت سوگیری های رفتاری و تأثیر آن بر ریسک سرمایه گذاری و کارایی بازار به صورت مجزا میباشد اما در پژوهش حاضر به تأثیر سوگیریهای غیر مستدل و به طور خاص سوگیری «فرا اعتمادی نماگری»، «اتکا و تعدیل» و «آشناگرایی» بر روی تصمیم های سرمایه گذاران فردی و کارایی ادراک شده بازار به طور هم زمان می پردازد.

سوگیری فرا اعتمادی

فرا اعتمادی یکی از سوگیریهای شناختی است که بیانگر این است که افراد در مورد توانایی های خود در پیش بینی و همچنین در مورد صحت اطلاعاتی که در اختیار آنان قرار میگیرد تخمینی بیش از اندازه دارند پامپین (۱۳۸۸، ص ۷۹) به بیان دیگر این سوگیری که تقریباً پدیده ای جهانی است میتواند به عنوان ایمان بی دلیل به استدلال شهودی قضاوت و تواناییهای شناختی فرد تعریف شود پامپین (۲۰۱۷) سه ویژگی در شخصیت افرادی که از سوگیری فرا اعتمادی رنج میبرند وجود دارد که عبارتند از بیش واضح بینی تخمین بیش از اندازه واقع خود ممتاز بینی

سوگیری نمایندگی یا نماگری

انسانها برای درک بهتر معانی و مفاهیم تفکرات و تجربه های خود را دسته بندی با طبقه بندی می کنند. زمانی که افراد با تجربه جدیدی مواجه میشوند که با دسته بندی پیشین آنان ناسازگار است سعی میکنند تا این تجربه را با همان دسته بندیهای قبلی خود ارتباط دهند که ابزار سودمندی برای پردازش اطلاعات جدید بر اساس تجربه های مرتبط پیشین است. در عین حال موارد قیا پذیری وجود دارد که بسیار با یکدیگر متفاوت هستند که در این موارد واکنش طبقه بندی گمراه کننده بوده و درک نادرستی از تجربه جدید ایجاد میکند که غالباً ماندگار بوده، در واقع انسانها تمایل دارند که شانس ها و احتمالات را به گونه ای منطبق بر تجربیات قبلی خود تصور کنند. بنابراین سوگیری نمایندگی عموماً به دلیل چارچوب احساسی ناقص هنگام پردازش اطلاعات جدید رخ می دهد (پامپین، ۲۰۱۷).

سوگیری آشناگرایی یا در دسترس بودن

سوگیری آشناگرایی یا در دسترس بودن یک قاعده سرانگشتی یا راه میان بر ذهنی است که موجب می شود. افراد، احتمال وقوع یک پیامد را بر اساس میزان شیوع یا رواج آن در زندگی و تجربیات خود ارزیابی کنند. به طور خلاصه قاعده سرانگشتی آشناگرایی موجب قضاوتها و ارزیابی هایی میشود که عمدتاً بر اساس اطلاعات حال حاضر شکل

میگیرد که به آسانی در دسترس است به الزاما اطلاعات کامل مستند یا واقعی که اغلب این فرایند منجر به یک تصمیم مغرضانه میشود رویدادهایی که باعث برانگیختن احساسات میشوند و کاملاً زنده هستند بهتر در خاطره می مانند و مشخصات آن بهتر در حافظه در دسترس قرار میگیرد تا پدیده ای که ماهیت آن فاقد جنبه های احساسی است و یا بی روح و ابهام آمیز است و به سختی میتوان آن را تصور کرد سوگیری آشناگرایی استراتژی تصمیم گیری مدیریتی بسیار مفیدی است؛ زیرا رویدادهایی که تکرار بیشتری دارند راحت تر در ذهن تداعی می شوند، در نتیجه اغلب به قضاوت های دقیقی می انجامد اما در عین حال میتواند آسیب زننده نیز باشد؛ زیرا در دسترس بودن اطلاعات موضوعی که راجع به آن قضاوت میشود ممکن است ارتباطی با میزان واقعی تکرار یک رویداد نداشته باشد. این عوامل غیر مرتبط میتواند به شکل فوق العاده ای بر آسانی به یاد آوردن آن حادثه تأثیر بگذارد بر این اساس پیتز لینچ معتقد بود بهتر است افراد سهامی بخرند که در ذهنیت بیشتر سرمایه گذاران نیست زیرا هر چه سهام بیشتر در ذهن تداعی شده باشد احتمال آن که بیش از حد واقعی ارزش گذاری شده بیشتر است بیزر من، ۱۳۹۶، ص ۲۱).

سوگیری اتکا و تعدیل

برای اندازه گیری مقدار یک متغیر همواره افراد روند ارزیابی را با مرجع قرار دادن یک رقم اولیه ذهنی (نقطه اتکا بر اساس سوایق که هر نوع اطلاعات در اختیاری میتواند باشد شروع میکنند و سعی میکنند روی این رقم تعدیل مثبت یا منفی مورد نظر را به اندازه لازم انجام دهند و سپس تعدیلهای خود را آن قدر اصلاح کنند تا به پاسخ درست برسند. این مقادیر اولیه بر اساس تجربیات گذشته مقادیر تصادفی یا هرگونه اطلاعات در دسترس است تا اطلاعات جدید حاصل شود؛ یعنی در زمان وجود یک لنگرگاه تمام ارزیابیها با قضاوت های دیگر حول آن لنگرگاه می چرخد. در نتیجه یک خطا یا سوگیری نسبت به تفسیر اطلاعات دیگر در اطراف لنگرگاه وجود دارد. این پدیده زمانی رخ میدهد که نقاط اتکا به شکل نامحسوسی عرضه میشوند اتکا و تعدیل یک فرایند روان شناختی است که بر روش افراد در مورد تخمین احتمالات مؤثر است و معمولاً تعدیلهایی که از این نقاط مورد اتکا برای تعیین مقدار نهایی صورت میگیرد ناکافی است بیزرمن، ۱۳۹۶، ص ۱۱۵ پامپین، ۱۳۸۸، ص ۸۶) در ادامه به برخی پژوهش های انجام شده در این حوزه اشاره میشود پروین و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهشی تحت عنوان بررسی احساسات سرمایه گذاران سوگیری های رفتاری و تصمیم های سرمایه گذاران در همه گیری COVID-۱۹ در بازارهای نوظهور سهام در پاکستان به بررسی تأثیر سوگیری های نمایندگی اتکا فرا اعتمادی و اثر تمایلاتی پرداختند و نشان دادند که همه گیری COVID-۱۹ رفتارهای سرمایه گذاران تصمیم های سرمایه گذاری و حجم معاملات را تحت تأثیر قرار داده است. شواهد نشان میدهد که سوگیریهای غیر مستدل از جمله سوگیری نمایندگی اتکا فرا اعتمادی و اثر تمایلاتی بر تصمیم های سرمایه گذاران در شرایط همه گیری کرونا تأثیر منفی دارد.

عمران خان (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان تأثیر سوگیریهای غیر مستدل بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بازار سهام پاکستان با نقش میانجی گرایش بلند مدت پرداختند که نتایج حاکی از آن است که سوگیریهای در دسترس بودن و نمایندگی تأثیر مثبت و معناداری بر تصمیم های سرمایه گذاری سرمایه گذاران دارد همچنین گرایش بلند مدت سرمایه گذاران اثر سوگیری نمایندگی در تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاری را تضعیف میکند. با این حال هیچ اثر تعدیل کننده قابل توجهی برای تعصب در دسترس بودن مشاهده نشد.

مقصود احمد و همکاران ۳ (۲۰۱۸) در پژوهشی به مطالعه تأثیر سوگیریهای غیر مستدل بر تصمیم های سرمایه گذاران و

کارایی ادراک شده بازار در بازار سهام پاکستان پرداختند که نتایج نشان میدهد که اطمینان بیش از حد نمایندگی در دسترس بودن و لنگر انداختن تأثیر منفی قابل توجهی بر تصمیم های سرمایه گذاری سرمایه گذاران فردی که به طور فعال در PSX معامله میکنند و بر کارایی ادراک شده بازار دارد. این بدین معنی است که تصمیم گیرندگان در شرایط عدم اطمینان و به منظور جلوگیری از زبان از سوگیریها استفاده میکنند که منجر به خطا در قضاوت می شود، در نتیجه سرمایه گذاران تصمیم های غیر منطقی میگیرند که ممکن است باعث شود بازار بیش از حد یا کمتر از حد واکنش نشان دهد در هر دو موقعیت بازار ناکارآمد می شود.

فیصل هادی (۲۰۱۷) طی مطالعه ای تحت عنوان تأثیر سوگیریها بر کارایی ادراک شده بازار عنوان کرد که قاعده خود ساخته در دسترس بودن و توهم کنترل بر کارایی بازار درک شده تأثیر منفی و معناداری دارند در حالی که سوگیری نمایندگی تأثیر معناداری بر کارایی بازار ندارد.

باکار و همکاران (۲۰۱۶) در مقاله ای تحت عنوان تأثیر عوامل روان شناختی در تصمیم گیری سرمایه گذاران در بازار سهام مالزی پرداختند که یافته ها نشان میدهد که اعتماد به نفس بیش از حد محافظه کاری و سوگیری آشناگرایی تأثیر معناداری در تصمیم گیری سرمایه گذاران دارد در حالی که رفتار توده ای تأثیر معناداری بر تصمیم گیری سرمایه گذاران. همچنین مشخص شده است که عوامل روانی به جنسیت فرد بستگی دارد.

بشیر (۲۰۱۳) اثر سوگیریهای رفتاری را روی تصمیم های سرمایه گذاری بررسی کرد در این پژوهش تصمیم های سرمایه گذاری سرمایه گذاران به عنوان متغیر وابسته و متغیرهای اعتماد به نفس بیش از حد سوگیری تله تأیید. زبان گریزی خوش بینی بیش از حد حساب انگاری اثر وضع موجود و توهم کنترل به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شد. نتایج حاصل از این پژوهش گویای این مطلب بود که بین سوگیری تله تأیید توهم کنترل خوش بینی بیش از حد و اعتماد به نفس بیش از حد با تصمیم های سرمایه گذاری سرمایه گذاران رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. در حالی که زبان گریزی حساب انگاری و اثر وضع موجود طبق یافته های این تحقیق هیچ تأثیری در تصمیم گیری سرمایه گذاران ندارد.

سید فرهان شاه و همکاران (۲۰۱۲) در مقاله ای با عنوان «فرا اعتمادی و کارایی ادراک شده بازار» به بررسی تأثیر سوگیری فرا اعتمادی بر کارایی ادراک شده بازار میپردازند. نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون گویای این مطلب است که رابطه مثبت و معناداری بین سه بعد تعیین شده از سوگیری فرا اعتمادی و کارایی ادراک شده بازار وجود دارد.

لانگ و ها (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان عوامل رفتاری مؤثر در تصمیم گیری و عملکرد سرمایه گذاران فردی به اهمیت عوامل رفتاری تأثیرگذار بر تصمیم های سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار هوشی مین پرداختند. نتایج پژوهش پنج عامل رفتار بوده ای بازار چشم انداز اعتماد به نفس بیش از حد و اتکا را مؤثر بر تصمیم های سرمایه گذاری سرمایه گذاران منفرد در بورس اوراق بهادار هوشی مین معرفی کردند و همچنین عنوان کردند که از میان این پنج عامل فقط سه عامل رفتار توده ای چشم انداز و اعتماد به نفس بیش از حد بر عملکرد سرمایه گذاری مؤثر است و بیشترین تأثیر مثبت بر عملکرد سرمایه گذاری را اعتماد به نفس بیش از حد دارد.

ناصر جمشیدی و همکاران (۱۳۹۷) سوگیریهای رفتاری و عملکرد سرمایه گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. یافته ها حاکی از آن است که سوگیریهای فرا اعتمادی نماگری و اثر تمایلاتی میان سرمایه گذاران کمابیش رایج است؛ همچنین بین سوگیریهای فرا اعتمادی و نماگری با عملکرد سرمایه گذاران نیز ارتباط معناداری

وجود دارد در حالی که این ارتباط برای اثر تمایلاتی معنادار نیست به طور مشخص سرمایه گذاران با گردش سبد سهام بالاتر و سبد سهام متمرکزتر بازدهی بیشتری کسب کرده اند سرمایه گذارانی که سهام برنده گذشته را خریداری کرده اند. میانگین بازدهی بیشتری داشته اند در نتیجه سوگیریهای رفتاری میان سرمایه گذاران کمابیش شایع است و این سوگیری ها می توانند عملکرد سرمایه گذاران را تحت تأثیر قرار دهند.

سید مرتضی موسوی (۱۳۹۴) رفتار سرمایه گذاران با اطمینان بیش از حد در بورس اوراق بهادار تهران با هدف بررسی اثر سوگیری فرا اعتمادی بر تصمیم های سرمایه گذاری را در پایان نامه ارشد خود بررسی کرد. نتایج حاصل از آزمون همبستگی فرا اعتمادی افراد و حجم معاملات دفعات سفارش و بازده افراد حقیقی نشان داد که بین دفعات سفارش فرد و فرا اعتمادی وی در سطح اطمینان ۱۰۰ درصد همبستگی وجود دارد. وجود رابطه بین بازده فرد و شاخص فرا اعتمادی در سطح اطمینان پایین تری تأیید میشود. علاوه بر این همبستگی فرا اعتمادی با سن افراد منفی و با سرمایه افراد مثبت است. همچنین نتایج نشان داد مردان فرا اعتمادی بیشتری نسبت به زنان دارند.

زهرامیر حسینی و همکاران (۱۳۹۳) تأثیر عوامل رفتاری موجود در دو تئوری چشم انداز شامل زبان گریزی، حسابداری ذهنی دوری از تأسف و پشیمانی و تئوری ابتکاری شامل اتکا و تعدیل نمایندگی فرا اعتمادی تورش دسترسی اطلاعات و سفسطه قماربازان را بر تصمیم گیری سرمایه گذاری شرکت های سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کرده اند. نتایج حاصل از بررسی نشان داد که عامل دوری از تأسف و پشیمانی دارای تأثیر بیشتر و اتکا و تعدیل کمترین اثر را دارد. ضمن اینکه تأثیر سایر عوامل بر تصمیم های سرمایه گذاری تأیید شد.

سمیه زائر ثابت (۱۳۹۱) در مطالعه ای مالی رفتاری و تصمیم های سرمایه گذاری را بررسی کرد. نتایج حاکی از آن است. که تنها رویدادگرایی با تصمیم های سرمایه گذاران رابطه معناداری ندارد.

فهمیه باغدارام (۱۳۹۰) در پژوهشی عوامل مالی رفتاری مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمود یافته های این پژوهش عوامل مالی رفتاری مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران را تأیید میکند و بین عوامل بررسی شده تنها رفتار توده وار در تصمیم های سرمایه گذاران مؤثر میباشد و اطمینان بیش از حد و تشدید تعهد سرمایه گذاران تأثیری بر تصمیم های آنها ندارد.

فرضیه های پژوهش

فرضیه های پژوهش را میتوان به صورت زیر در نظر گرفت.

فرضیه اول سوگیری فرا اعتمادی بر کارایی ادراک شده بازار تأثیر دارد.

فرضیه دوم سوگیری فرا اعتمادی بر تصمیم های سرمایه گذاران فردی تأثیر دارد.

فرضیه سوم سوگیری نماگری بر کارایی ادراک شده بازار تأثیر دارد.

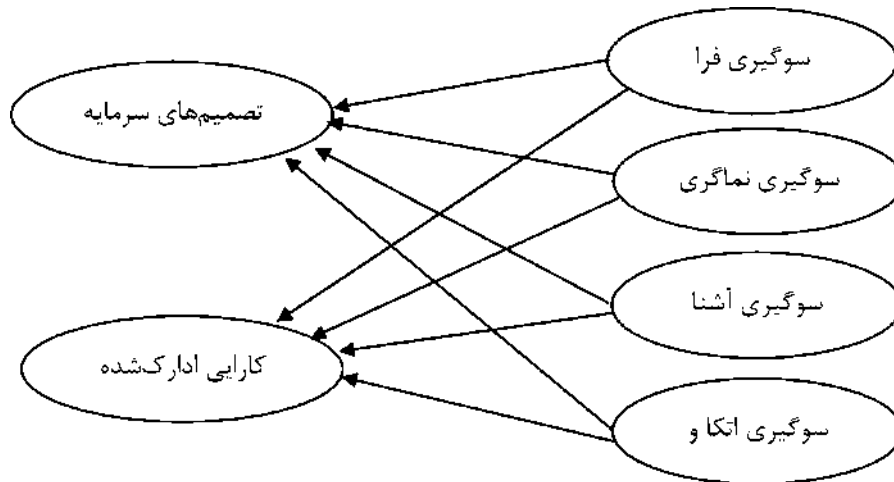
فرضیه چهارم سوگیری نماگری بر تصمیم های سرمایه گذاران فردی تأثیر دارد.

فرضیه پنجم سوگیری آشناگرایی بر کارایی ادراک شده بازار تأثیر دارد.

فرضیه ششم: سوگیری آشناگرایی بر تصمیم های سرمایه گذاری سرمایه گذاران فردی تأثیر دارد.

فرضیه هفتم سوگیری اتکا بر کارایی ادراک شده بازار تأثیر دارد.

فرضیه هشتم سوگیری انکا بر تصمیم های سرمایه گذاری سرمایه گذاران فردی تأثیر دارد.



شکل (۱) مدل مفهومی پژوهش برگرفته از پژوهش سید فرهان شاه (۲۰۱۲)

روش شناسی پژوهش

هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر سویگیریه‌های غیر مستدل بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و کارایی ادراک شده بازار در بورس اوراق بهادار تهران با تمرکز بر چهار سویگیری شناسایی شده با عنوان سویگیری‌های فرا اعتمادی آشناگری نماگری و اتکا است این پژوهش از نظر هدف کاربردی از نوع توسعه‌ای است و از نظر ماهیت و روش گردآوری و تحلیل اطلاعات توصیفی - پیمایشی است پرسش‌نامه استفاده شده در این پژوهش به اساس طیف پنج دسته‌ای لیکرت شامل ۵۶ پرسش تخصصی بوده و از دو قسمت تشکیل شده است. قسمت اول شامل ۱۰ پرسش جمعیت‌شناختی می‌باشد و قسمت دوم ۴۶ پرسش اصلی است که بر اساس فرضیه‌های تحقیق مطرح شده‌اند. جامعه آماری کلیه سرمایه‌گذاران فردی بورس اوراق بهادار تهران است برای تعیین حجم نمونه از فرمول کوکران استفاده شده است. در مجموع ۴۰۰ پرسش‌نامه به صورت فیزیکی و الکترونیکی بین سرمایه‌گذاران از اوایل سال ۱۴۰۰ تا اواخر ۱۴۰۰ توزیع شد که در این میان ۳۸۶ پرسش‌نامه نرخ پاسخ ۹۶٫۵ درصد جمع‌آوری شده که به طور کامل توسط سرمایه‌گذاران حقیقی با مشخصاتی مطابق جدول ۲ تکمیل و برای تجزیه و تحلیل استفاده شده است. شاخص‌های پرسش‌نامه عبارتند از کارایی ادراک شده بازار سویگیری فرا اعتمادی سویگیری نماگری سویگیری اتکا، سویگیری آشناگری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری کارایی ادراک شده بازار شامل ۶ گویه (۱۵-۱۰) فرا اعتمادی ۱۶ گویه در قالب مؤلفه که عبارتند از بیش واضح بینی تخمین بیش از اندازه و خود ممتاز بینی ۶ گویه در رابطه با بیش واضح بینی و ۵ گویه در مورد دو مؤلفه دیگر وجود دارد (۳۱-۱۶) سویگیری نماگری شامل ۴ گویه (۳۵-۳۲)، ۶ گویه برای اندازه‌گیری اتکا و تعدیل (۳۶۴۱) ۶ گویه برای در دسترس بودن (۴۲۴۷) و ۹ گویه برای تصمیم‌های سرمایه‌گذاری (۴۸۵۶) می‌باشد.

بعد از طی مراحل مختلف جهت اطمینان از روایی و پایایی پرسش‌نامه و تأیید اعتبار در جامعه هدف به صورت فیزیکی و الکترونیکی بین سرمایه‌گذاران توزیع گردید. داده‌های خام به دست آمده از جامعه آماری با استفاده از تکنیکهای آماری مناسب و نرم افزار SPSS و PLS Smart تجزیه و تحلیل گشت در تحقیق حاضر و براساس جدول (۱) آلفای کرونباخ برای تمامی متغیرها بزرگتر از ۰٫۷ بوده بنابراین پایایی تأیید گشت مقدار پایایی ترکیبی (CR) نیز در تمامی موارد از آستانه ۰٫۷۰ بزرگتر است؛ بنابراین پایایی سازه‌ها نیز تأیید می‌شود.

جدول (۱) نتایج پایایی و منابع مقیاسهای سنجش

متغیرهای پژوهش	پرسش	منبع مقیاسهای سنجش	پایایی ترکیبی (CR)	آلفای کرونباخ
کارایی ادار کننده	۱۵-۱۰	لانگ و ها (۲۰۱۱)	۰/۸۲۳	۰/۷۱۴
مونا و جاربوی (۲۰۱۵)				
نادا و موامر (۲۰۱۳)				
سوگیری فرا اعتمادی	۳۱-۱۶	کنگاتاران و کنگاناران (۲۰۱۴)	۰/۱۸۸۰	
		اودنان (۲۰۰۲)		
		باربر و اودیان (۲۰۰۰)		
		یامیس (۲۰۱۲)		
سوگیری نماگری	۳۵-۳۲	نادا و موامر (۲۰۱۳)	۰/۷۸۳	۰/۷۵۴
سوگیری انکا و تعدیل	۴۱۳۶	نادا و موامر (۲۰۱۳)	۰/۱۷۸۶	۰/۷۱۲
سوگیری آشناگرایی	۴۷-۴۲	نادا و موامر (۲۰۱۳)	۰/۱۱۰	۰/۷۶۷
تصمیم های سرمایه گذاری	۵۶-۴۸	مشاک و نیامونه (۲۰۱۶)	۰/۱۷۶۰	۰/۷۸۸

یافته های پژوهش

نتایج حاصل از ویژگیهای جمعیت شناسی مطابق جدول ۲ تحقیق حاکی از آن است که ۷۰ درصد پاسخ دهندگان مرد و ۴۵ درصد پاسخ دهندگان در بازه سنی ۲۵ تا ۳۵ سال هستند. تحصیلات کارشناسی ارشد با ۴۷ درصد، بیشترین فراوانی را در میان پاسخ دهندگان داشته است و از نظر سطح درآمدی بیشترین فراوانی با ۳۵ درصد، بین ۵ تا ۱۰ میلیون تومان درآمد داشتند. بیشترین میزان فراوانی سرمایه گذاری ۳۵ درصد مربوط به افرادی است کمتر از صد میلیون تومان سرمایه گذاری داشتند و از لحاظ سابقه فعالیت بیشترین فراوانی که معادل ۴۰ درصد است متعلق به گروهی است که کمتر از ۳ سال سابقه فعالیت داشتند بر اساس نتایج آزمون کولموگروف اسمیرنف در همه موارد مقدار معناداری کمتر از سطح خطای ۵ به دست آمده است؛ بنابراین توزیع داده ها نرمال نیست و باید از روشهای ناپارامتریک و حداقل مربعات جزئی برای آزمون فرضیه های پژوهش استفاده کرد.

جدول (۲) ویژگیهای جمعیت شناسی نمونه بررسی شده							
ویژگی جمعیت شناسی فراوانی		ویژگی جمعیت شناسی فراوانی		درصد فراوانی و ویژگی جمعیت شناسی		درصد فراوانی و ویژگی جمعیت شناسی	
جنسیت	ازن	۱۱۷	۰۳/۰	کمتر از ۵ میلیون	۱۱۵	۳۰	۳۰
	مرد	۲۶۹	Y	درآمد	۱۳۷	۳۵	۳۵
	۱۸ تا ۲۴	۳۰	A	ماهانه	۷۶	۰/۲۰	۰/۲۰
	۲۵ تا ۳۴	۱۷۳	۴۵	بیش از ۱۵ میلیون	۵۸	۱۵	۱۵
سن	۳۵ تا ۴۴	۱۳۷	۳۵	کمتر از ۱۰۰	۱۳۴	۳۵	۳۵

جدول (۲) ویژگیهای جمعیت شناسی نمونه بررسی شده							
ویژگی جمعیت شناسی فراوانی	ویژگی جمعیت شناسی فراوانی	درصد فراوانی ویژگی جمعیت شناسی	درصد فراوانی ویژگی جمعیت شناسی	درصد فراوانی ویژگی جمعیت شناسی	درصد فراوانی ویژگی جمعیت شناسی	درصد فراوانی ویژگی جمعیت شناسی	درصد فراوانی ویژگی جمعیت شناسی
		میلیون تومان					
۴۵ تا ۵۴	۳۷	۰/۱۰	میزان	۱۰۰ تا ۲۰۰ میلیون تومان	۸۷	۲۳	
۵۵۰	۱۰	۰/۰۳	سرمایه گذاری	۲۰۰ تا ۳۰۰ میلیون تومان	۳۸	۱/۰♦	
کاردانی و کمتر	۲۹	۰/۸		بیشتر از ۳۰۰ میلیون تومان	۱۲۷	۰/۰۳۳	
تحصیلات کارشناسی	۱۳۸	۳۶		کمتر از ۳ سال	۱۵۴	۴۰	
کارشناسی ارشد	۱۸۰	۴۷	سابقه فعالیت	۳ تا ۶ سال	۹۶	۲۵	
دکتری	۳۹	۱۰		۶ تا ۱۰ سال	۷۰	۱۱۸	
				بیش از ۱۰ سال	۸۸	۰/۰۱۷	

بررسی برازش مدل بیرونی

مدل یابی PLS در دو مرحله صورت می پذیرد. در مرحله اول مدل اندازه گیری مدل بیرونی از طریق تحلیل های روابی و پایایی و تحلیل عاملی تأییدی بررسی میشود و در مرحله دوم مدل ساختاری مدل درونی به وسیله برآورد مسیر بین متغیرها تجزیه و تحلیل میگردد جهت تأیید روابی ابزار اندازه گیری از دو نوع روابی ارزیابی استفاده شده است. روابی محتوا و روابی هم گرا روابی محتوا با نظر سنجی حاصل شد و نتایج آن در زیر قابل مشاهده است. در این پژوهش جهت تعیین پایایی پرسش نامه از دو معیار ضریب آلفای کرونباخ و ضریب پایایی مرکب استفاده شده است. ضرایب آلفای کرونباخ تمامی متغیرها در این پژوهش از حداقل مقدار (۰/۷) بیشتر است.

جدول (۳). نتایج کلی پژوهش

سازه	شاخص	ضریب آلفای کرونباخ ($\alpha > 0.7$)	ضریب پایایی ترکیبی	میانگین واریانس استخراجی ($AVE > 0.5$)	بار عاملی (0.6)	آماره تی ($1,96$)
کارایی ادارک شده	۰/۱۰				۰/۷۵۴	۱۶۱۴۱
Market Perceived	۱۲Q	۰/۷۱۴	۰/۱۸۲۳	۰/۵۳۹		۱۴۳۴۵
Efficiency	۱۳Q				۰/۷۶۲	۱۴۰۴۵۹
	۱۵Q				۰/۱۶۵۰	۸۸۹۶
	۱۸Q				۰/۵۷۱	۹۵۳۱
	۱۹Q				۱/۰۱۵۰۵	۶۳۱۵
	۲۲Q				۰/۷۱۴	۱۵۰۲۸۷
سوگیری فراعتمادی	۲۳Q				۰/۵۳۲	

سازه	شاخص	ضریب آلفای کرونباخ ($\alpha > 0.7$)	ضریب پایایی ترکیبی	میانگین واریانس استخراجی ($AVE > 0.5$)	بار عاملی (0.6)	آماره تی (1.96)
confidence Over bias	۲۴Q	۰.۸۴۷	۰.۱۸۸۰	۰.۵۲۹	۰.۷۹۵	۲۵,۴۴۷
	۰.۲۵				۰.۷۳۸	۱۹,۴۲۵
	۰.۲۶				۰.۷۵۵	۲۰,۱۴۷
	۲۷Q				۰.۶۹۴	۱۴۲۴۳
	۲۸Q				۰.۶۵۰	۹,۹۸۵
	۰.۳۱				۰.۵۱۹	۶۸۸۷
سوگیری نماگری	۰.۳۲				۱.۰۷۴۱	۱۰,۷۹۴
Representativeness bias	۰.۳۳	۰.۷۵۴	۰.۷۸۳	۰.۵۱۳	۰.۶۵۳	۶۲۲۱
	۰.۳۴				۰.۸۳۷	۱۹,۸۸۵
	۰.۳۵				۰.۵۰۴	۴۱۴۳
	۳۶Q				۰.۸۲۰	۲۶۲۱
سوگیری انکا و تعدیل & Anchoring bias Adjustment	۰.۳۷				۰.۶۸۷	۳۳۷۹
	۳۹Q	۰.۷۱۲	۰.۱۷۸۶	۰.۵۳۰	۰.۴۹۵	۲۹۱۶
	۴۰Q				۰.۱۶۲۶	۲,۸۹۲
	۰.۴۱				۰.۱۶۰۸	۳/۰.۱۸
سوگیری آشناگرایی	۴۲Q				۰.۸۴۷	۷۷/۵۷
bias Availability	۰.۴۳	۰.۷۶۷	۰.۱۸۵۰	۰.۵۸۸	۱.۰۸۰۳	۶۱۰۴
	۴۴Q				۰.۷۱۷	۵,۱۶۲

۴۶۶۸	۰.۱۶۸۹	۴۷Q			
۱۱,۰۶۸۱	۰.۱۶۹۳				۴۹Q
۹,۰۸۲	۰.۶۴۸	۰.۵۴۵	۰.۱۷۶۰	۰.۷۸۸	۵۰Q
۷۳۱۹	۰.۵۶۶				۰.۵۵
۱۸,۰۳۴۸	۰.۷۴۷				۵۶Q

با توجه به اینکه مقدار مناسب برای آلفای کرونباخ ۰.۷ پایایی ترکیبی ۰.۷ میانگین واریانس استخراجی ۰.۵ بار عاملی بزرگتر از ۰.۶ خیلی مطلوب است و آماره تی ۱.۹۶ است؛ مطابق جدول ۳ نشان داده شده است که تمام بارهای عاملی بزرگتر از ۰.۶ است و نشان میدهد همبستگی بسیار مناسبی بین متغیرهای قابل مشاهده و متغیرهای پنهان مربوط به خود وجود دارد. در تمامی موارد مقدار اماره تی از ۱.۹۶ بزرگتر است که نشان می دهد همبستگی بین متغیرهای قابل مشاهده

با متغیرهای پنهان مربوط به خود معنادار است؛ بنابراین روایی سازه مدل پذیرفته شده است. و علاوه بر این مطابق با یافته های تمامی این معیارها آلفای کرونباخ پایایی مرکب و میانگین واریانس استخراجی می توان مناسب بودن وضعیت پایایی و روایی همگرایی پژوهش حاضر را تأیید کرد.

بررسی برازش مدل درونی

مدل درونی نشانگر ارتباط بین متغیرهای مکنون پژوهش است با استفاده از مدل درونی میتوان به بررسی فرضیه های پژوهش پرداخت ملاک تأیید فرضیه های پژوهش این است که بار عاملی مثبت و آماره تی بالاتر از ۱۰۹۶ باشد. مطابق جدول ۴ نتایج بررسی فرضیه های ارائه شده است.

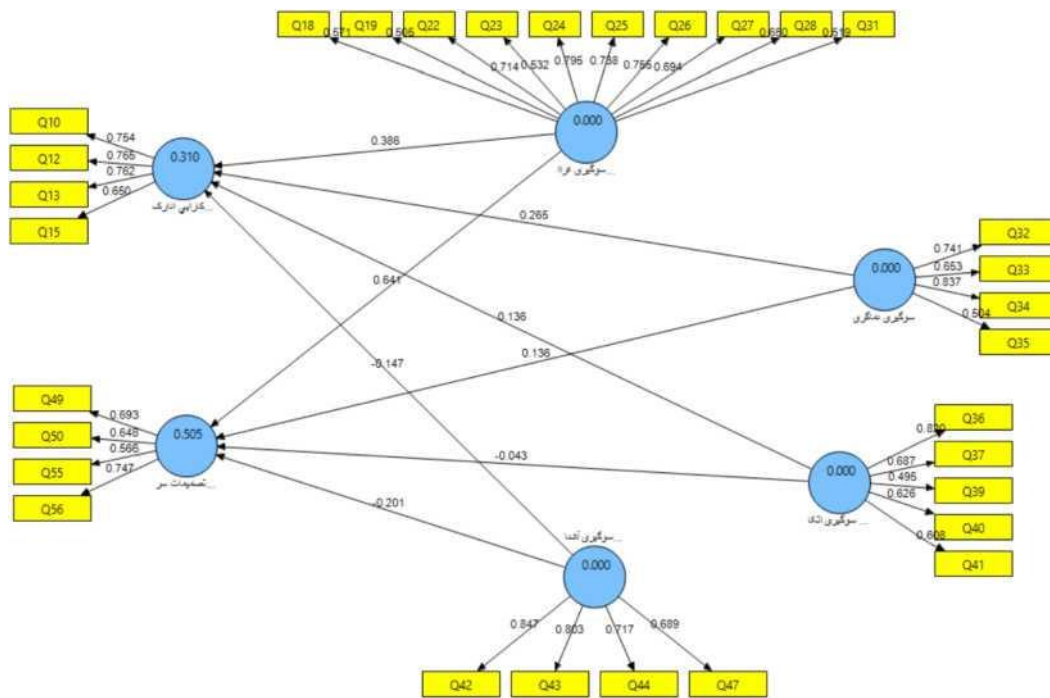
جدول (۴) نتایج برازش مدل درونی

فرضیه ها	مسیر	ضرایب	آماره تی	نتایج
		مسیر		
H1 کارایی اداری شده بازار		۰,۳۸۶	۶۵۶۳	مثبت و معنادار
H2 سوگیری فرا اعتمادی تصمیم های سرمایه گذاری		۰,۶۴۱	۱۴,۵۹۸	مثبت و معنادار
H3 کارایی اداری شده بازار		۰,۲۶۵	۳۶۹۴	مثبت و معنادار
H4 تصمیم های سرمایه گذاری		۰,۱۳۶	۲,۳۱۴	مثبت و معنادار
H5 سوگیری شناگرایی کارایی اداری شده بازار		۰,۱۴۷	۲۷۶۶	منفی و معنادار
H6 تصمیم های سرمایه گذاری		۰,۲۰۱	۳۱۶۷	منفی و معنادار
H7 سوگیری اتکا و تعدیل .		۰,۱۳۶	۱۰۸۸	رد
H8 سوگیری اتکا و تعدیل تصمیم های سرمایه گذاری		۰,۰۴۳	۰,۴۸۳	رد

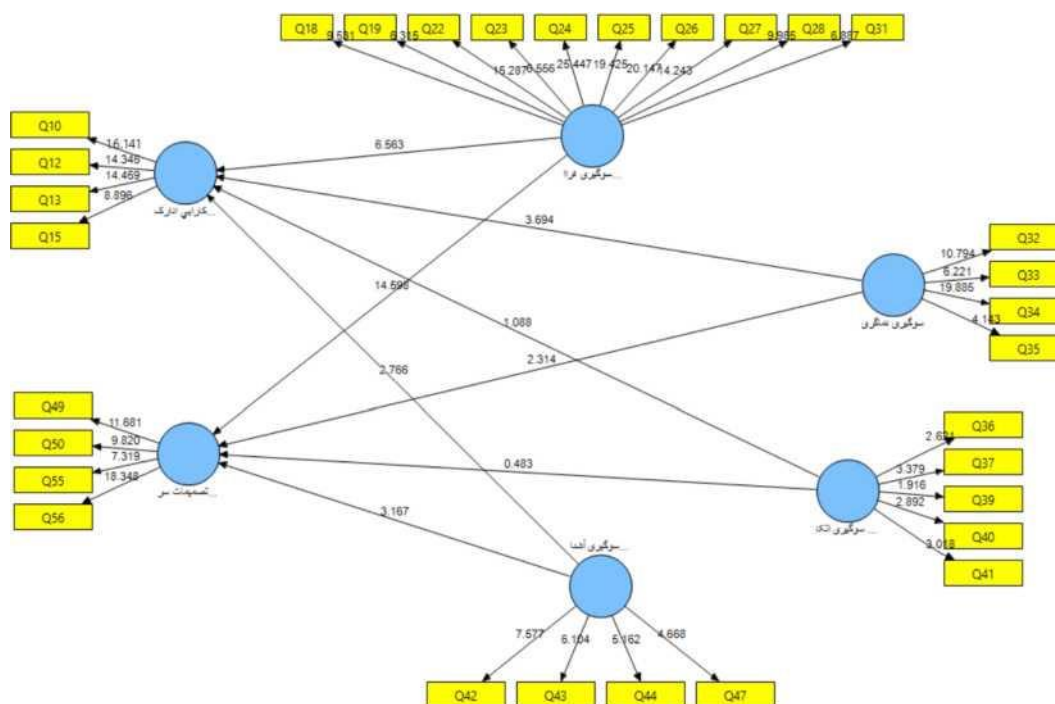
از آزمون کولموگروف اسمیرنف جهت سنجش وضعیت نرمال بودن متغیرها استفاده شده است.

در مرحله نخست شاخص های ۱۱، ۱۴، ۱۶، ۱۷، ۲۰، ۲۱، ۲۹، ۳۰، ۴۵، ۴۶، ۵۱، ۵۲، ۵۳، ۵۴ به علت بار عاملی اندک حذف شدند. مدل مجدداً اجرا شد و نتایج نهایی در جدول قابل مشاهده است. برازش مدل پژوهش

در شکل ۲ که خروجی نرم افزار PLS Smart است خلاصه نتایج مربوط به ضرایب مسیر استاندارد متغیرها ارائه شده است. آماره و مقدار بوت استرپینگ برای سنجش معناداری روابط نیز در Error! not source Reference ۳ آمده است found.



شکل (۲) مدل آزمون شده پژوهش ضرایب مسیر و بارهای عاملی



شکل (۳) مدل مفهومی پژوهش مقدار آماره (با بوت استرپینگ) با توجه به اینکه مقدار مناسب برای آلفای کرونباخ ۰.۷ پایایی ترکیبی ۰.۷ میانگین واریانس استخراجی ۱۰.۵ بار عاملی بزرگتر از ۰.۶ خیلی مطلوب است و آماره تی ۱۰۹۶ است مطابق جدول ۳ نشان داده شده است که تمام بارهای عاملی بزرگتر از ۰.۶ است و نشان میدهد همبستگی بسیار مناسبی بین متغیرهای قابل مشاهده و متغیرهای پنهان مربوط به خود وجود دارد در تمامی موارد مقدار آماره تی از ۱۰۹۶ بزرگتر است و نشان میدهد همبستگی بین متغیرهای قابل مشاهده با متغیرهای پنهان مربوط به خود معنادار است؛ بنابراین روایی سازه مدل پذیرفته شده است و علاوه بر این مطابق با یافته های تمامی این معیارها آلفای کرونباخ پایایی

مرکب و میانگین واریانس استخراجی می توان مناسب بودن وضعیت پایایی و روایی همگرایی پژوهش حاضر را تأیید کرد.

بحث و نتیجه گیری

در این پژوهش تلاش شد تا تأثیر چهار سوگیری رفتاری شناسایی شده بر فرایند تصمیم گیری سرمایه گذاران و کارایی ادراک شده بازار به نامهای فرا اعتمادی نماگری آشناگرایی و اتکا بر نمونه ای متشکل از ۳۸۶ سرمایه گذار بورس تهران تحلیل شود قبل از بیان نتایج پژوهش ذکر این نکته ضروری است که سوگیریها تحت تأثیر تجربه، سن میزان ثروت و شرایط اقتصادی جامعه نیز قرار میگیرند. اقتصاد ایران در حال حاضر دچار بحران است. کسری بودجه بقای تحریم ها خطر شیوع مجدد کرونا تورم حدود پنجاه درصدی شدت گرفتن بیکاری افزایش ضریب جینی و شدت گرفتن شکاف طبقاتی دشواری راه اندازی و تداوم کسب و کار بالا بودن نرخ بهره پایین بودن سطح فعالیت های کارآفرینانه کاهش چشمگیر سرمایه اجتماعی خروج سرمایه های انسانی و اقتصادی و غیره بیانگر پیچیدگی ها و دشواری های وضع موجود اقتصاد کشور هستند که بر روی بورس اوراق بهادار و رفتار مشارکت کنندگان آن تأثیر منفی گذاشته است. این بازار نیز با مشکلات ساختاری نظیر کارایی ضعیف عمق پایین دوره های رونق و رکود متعدد و نسبتاً طولانی و صفهای خرید و فروش روبروست که نتیجه گیری از روی جامعه نمونه را سخت می کند. به هر حال با در نظر گرفتن شرایط فوق یافته های این پژوهش تأیید میکند که سوگیری های غیر مستدل بر کارایی بازار و تصمیم های سرمایه گذاری تأثیر دارند. نتیجه حاصل بیان می کند که سوگیری فرا اعتمادی بر کارایی ادراک شده بازار تأثیر مثبت و معناداری دارد پذیرش فرضیه اول نتایج این بخش از پژوهش با شواهد نظری پژوهش سید فرهان شاه و همکاران (۲۰۱۲) هم جهت است و از طرفی فرا اعتمادی می تواند باعث واکنش بیش یا کمتر از حد در بازار شود. این بدان معناست که فرا اعتمادی میتواند به طور منفی با کارایی بازار مرتبط باشد. این موضوع با مطالعه مقصود احمد و همکاران (۲۰۱۸) هم راستا است. یافته ها نشان داد که بین سوگیری فرا اعتمادی با تصمیم های سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. پذیرش فرضیه دوم نتیجه حاضر با پژوهشهای موسوی (۱۳۹۴) که بیان کرد بین اطمینان بیش از حد و رفتار سرمایه گذاران رابطه صد درصد معناداری وجود دارد و همچنین جمشیدی و همکاران (۱۳۹۷) لانگ و ها (۲۰۱۱) بشیر در سال (۲۰۱۳) باکار و همکاران (۲۰۱۶) هم راستا است. از طرفی این نتیجه با پژوهشهای باغدارام (۱۳۹۰) مقصود احمد و همکاران (۲۰۱۸) و پروین و همکاران (۲۰۲۱) هم جهت نیست ایشان در پژوهشهای خود به این نتیجه رسیدند که به دلیل سوگیری فرا اعتمادی سرمایه گذاران نمی توانند تصمیم های سرمایه گذاری بهتری بگیرند. سرمایه گذاران فرا اعتماد تمایل به سرمایه گذاری های نامناسب یا پرخطر دارند و ممکن است بیش از حد معامله کنند که میتواند تأثیر منفی بر بازده آنها داشته باشد. یافته ها نشان داد که بین سوگیری نماگری و کارایی ادراک شده بازار رابطه مثبت و معناداری وجود دارد پذیرش فرضیه سوم نتایج پژوهشهای فیصل هادی (۲۰۱۷)، مقصود احمد و همکاران (۲۰۱۸) با نتیجه تحقیق حاضر هم راستا نیست. نتایج نشان داد که بین سوگیری نماگری و تصمیم های سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد پذیرش فرضیه چهارم نتیجه پژوهش حاضر با پژوهشهای مقصود احمد و همکاران (۲۰۱۸) و پروین و همکاران (۲۰۲۱) هم راستا نیست ولی با پژوهش عمران خان (۲۰۲۰) و جمشیدی و همکاران (۱۳۹۸) هم جهت است. در رابطه با فرضیه سوم و چهارم میتوان نتیجه گرفت که سرمایه گذارانی که سهام برنده گذشته را خریداری کرده اند بازدهی بالاتری داشته اند به بیان دیگر سرمایه گذارانی که از استراتژی مومنتوم قیمتی پیروی می کنند، عملکرد بهتری داشته اند. در واقع

زمانی که به کارگیری استراتژی مومنتوم بازده اضافی به دنبال داشته باشد. خرید سهام برنده گذشته یک تصمیم منطقی است که در نهایت موجب کارایی بازار نیز میگردد. نتایج نشان داد که بین سوگیری اشناگرایی و کارایی ادراک شده بازار رابطه منفی و معناداری وجود دارد پذیرش فرضیه پنجم). نتیجه حاضر با تحقیقات زائر ثابت (۱۳۹۱) باکار و همکاران (۲۰۱۶) عمران خان (۲۰۲۰) همسو نیست ولی با تحقیقات فیصل هادی (۲۰۱۷) و مقصود احمد و همکاران (۲۰۱۸) هم جهت است.

نتایج نشان داد که بین سوگیری آشناگرایی و تصمیم های سرمایه گذاری رابطه منفی و معناداری وجود دارد. (پذیرش فرضیه ششم که با نتیجه تحقیق مقصود احمد و همکاران (۲۰۱۸) هم راستا است. نتایج حاصل از فرضیه پنجم و ششم نشان میدهد که سرمایه گذاران به جای تجزیه و تحلیل اطلاعات سهامی را انتخاب می کنند که اطلاعات آن به آسانی در دسترس باشد و میتوان نتیجه گرفت که سرمایه گذارانی که به دنبال کسب بازده در کوتاه مدت هستند به منظور صرفه جویی در زمان از این میان بر ذهنی استفاده میکنند که منجر به عملکرد ضعیف سرمایه گذاری و ایجاد توسان در بازار میشود. نتایج نشان داد که سوگیری انکا و تعدیل بر کارایی ادراک شده بازار تأثیر ندارد (رد فرضیه هفتم) نتایج نشان داد که سوگیری انکا و تعدیل بر تصمیم های سرمایه گذاری سرمایه گذاران فردی تأثیر ندارد. رد فرضیه هشتم بر اساس نتایج حاصل از پژوهش میتوان به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد داد که مطالب مربوط به شناخت سوگیریها در اختیار سرمایه گذاران قرار گیرد و آموزشهای لازم به آنها داده شود. وجود مشاوران آگاه در کارگزاری ها جهت آگاهی دادن به افراد در جهت تصمیم گیری درست میتواند مؤثر باشد. برخلاف رد فرضیه هفتم و هشتم در این پژوهش تحقیقات زیادی مبنی بر وجود این سوگیری و تأثیر آن بر تصمیم های سرمایه گذاری وجود دارد؛ بنابراین پیشنهاد میشود سازمان بورس به شناسایی این نقاط اتکا و تحلیل تصمیم بپردازند. تا از اشتباهات ناشی از این سوگیری در تصمیم گیری جلوگیری شود و در آخر فرایند استرس عملکرد مغز و ذهن را در حالت بقا قرار میدهد در این حالت شخص در شرایط عدم قطعیت قرار دارد؛ بنابراین به راحتی در معرض استفاده ناخودآگاه از سوگیریها قرار میگیرد در نتیجه آموزش مهارتهای غلبه بر استرس کمک شایانی به آرامش صبوری و تصمیم گیری منطقی میکند همچنین استفاده از پرسش نامه که ابزاری برای جمع آوری داده ها بود. در محدوده زمانی ریزش بازار در سال ۱۴۰۰ توزیع شد که همین علت اصلی بی انگیزه بودن و عدم تمایل همکاری افراد نسبت به تکمیل پرسش نامه بود بنابراین پیشنهاد میگردد این تحقیق در شرایط رونق بازار نیز انجام شود و نتایج آن با نتایج تحقیق فعلی مقایسه گردد.

منابع و مأخذ

- MohammadHossein ,Ziarani Fallah ,Alireza ,riBashi ,Zahra ,Amirhosseini
Investigating behavioral factors affecting investment decisions of investment companies listed on the Tehran Stock Exchange.presented In the International Conference on Management in the ۲۱st Century (pp. ۶-۱). Bakar, S., & Yi, A. N. C.
The impact of psychological factors on investors' decision making in Malaysian stock market: a case of Klang Valley and Pahang. Procedia Economics and Finance
(۲۰۱۸), F. Baghdaram, F. Investigating behavioral financial factors affecting investors' decision in Tehran Stock Exchange. Master's thesis governmental administration, Islamic Azad University, central branch
(financial orientation (Master's thesis, Islamic Azad University, central branch
s to Your Wealth: The Trading Is Hazardou (۲۰۰۰). Barber, B M. Odean, Terrance.
Common Stock Investment Performance of Individual Investors. The Journal of

- (۲)Finanace, LV
 Empirical .(۲۰۱۳)Bashir, T., Javed, A., Usman, A., Meer, U. I., & Naseem, M. M.
 decision making. European testing of heuristics interrupting the investor's rational
 (۲۸)Scientific Journal,
 Judgment In Managerial Decision Making. .(۱۹۹۶)Bazerman, M. H. & Moor, D. A.
 Translate
 (۲۰۰۶)Sarzaeem, A. Tehran: Kargadan.
 akistani Impact of biases on perceived market efficiency: case of p .(۲۰۱۷)Hadi. F.
 financial market, Research Journal of Finance and Accounting,
 Studving the effect of investors personality of .(۲۰۱۸)Jamshidi. N. GHalibaf Asl. H.
 their business
 behavior and investment performance: evidences of Tehran Stoke Exchange.
 ,ncial researchFina
 (In persian) .۹۰-۷۵,(۱)۲۰
 The influence of behavioral factors in .(۲۰۱۴)Kengatharan. L., & Kengatharan, N.
 making investment
 decisions and performance: Study on investors of Colombo Stock Exchange, Sri
 .۱,(۱)۶Accounting, & Lanka. Asian Journal of Finance
 The impact of heuristic biases on .(۲۰۲۱)Khan, I., Afeef, M., Jan, S., & Ihsan, A.
 investors investment decision in Pakistan stock market: moderating role of longterm
 .orientation. Qualitative Research in Financial Markets
 Behavioral Factors Influencing Individual .(۲۰۱۱)P. & Thu Ha, D.T. .Luong, L
 Making and Performance. A Survey at the Ho Chi Minh Stock -Investors' Decision
 .Exchange. Unpublished M. Sc
 Thesis, Umea School of
 etary policy on financial The Effect of mon (۲۰۱۶)Meshack, k. M. & Nyamute, W.,
 performance of commercial banks listed on the Nairobi securities exchange.
 ۲۵۲-۲۳۷,۳International Journal of economics and financial,
 Investigating the behavior of overconfident investors in listed .(۲۰۱۵)Mousavi, S. M.
 ies on the Tehran Stock Exchange. (Master's thesis, University of Economic compan
 .(Sciences
 Financial literacy and portfolio diversification: A .(۲۰۱۵)Amari, M. Jarbou. A.
 observation from the
 .۸۲۲-۸۰۸,(۶)۳۳Tunisian stock market,
 Deanery of Higher Studies Faculty OF .(۲۰۱۳)F. A. ,Nada, S. M. A., & Moa'mer
 Commerce Dep. Of Business Administration
 Volume, volatility, price, and profit when all traders are above .(۲۰۰۲)Odean, T.
 ,۱۹۹۸,(۶)۵۳average. The journal of finance,
 .(۲۰۲۱)an. Q. A.. Riaz, N., Baber, S. F., & Bashir, T. Parveen, S., Satti, Z. W., Subh
 Examining investors' sentiments, behavioral biases and investment decisions during
 in the emerging stock ۱۹-COVID
 market: a case of Pakistan stock market. Journal of Economic and Administrative
 -ces, (aheadScien
 (print-of
 Risk tolerance and behavioral finance, Investments and .(۲۰۱۷)Pompian, M. M.
 .۴۵-۳۴,(۳۱)۲۰Wealth monitor, Boston,

- Behavioral finance and investor types. Managing Behavior .(۲۰۱۲)Pompian, M. M.
ns, John Wiley & Sonsto Make Better Investment Decisio
- Behavioral finance and wealth manavement: how. Translate ,(۲۰۰۶)Pompian. M. M.
.Badri, A. Tehran: Keihan
- Heuristic biases in investment .(۲۰۱۸)Shah, A. Z. S., Ahmad. M., & Mahmood. F.
y: A survey at the Pakistan stock making and perceived market efficienc-decision
.exchange. Qualitative Research in Financial Markets
- Overconfidence and perceived .(۲۰۱۲)Shah, S. F., Wajid, R. M., & Rizwan, K. M.
market
- ۹۸۴,(۱۰)efficiency. Interdisciplinary journal of contemporary research in business,
, ۹۹۷