

نقش خودباوری، آموزش و دیدگاه فردی در پذیرش معاملات سهام توسط سرمایه گذاران

نگارش: نبی اله خوشقدم، دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی گرایش مالی دانشگاه آزاد اسلامی

واحد رشت

Email: nabi_khoshghadam@yahoo.com

TMBA چکیده:

در پژوهش حاضر به مطالعه چگونگی رفتار اسانج مالی و افراد حرفه ای در فرایند تصمیم گیریهای سرمای گذاری پرداخته شده است. نمونه آماری پژوهش شامل ۷۰ نفر اساتید حق التدریسی و دانش آموختگان مالی (مدیریت مالی و حسابداری) و اقتصاد بوده است. در این پژوهش برای مطالعه اثر رفتار اساتید مالی و افراد حرفه ای بر سرمایه گذاری با توجه به ماهیت متغیر وابسته از روش رگرسیون لجستیک استفاده شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد میزان مشارکت اسانج و تجربه های مالی در بازار سهام بیشتر از افراد معمولی است. در عین حال نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها بیان می کند که عوای ناشی از سرمای گذاری گذشته و همچنین انتظارات فردی از بازده آبی بازار تأثیری بر احتمال سرمایه گذاری سرمایه گذاران نمونه مورد بررسی ندارد.

واژگان کلیدی: سرمایه گذاری، انتظارات فرد از دوران رکود و رونق، سود، اساتید و خبرگان مالی.

مقدمه:

بورس اوراق بهادار، یک بازار اقتصادی است که در آن، خرید و فروش اوراق بهادار تحت ضوابط و قوانین خاص صورت می گیرد. با عنایت به عرضه سهام بزرگترین و مهم ترین واحدهای اقتصادی کشور در تالارهای بورس، هرگونه تغییر در شرایط اقتصادی، سیاسی و... می تواند به سرعت بر بورس اوراق بهادار تأثیر گذاشته، آن را دچار نوسان کند. بررسی و تحلیل مالیه رفتاری سرمایه گذاران و فعالان بازار یکی از مباحث نوپای رشته مدیریت مالی محسوب می گردد. بر مبنای رویکردهای موجود در این زمینه، تصمیم گیری سرمایه گذاران صرفاً بر مبنای تجزیه و تحلیل کمی و عقلایی انجام نمی شود، بلکه عوامل ناشی از انتظارات بازار نیز تأثیر زیادی بر نحوه واکنش سهامداران به فعل و انفعالات بازار خواهد گذاشت. به دیگر سخن، مالیه رفتاری را میتوان ادغام کلاسیک و علوم روانشناسی و تصمیم گیری دانست. به طور کلی، سرمایه گذاران در زمان تصمیم گیری به دو عامل م هم ریسک و بازده توجه دارند. بر خلاف سرمایه گذاران عمده که ابزارها و امکانات گسترده ای را برای ایجاد تناسب، بین این دو متغیر در اختیار دارند، سرمایه گذاران انفرادی غالباً فاقد این گونه ابزارهایند. به علاوه، بالا بودن نرخ نوسانات اقتصادی و

سیاسی، بی ثباتی قوانین و مقررات و ... به افزایش ریسک تصمیم گیری در بورس اوراق بهادار منجر می شود. مجموعه این عوامل باعث می شود تا بازار سرمایه با ریسک ثانویه ای ناشی از فردگرایی و غیر قابل پیش بینی بودن رفتار سرمایه گذاران مواجه گردد.

بیان مسئله تحقیق

امروزه سرمایه گذار ان برای انتخاب سرمایه گذاری، عوامل زیادی را مدنظر قرار می دهند . بر مبنای رویکردهای موجود، تصمیم گیری سرمایه گذاران تنها بر مبنای تجزیه و تحلیل های تکنیکی و عقلایی انجام نمی پذیرد. بی تردید شناسایی عوامل مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران و اولویت بندی آنها از نظر میزان اهمیتشان بر تصمیم گیری، می تواند زمینه لازم را برای ارائه خدمات مطلوب به سرمایه گذاران فراهم کند و اقدام شایسته ای در روند توسعه سرمایه گذاری در کشور قلمداد شود (ودیدی و شکوهی، ۱۳۹۱).

بورس اوراق بهادار، یک بازار اقتصادی است که در آن، خرید و فروش اوراق بهادار تحت ضوابط و قوانین خاص صورت می گیرد. با عنایت به عرضه سهام بزرگ ترین و مهم ترین واحدهای اقتصادی کشور در تالارهای بورس، هر گونه تغییر در شرایط اقتصادی، سیاسی و ... می تواند به سرعت بر بورس اوراق بهادار تأثیر گذاشته، آن را دچار نوسان کند. بررسی و تحلیل مالی رفتاری سرمایه گذاران و فعالان بازار یکی از مباحث نوپای رشته مدیریت مالی محسوب می گردد. بر مبنای رویکردهای موجود در این زمینه، تصمیم گیری سرمایه گذاران صرفاً بر مبنای تجزیه و تحلیل کمی و عقلایی انجام نمی شود، بلکه عوامل ناشی از انتظارات بازار نیز تأثیر زیادی بر نحوه واکنش سهامداران به فعل و انفعالات بازار خواهد گذاشت. به دیگر سخن، مالی رفتاری را می توان ادغام اقتصاد کلاسیک و علوم روانشناسی و تصمیم گیری دانست (خادمی وقاضی زاده، ۱۳۸۶).

تحلیل رفتار سرمایه گذاران در ادبیات مالی تا مدتها بر اساس نظریات کلاسیک مانند : نظریه مطلوبیت اقتصادی و نظریه رقابت تفسیر می شد . بر اساس اصول بنیادین نظریه مطلوبیت که توسط نویمان و مورگنسترن (۱۹۴۷) توسعه داده شد، یک سرمایه گذار ۱- کاملاً عقلانی است و تصمیمات منطقی خواهد گرفت ۲- قادر به حل مسائل پیچیده خواهد بود ۳- ریسک گریز است و ۴- همواره در صدد آن است که ثروت خود را حداکثر نماید (ناجی و ابن بنگر، ۱۹۹۴).

بیشتر تئوری های مالی فرض می کند که سرمایه گذاران مطلقاً به افزایش سرمایه خود می اندیشند و به نشانه های مالی توجه می کنند. سرمایه گذاران هنگام انتخاب سرمایه گذاری، به طور اولیه ریسک و بازده آنرا با سرمایه گذاری های بالقوه دیگری که می توانند انجام دهند مقایسه می کنند . ضمن اینکه سطح ریسکی که سرمایه گذاران حاضر به تحمل آن هستند بستگی به خصوصیات و ویژگی های روانی آنها دارد

(محافظه کار و ریسک پذیر). به هر حال یک سرمایه گذار منطقی، در صورت تشابه ریسک دو سرمایه گذاری، سرمایه گذاری با بازده کم تر را انتخاب نخواهد کرد. بیشتر تحقیقات اخیر در مورد روانشناسی مالی بیان کرده است که تصمیمات سرمایه گذاران ممکن است تحت تاثیر فاکتورهای رفتاری داخلی از قبیل خودشناسی و فاکتورهای رفتاری خارجی مانند نحوه انتخاب یک سرمایه گذاری قرار گیرد (آقایی و مختاریان، ۱۳۸۳).

نظریه مالی پیشنهاد می کند که به منظور دستیابی به تنوع بخشی بهینه، بخشی از هر پرتفولیو بایستی در حقوق صاحبان سهام سرمایه گذاری شود. چون اساتید مالی طرفداران نظریه مالی سنتی در مشارکت بازار حقوق صاحبان سهام هستند، ما انتظار داریم که همه اساتید مالی در حقوق صاحبان سهام سرمایه گذاری کنند (هیبرت و همکاران، ۲۰۱۲). با توجه به موارد فوق این پرسش مطرح می شود که رفتار اساتید مالی و افراد حرفه ای در فرایند تصمیم گیریهای سرمایه گذاری چگونه است؟

اهمیت و ضرورت تحقیق

هنگامی که نظریه های نوین مالی به پیشرفت های کنونی دست نیافته بود، برخی از اقتصاددانان مشهور مانند آدام اسمیت^۱، ایروینگ فیشر^۲، جان مینارد کینز^۳ و هری مارکوویتز^۴، عقیده داشتند که پدیده های مربوط به روانشناسی فردی، قیمت ها را تحت تأثیر قرار می دهند. به عنوان مثال، اسمیت اثر پدیده ((خود برتر بینی)) را در مشاغل پر خطر مورد تجزیه و تحلیل قرار داد. وی عنوان کرد این پدیده باعث می شود قیمت نیروی کار در چنین مشاغلی از قیمت واقعی کمتر شود. فیشر در سال ۱۹۳۰ کتابی با عنوان ((نظریه بهره))، در مورد توهم پولی نگاشت. فیشر در بخشی از این کتاب به تشریح رفتار افراد در مورد پس انداز پرداخته است. کینز در سال ۱۹۳۶ تعبیر مشهور خود را تحت عنوان ((روح های حیوانی در بازار سهام^۵)) ارائه کرد. مارکوویتز در سال ۱۹۵۲ اظهار کرد که اشخاص، سود و زیان خود را بر اساس نقاط مرجع^۶ تنظیم می کنند و از این پدیده می توان در قیمت گذاری بیمه نامه ها استفاده کرد. همه موارد یاد شده نشان دهنده اهمیت مطالعه علوم رفتاری و روانشناسی در حوزه مالی می باشد (راعی و فلاح پور، ۱۳۸۳).

موضوع مالیه رفتاری در دو دهه اخیر به عنوان مهمترین بحث مالی بوده است و توجه محققان مالی و اقتصادی به این زمینه در حال افزایش است. در چند سال اخیر تعداد بیش تری از صاحب نظران مالی پذیرفته اند که انتظارات سرمایه گذاران از بازار کاملاً عقلایی نیست. درک صحیح فرآیند رفتاری و

^۱. Adam Smith

^۲. Irving Fisher

^۳. John Maynard Keynes

^۴. Harry Markowitz

^۵. Animal Spirits in Stock Markets

^۶. Reference Points

پیامدهای آن برای برنامه ریزان مالی از اهمیت بسیار زیادی برخوردار است . چرا که درک صحیح از رفتار سرمایه گذاران در بازار می تواند به برنامه ریزان مالی بازار در تدوین استراتژی تجهیز و تخصیص منابع مالی کمک شایانی نماید.

اهداف تحقیق

این تحقیق یک هدف اصلی و سه هدف فرعی و کاربردی دارد . هدف اصلی آن بررسی چگونگی رفتار اساتید مالی و افراد حرفه ای در فرایند تصمیم گیریهای سرمایه گذاری در بازار سهام است . و اهداف فرعی آن عبارتند از:

- بررسی میزان مشارکت اساتید و خبره های مالی در بازار سهام
- بررسی رابطه ی بین عواید ناشی از سرمای گذاری گذشته و احتمال سرمای گذاری در بازار سهام
- بررسی رابطه ی بین انتظارات فردی از بازده آتی بازار و احتمال سرمایه گذاری در بازار سهام

فرضیه های تحقیق

در پژوهش حاضر سه فرضیه تدوین گردیده است که به شرح ذیل می باشد:

- ۱- میزان مشارکت اساتید و خبره های مالی در بازار سهام بیشتر از افراد معمولی است.
- ۲- یک رابطه مستقیم بین عواید ناشی از سرمای گذاری گذشته و احتمال سرمای گذاری در بازار سهام وجود دارد.
- ۳- رابطه مستقیم بین انتظارات فردی از بازده آتی بازار و احتمال سرمایه گذاری در بازار سهام وجود دارد.

روش شناسی تحقیق

روش تحقیق

در بسیاری از پژوهش ها متغیر وابسته تنها دو نتیجه ممکن دارد و می تواند فقط یکی از دو ارزش صفر یا ۱ را بپذیرد در این گونه موارد دو تکنیک آماری معروف وجود دارد که عبارتند از : تحلیل تمایزات و رگرسیون لجستیک. رگرسیون لجستیک ابزار قوی تری نسبت به تحلیل تمایزات است (مومنی و قیومی، ۱۳۹۱).

با توجه به نوع متغیر وابسته، در این تحقیق از رگرسیون لجستیک، جهت بررسی روابط بین متغیرها استفاده شده است . رگرسیون لجستیک یک مدل ریاضی است که می تواند برای توصیف رابطه چندین متغیر مستقل X با یک متغیر وابسته دو ارزشی یا چند ارزشی، به عنوان Y مورد استفاده قرار گیرد. این مدل را

می توان به عنوان مدل خطی تعمیم یافته ای که از تابع لجیت به عنوان تابع پیوند استفاده می کند و خطایش از توزیع چند جمله ای پیروی می کند، به حساب آورد.

منظور از متغیر دوحالتی، متغیری است که فقط دارای دو جواب می باشد، اغلب برای این متغیرها از کدهای صفر و یک استفاده می شود، کد یک برای حالت مثبت بودن (موفقیت) و کد صفر برای منفی بودن (شکست) آن به کار می رود (مشکی و فتاحی، ۱۳۹۰). متغیر وابسته در این تحقیق دو ارزشی می باشد و در صورتی که فرد در هر نوع از اوراق بهادار سرمایه گذاری کرده باشد مقدار این متغیر ۱ و در غیر اینصورت صفر می باشد.

رگرسیون لجستیک دارای شکل کلی زیر است:

$$\text{Log}\left(\frac{\pi}{1-\pi}\right) = \alpha + \beta_i X_i$$

در این مدل جهت برازش ارتباط بین متغیرهای مستقل و وابسته، لازم است β_i به عنوان ضریب متغیر مستقل برآورد شود. متداولترین روش برای برآورد این ضریب، روش حداقل مربعات می باشد (مشکی و فتاحی، ۱۳۹۰).

تجزیه و تحلیل و توصیف داده های گردآوری شده

بخشی از فرآیند تحقیق توصیف اطلاعات گردآوری شده است. تحلیل آماری داده ها به عنوان بخشی از متدولوژی علمی دارای دو هدف اساسی: توصیف شواهد تجربی و تفسیر نتایج توصیفی به منظور ارزشیابی فرضیه های پژوهش است. آمار توصیفی برای بیان دقیق داده های تجربی و آمار استنباطی برای تبیین نتایج توصیفی، تفسیر و تعیین میزان اعتبار بکار می رود. مشخصه های توصیفی فقط محدود به گروه مورد مطالعه و مشخصه های استنباطی قابل تعمیم به جامعه است. در این تحقیق سه دسته از داده های تحقیق توصیف و گزارش شده است. در توصیف داده های گردآوری شده از شاخص های فراوانی و درصد فراوانی و شاخص های گرایش مرکزی و پراکندگی استفاده شده است.

توصیف ویژگی های جمعیت شناختی گروه نمونه

در این تحقیق یک گروه نمونه به تعداد ۷۰ نفر از جامعه آماری انتخاب شده و ویژگی فردی و جمعیت شناختی و تمایلات سرمایه گذاری آنان نیز با شش سوال سنجش شده است. برای توصیف ویژگی های فردی و جمعیت شناختی و همچنین تمایلات سرمایه گذاری افراد شامل: جنسیت، میزان تحصیلات، سن، وضعیت تاهل، تعداد فرزندان زیر ۱۸ سال آنان و میزان سرمایه گذاری در صنایع مختلف بورس از شاخص های فراوانی، درصد فراوانی و نما استفاده شده و نتایج در جدول شماره ۱ نشان داده شده است.

(۱) جنسیت: از میان اعضای نمونه آماری، حدود ۶۶.۲٪ دارای جنسیت مرد و حدود ۳۲.۴٪ دارای جنسیت زن می باشند. بنابراین نمای نمونه آماری را مردان تشکیل داده است.

(۲) تحصیلات: تحصیلات با سه گروه مشخص شده است. حدود ۴۳٪ کارشناسی، کارشناسی ارشد ۵۰٪، دکتری ۷.۱٪. بنابراین نمای نمونه آماری را افراد دارای تحصیلات کارشناسی ارشد تشکیل داده است.

(۳) سن: سن با پنج گروه مشخص شده است. حدود ۳۷٪ نمونه به گروه سنی بین ۲۰ تا ۲۹ سال، ۳۳٪ به گروه سنی بین ۳۰-۳۹، حدود ۱۴٪ به گروه سنی بین ۴۰ تا ۴۹ سال، حدود ۱۱.۵٪ به گروه سنی ۵۰ تا ۵۹ و حدود ۴.۵٪ به گروه سنی بین ۶۰ تا ۶۹ سال اختصاص دارد. بنابراین نمای نمونه آماری را گروه سنی بین ۲۰ تا ۲۹ سال تشکیل داده است.

(۴) وضعیت تاهل: وضعیت تاهل با ۵ گروه مشخص شده است. از میان اعضای نمونه آماری، ۲۳٪ مجرد و حدود ۷۳٪ متاهل، حدود ۲.۵٪، حدود ۱.۵٪ بیوه نمونه آماری شامل گروه مطلقه نمی باشد. بنابراین نمای نمونه آماری را افراد متاهل تشکیل داده است.

(۵) دارای فرزند زیر ۱۸ سال: از میان اعضای نمونه آماری، حدود ۶۶٪ فرزند نداشته و حدود ۱۷٪ دارای یک فرزند، حدود ۱۰٪ دارای دو فرزند و حدود ۷٪ بیشتر از ۲ فرزند را دارا می باشند. بنابراین نمای نمونه آماری را افراد افرادی که فرزند ندارند تشکیل داده است.

(۶) میزان سرمایه گذاری در صنایع مختلف بورس: از میان اعضای نمونه آماری حدود ۷٪ در صنعت ماشین آلات و تجهیزات، ۹.۹٪ در صنعت مواد و محصولات دارویی، ۵.۶٪ در صنعت محصولات شیمیایی، ۰٪ در صنعت منسوجات، ۲۱.۱٪ در سرمایه گذاری ها، ۱۱.۳٪ در صنعت ساخت خودرو، ۴.۲٪ در صنعت سیمان، آهک و گچ، ۷٪ در صنعت فلزات اساسی، ۱۶.۹٪ در بانک ها و موسسات اعتباری، ۱.۴٪ در صنعت محصولات غذایی و آشامیدنی و حدود ۵۰٪ در هیچکدام از صنایع سرمایه گذاری کرده اند. بنابراین نمای نمونه آماری را افرادی تشکیل می دهند که هیچگونه سرمایه گذاری نداشته اند.

(جدول ۱) فراوانی و درصد فراوانی ویژگی های فردی و جمعیت شناختی اعضای نمونه

ویژگی افراد	زیرگروه ها	فراوانی	درصد فراوانی	مد یا نما
جنسیت	زن	۲۳	۳۲.۹	مرد
	مرد	۴۷	۶۷.۱	
تحصیلات	کارشناسی	۳۰	۴۲.۹	کارشناسی ارشد
	کارشناسی ارشد	۳۵	۵۰	
	دکتری	۵	۷.۱	
سن	بین ۲۰-۲۹	۲۶	۳۷.۱	بین ۲۰ تا ۲۹

	۳۲.۹	۲۳	بین ۳۰-۳۹	
	۱۴.۳	۱۰	بین ۴۰-۴۹	
	۱۱.۴	۸	بین ۵۰-۵۹	
	۴.۳	۳	۶۰ و ۶۰ به بالا	
متاهل	۲۲.۹	۱۶	مجرد	وضعیت تاهل
	۷۲.۹	۵۱	متاهل	
	۲.۹	۲	متارکه	
	-	-	مطلقه	
	۱.۳	۱	بیوه	
هیچ	۶۵.۷	۴۶	هیچ	دارای فرزند زیر ۱۸ سال
	۱۷.۱	۱۲	۱	
	۱۰	۷	۲	
	۷.۱	۵	بیشتر از ۲	
هیچکدام	۷	۵	ماشین آلات و تجهیزات	میزان سرمایه گذاری در صنایع مختلف بورس
	۹.۹	۷	مواد و محصولات دارویی	
	۵.۶	۴	محصولات شیمیایی	
	-	-	منسوجات	
	۲۱.۱	۱۵	سرمایه گذاری ها	
	۱۱.۳	۸	خودرو و ساخت قطعات	
	۴.۲	۳	سیمان ، آهک و گچ	
	۷	۵	فلزات اساسی	
	۱۶.۹	۱۲	بانک ها و موسسات اعتباری	
	۱.۴	۱	محصولات غذایی و آشامیدنی	
	۵۰.۷	۳۶	هیچ کدام	

آمار توصیفی داده های تحقیق

داده های این بخش شامل اطلاعات مربوط به صرف ریسک می باشد که در دوران رکود و رونق مورد بررسی قرار می گیرد. در این قسمت برای ورود به مرحله تجزیه و تحلیل اطلاعات آمار توصیفی داده ها شامل شاخص های مرکزی، شاخص های پراکندگی، انحراف از قرینگی محاسبه شده و نتایج آن در جدول (۱) به شرح زیر درج شده است.

(جدول ۲) آماره توصیفی داده های تحقیق

متغیر	میانگین	انحراف معیار	واریانس	چولگی	کشیدگی
Gender	۱.۳۲۸۶	۰.۴۷۳۱	۰.۲۲۳۸	۰.۷۴۶۰	-۱.۴۸۶۷
Age	۲.۱۲۸۶	۱.۱۶۶۲	۱.۳۶۰۰	۰.۸۷۱۵	-۰.۱۴۳۳
Education	۱.۶۴۲۹	۰.۶۱۴۷	۰.۳۷۷۸	۰.۳۹۳۳	-۰.۶۲۶۳
Married	۱.۸۴۲۹	۰.۶۰۵۲	۰.۳۶۶۳	۱.۶۹۵۲	۹.۹۵۲۵
Children	۱.۵۸۵۷	۰.۹۴۰۱	۰.۸۸۳۹	۱.۴۶۸۲	۰.۹۸۶۴
Debt	۱.۷۵۷۶	۰.۸۹۵۵	۰.۸۰۱۹	۰.۵۰۴۸	-۱.۵۸۱۰
Income	۳.۱۸۵۷	۱.۳۹۶۶	۱.۹۵۰۵	۰.۶۷۶۷	-۰.۵۲۰۰
Faculty	۱.۱۴۲۹	۰.۳۵۲۵	۰.۱۲۴۲	۲.۰۸۶۲	۲.۴۲۰۷
TR	۲.۰۰۰۰	۰.۷۴۲۱	۰.۵۵۰۷	۰.۰۰۰۰	-۱.۱۵۴۲
Gain	۱.۶۸۵۷	۰.۴۶۷۶	۰.۲۱۸۶	۰.۸۱۷۷	-۱.۳۷۱۴
Eqnp	۰.۵۲۸۶	۰.۵۰۲۸	۰.۲۵۲۸	۰.۱۱۱۷	-۲.۰۴۵۶

ضریب چولگی در رابطه با متغیرهای تحقیق مثبت می باشد، این موضوع حاکی از وجود چوله به راست و تمایل متغیرها به مقادیر کوچکتر است. همچنین مثبت بودن ضرایب کشیدگی برای متغیرهای Married ، Children ، حکایت از این مطلب دارد که توزیع متغیرها از توزیع نرمال بلندتر بوده و برای سایر متغیرهای پژوهش از توزیع نرمال کوتاهتر است.

آزمون فرضیه های پژوهش

با توجه به نوع متغیر وابسته، در این تحقیق از رگرسیون لجستیک، جهت بررسی روابط بین متغیرها استفاده شده است. در ادامه آزمون های مربوط به فرضیات پژوهش عنوان گردیده و مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرد.

آزمون فرضیه اول پژوهش

فرضیه اول: میزان مشارکت اساتذ و خبره های مالی در بازار سهام بیشتر از افراد معمولی است.

بر مبنای فرضیه فوق فرضیه آماری تحقیق بشرح زیر طبقه بندی شده است:

- | | |
|--|---|
| H_0 : میزان مشارکت اساتذ و خبره های مالی در بازار سهام بیشتر از افراد معمولی نیست. | } |
| H_1 : میزان مشارکت اساتذ و خبره های مالی در بازار سهام بیشتر از افراد معمولی است. | |

بر اساس بهترین برازش مدل پس از حذف متغیرهای اضافی سن، میزان تحصیلات، تاهل، بدهی بدون وثیقه، درآمد خانوار، با توجه به سطح معناداری بدست آمده کلیه ضرایب همبستگی مدل کمتر از ۰.۰۵ می باشد و فرضیه فوق مورد پذیرش قرار می گیرد.

لازم به ذکر می باشد مقدار آماره خی دو به بررسی قدرت و کارایی مدل می پردازد که با توجه با نتایج بدست آمده برازش مدل قابل قبول و در سطح خطای کوچکتر از ۵٪ معنی دار است. دو آماره لگاریتم درست نمایی و ضریب تعیین پزودو شامل ضریب تعیین ناچلکرک و کاگس نل می باشد که مقدار این دو ضریب تعیین باید بین ۰ و ۱ باشد و هرچه به یک نزدیک تر باشد نقش متغیر مستقل در تبیین واریانس متغیر وابسته زیاد است که در اینجا بین ۱۹٪ و ۲۵٪ می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل این تحقیق تا حدودی از قدرت لازم برای تبیین واریانس و متغیر وابسته برخوردار می باشد. با توجه به نتایج حاصل آزمون هوسمر و لمشو در که برابر با ۰.۲۵۸ می باشد و برازش میزان پیش بینی تغییرات متغیر وابسته پذیرفته نمی شود و مدل تحقیق مناسب نمی باشد و از برازش لازم برخوردار نمی باشد که نشاندهنده این می باشد که متغیرهای مستقل قادر به پیش بینی نسبت بالایی از تغییرات متغیر وابسته نمی باشد.

آزمون فرضیه دوم پژوهش

فرضیه دوم: یک رابطه مستقیم بین عوائق ناشی از سرمای گذاری گذشته و احتمال سرمای گذاری در بازار سهام وجود دارد.

- | | |
|--|---|
| H_0 : یک رابطه مستقیم بین عوائق ناشی از سرمای گذاری گذشته و احتمال سرمای گذاری در بازار سهام وجود ندارد. | } |
| H_1 : یک رابطه مستقیم بین عوائق ناشی از سرمای گذاری گذشته و احتمال سرمای گذاری در بازار سهام وجود دارد. | |

بر اساس بهترین برازش مدل پس از حذف متغیرهای اضافی سن، میزان تحصیلات، تاهل، بدهی بدون وثیقه، درآمد خانوار، با توجه به سطح معناداری بدست آمده کلیه ضرایب همبستگی مدل بیشتر از ۰.۰۵ می باشد و فرضیه فوق مورد پذیرش قرار نمی گیرد.

لازم به ذکر می باشد مقدار آماره χ^2 دو به بررسی قدرت و کارایی مدل می پردازد که با توجه با نتایج بدست آمده برازش مدل قابل قبول نمی باشد و در سطح خطای کوچکتر از ۵٪ معنی دار نیست. دو آماره لگاریتم درست نمایی و ضریب تعیین پزودو شامل ضریب تعیین ناچلکرک و کاگس نل می باشد که مقدار این دو ضریب تعیین باید بین ۰ و ۱ باشد و هرچه به یک نزدیک تر باشد نقش متغیر مستقل در تبیین واریانس متغیر وابسته زیاد است که در اینجا کمتر از ۱۰٪ می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل این تحقیق تا از قدرت لازم برای تبیین واریانس و متغیر وابسته برخوردار نمی باشد. با توجه به نتایج حاصل آزمون هوسمر و لمشو در که برابر با ۰.۹۸ می باشد و برازش میزان پیش بینی تغییرات متغیر وابسته پذیرفته در سطح بالایی پذیرفته نمی شود و مدل تحقیق مناسب نمی باشد و از برازش لازم برخوردار نمی باشد که نشاندهنده این می باشد که متغیرهای مستقل قادر به پیش بینی نسبت بالایی از تغییرات متغیر وابسته نمی باشد.

آزمون فرضیه سوم پژوهش

فرضیه سوم: رابطه مستقیم بین انتظارات فردی از بازده آبی بازار و احتمال سرمایه گذاری او در بازار سهام وجود دارد.

H_0 : رابطه مستقیم بین انتظارات فردی از بازده آبی بازار و احتمال سرمایه گذاری او در بازار سهام وجود ندارد. H_1 : رابطه مستقیم بین انتظارات فردی از بازده آبی بازار و احتمال سرمایه گذاری او در بازار سهام وجود دارد.

بر اساس بهترین برازش مدل پس از حذف متغیرهای اضافی سن، جنسیت، میزان تحصیلات، تاهل، بدهی بدون وثیقه، درآمد خانوار (به دلیل اینکه معناداری بدست آمده بیشتر از ۵٪ می باشد). با توجه به سطح معناداری بدست آمده کلیه ضرایب همبستگی مدل بیشتر از ۰.۰۵ می باشد و فرضیه فوق مورد پذیرش قرار نمی گیرد.

لازم به ذکر می باشد مقدار آماره χ^2 دو به بررسی قدرت و کارایی مدل می پردازد که با توجه با نتایج بدست آمده برازش مدل قابل قبول نمی باشد و در سطح خطای کوچکتر از ۵٪ معنی دار نیست. دو آماره لگاریتم درست نمایی و ضریب تعیین پزودو شامل ضریب تعیین ناچلکرک و کاگس نل می باشد که مقدار این دو ضریب تعیین باید بین ۰ و ۱ باشد و هرچه به یک نزدیک تر باشد نقش متغیر مستقل در تبیین واریانس متغیر وابسته زیاد است که در اینجا کمتر از ۰.۰۵ و نزدیک به صفر می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل این مدل از قدرت لازم برای تبیین واریانس و متغیر وابسته برخوردار نمی باشد. همچنین به دلیل اینکه کلیه متغیرهای کنترلی مدل حاضر حذف شده اند مدل رگرسیون لجستیک در مرحله نهایی قادر به پردازش آماره هاسمر و لمشو نمی باشد.

نتایج حاصل از آزمون که فرضیه ی اول تحقیق مورد پذیرش قرار گرفته است. یعنی میزان مشارکت اساتید و تجربه های مالی در بازار سهام بیشتر از افراد معمولی است. این بدین معناست افرادی که دانش مالی بالاتری دارند و تحصیلات آنها در حوزه ی مالی است علاقه ی بیشتری نسبت به افراد عادی در زمینه ی سرمایه گذاری در بازارهای مالی دارند و در نتیجه بیشتر در بازار سهام سرمایه گذاری می نمایند. از دلایل آن می توان به داشتن آگاهی بیشتر در خصوص بازار سهام و همچنین نحوه ی سرمایه گذاری در آن اشاره نمود. فرضیه های دوم و سوم تحقیق مورد پذیرش قرار نمی گیرد. این بدین معناست که عواید ناشی از سرمایه گذاری افراد در گذشته و همچنین انتظارات افراد از بازده ی آتی بازار تاثیری در سرمایه گذاری افراد در بازار سهام ندارد.

نتایج حاصل از تحقیق را می توان با نتایج حاصل از تحقیقات هیبرت و همکاران (۲۰۱۲) و کریستین سن و همکاران (۲۰۰۷) هم جهت دانست. هیبرت و همکاران (۲۰۱۲) تحقیقی تحت عنوان آیا اساتید مالی مانند هر شخص دیگری سرمایه گذاری می کنند؟، انجام داده اند. آنها بدین نتیجه رسیده اند که اساتید مالی به میزان قابل توجهی بیشتر نسبت به دیگران به سرمایه گذاری در سهام پرداخته اند. آنها همچنین بدین نتیجه رسیده اند که کسانی که استاد در امور مالی هستند کمتر در معرض ابتلا به تعصبات رفتاری به دلیل نتیجه سرمایه گذاری گذشته خود و همچنین انتظارات خود از بازار سهام در کوتاه مدت هستند.

بحث و نتیجه گیری

با توجه به نتایج بدست آمده، فرضیه ی اول تحقیق مورد پذیرش قرار گرفته است. یعنی میزان مشارکت اساتید و تجربه های مالی در بازار سهام بیشتر از افراد معمولی است. این بدین معناست افرادی که دانش مالی بالاتری دارند و تحصیلات آنها در حوزه ی مالی است علاقه ی بیشتری نسبت به افراد عادی در زمینه ی سرمایه گذاری در بازارهای مالی دارند و در نتیجه بیشتر در بازار سهام سرمایه گذاری می نمایند. از دلایل آن می توان به داشتن آگاهی بیشتر در خصوص بازار سهام و همچنین نحوه ی سرمایه گذاری در آن اشاره نمود. فرضیه های دوم و سوم تحقیق مورد پذیرش قرار نمی گیرد. این بدین معناست که عواید ناشی از سرمایه گذاری افراد در گذشته و همچنین انتظارات افراد از بازده ی آتی بازار تاثیری در سرمایه گذاری افراد در بازار سهام ندارد.

نتایج حاصل از تحقیق را می توان با نتایج حاصل از تحقیقات هیبرت و همکاران (۲۰۱۲) و کریستین سن و همکاران (۲۰۰۷) هم جهت دانست. هیبرت و همکاران (۲۰۱۲) تحقیقی تحت عنوان آیا اساتید مالی مانند هر شخص دیگری سرمایه گذاری می کنند؟، انجام داده اند. آنها بدین نتیجه رسیده اند که اساتید مالی به میزان قابل توجهی بیشتر نسبت به دیگران به سرمایه گذاری در سهام پرداخته اند. آنها همچنین بدین

نتیجه رسیده اند که کسانی که استاد در امور مالی هستند کمتر در معرض ابتلا به تعصبات رفتاری به دلیل نتیجه سرمایه گذاری گذشته خود و همچنین انتظارات خود از بازار سهام در کوتاه مدت هستند. کریستین سن و همکاران (۲۰۰۷) با استفاده از مجموعه ای بزرگ از داده های پانلی حاوی اطلاعاتی درباره تحصیلات و نیز متغیرهای مالی اقتصادی- اجتماعی برای افراد سهامدار، نشان دادند که اقتصاددانان بیشتر احتمال دارد مالک سهام باشند تا سرمایه گذاران دیگری که از جهات دیگر مانند آنها هستند.

پیشنهاها بر مبنای نتایج تحقیق

- با در نظر گرفتن نتایج حاصل از انجام تحقیق و با توجه به اینکه سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار دارای اهمیت ویژه است، پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه می شود:
۱. به افرادی که تصمیم به سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران دارند پیشنهاد می گردد که در حین انتخاب سبد سرمایه گذاری خود از نظر اساتید مالی و نخبگان مالی استفاده نمایند.
 ۲. از آنجایی که سطح دانش مالی افراد در تصمیم گیری آنها در خصوص سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تاثیر بسزایی دارد، به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می گردد دوره های آموزشی رایگان و بیشتری در خصوص بالا بردن دانش مالی افراد، جهت جذب بیشتر آنها در زمینه ی سرمایه گذاری در بورس برگزار نماید.

پیشنهاد برای تحقیقات آتی

- در این قسمت پیشنهادهایی که برای تحقیقات آتی قابل طرح است ارائه می شود:
۱. تحقیق حاضر در استان گیلان انجام شده است. پیشنهاد می گردد تحقیقی تحت همین عنوان در سایر استانهای کشور از جمله استان تهران که سازمان بورس اوراق بهادار در آن قرار دارد انجام گردد.
 ۲. تعداد نمونه در این تحقیق ۷۰ نفر است. پیشنهاد می گردد که تعداد نمونه افزایش یابد، شاید نتایج متفاوتی حاصل گردد.

منابع

- [۱] آفایی، محمدعلی، مختاریان، امید، ۱۳۸۳، بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۶، صص ۲۵-۳.
- [۲] خادمی گراشی، مهدی، قاضی زاده، مصطفی، ۱۳۸۶، بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم گیری سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری، دو ماهنامه علمی - پژوهشی دانشور رفتار دانشگاه شاهد، شماره ۲۳، صص ۱-۱۲.
- [۳] راعی، رضا، فلاح پور، سعید، ۱۳۸۳، مالیه رفتاری، رویکردی متفاوت در حوزه مالی، تحقیقات مالی، شماره ۱۸، صص ۱۰۶-۷۷.
- [۴] مشکى، مهدى، فتاحى، رضا، ۱۳۹۰، تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ریسک کاهش قیمت سهام، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۶، صص ۱۱۹-۱۳۶.
- [۵] مؤمنی، منصور، فعال قیومی، علی، ۱۳۹۱، تحلیل های آماری با استفاده از SPSS، گنج شایگان، تهران.
- [۶] ودیعی، محمد حسین، شکوهی زاده، محمود، ۱۳۹۱، بررسی معیارهای مالی مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار، مجله دانش حسابداری، شماره ۸، صص ۱۷۱-۱۵۱.
- [7] Hibbert, A., and Edward R., & Arun J., 2012, Do Finance Professord Invest like Everyone Else? Financial Analusts Journal, vol.68, pp: 95-105.