

بررسی نقش روش‌های تامین مالی در بهبود رفتار تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران

صادق عبدالملکی

کارشناس ارشد مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی واحد اسلامشهر
Sadegh.abdolmaleki@gmail.com

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی تاثیر روش‌های تامین مالی و ویژگی‌های فردی و تجربه سرمایه‌گذار بر رفتار وی در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. روش‌های تامین مالی مورد استفاده عبارتند از: روش انتشار سهام، روش سود انباشته، روش دریافت وام و روش فروش دارایی. ویژگی‌های فردی سرمایه‌گذار عبارتند از: سن، جنسیت و سطح تحصیلات. همچنین تجربه سرمایه‌گذار میزان سال‌هایی است که سرمایه‌گذار سابقه فعالیت در بورس را دارد. روش گردآوری داده‌ها بر اساس پرسشنامه می‌باشد. بدین صورت که بر طبق فرمول کوکران حجم نمونه به دست آمده است و ۱۰۰ عدد پرسشنامه مورد ارزیابی و تحلیل قرار گرفته است. در این پژوهش، برای بررسی پایایی پرسشنامه از آزمون آلفای کرونباخ استفاده گردیده است. در ادامه با استفاده از آمار توصیفی و ترسیم نمودار هیستوگرام و محاسبات ضریب همبستگی پیرسون و اسپیرمن، اطلاعات موجود در پرسشنامه بررسی شده است. در انتها آزمون فرضیه‌ها و بررسی تاثیر روش‌های تامین مالی و ویژگی‌های فردی و تجربه سرمایه‌گذار بر رفتار او در بورس اوراق بهادار با استفاده از آزمون دو جمله‌ای انجام شده است. نتایج نشان می‌دهند که روش‌های تامین مالی بر رفتار سرمایه‌گذار در بورس موثر است. همچنین ویژگی‌های فردی سرمایه‌گذار (به غیر از جنسیت) و تجربه او نیز بر رفتار سرمایه‌گذار موثر می‌باشد.

واژگان کلیدی: تامین مالی، رفتار سرمایه‌گذار، بورس اوراق بهادار

مقدمه

راهبرد تامین مالی در شرکت‌ها از مباحث مهم دانشمندان مالی و حسابداری است. از اهداف مهم تامین مالی، انجام سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها برای سودآوری بیشتر است. طرق مختلف تامین مالی، شامل تامین مالی داخلی و خارجی یا ترکیبی از این دو نوع است. مدیران بنگاه‌های اقتصادی در عصر کنونی، با توجه به محدودیت‌های منابع مالی به ویژه در عرصه تجارت جهانی و تنگ شدن رقابت، تحت فشار فزاینده‌ای قرار دارند تا هزینه‌های عملیاتی و بهای تمام شده را کاهش دهند و کم هزینه‌ترین نوع ساختار سرمایه را برای انجام فعالیت‌های بنگاه اقتصادی در راستای افزایش ارزش بنگاه، پرداخت به موقع بدهی‌ها، تداوم فعالیت و حضور بیشتر در بازارهای داخلی و خارجی برگزینند. این فشارها معمولاً از سوی گروه‌های مختلفی مانند سهامداران، مصرف‌کنندگان و سایر ذینفعان به مدیران بنگاه‌ها وارد می‌شود. برای دستیابی به اهداف پیشگفته، راهبردهای مدیران، تامین مالی مطلوب با کمترین هزینه برای رشد و توسعه اقتصادی فعالیت‌های بنگاه، افزایش سود و حداکثر سازی ثروت سهامداران می‌باشد (جهان‌خانی و کنعانی امیری، ۱۳۸۵).

تامین مالی، هنر و علم مدیریت وجه نقد است. هدف از تامین مالی، سرمایه‌گذاری، سودآوری، کاهش ریسک و برطرف کردن نیازهای اقتصادی و اجتماعی بنگاه است. سود ناشی از کسب کار بنگاه، از عوامل مهم تداوم فعالیت بنگاه اقتصادی تلقی گردیده و منبع مهمی برای تامین مالی فعالیت‌های عملیاتی بنگاه در آینده است. از نگرانی‌های بنگاه‌های اقتصادی در جهان، تامین منابع

مطلوب مالی می‌باشد. هر نوع فعالیت نیاز به منابع مالی دارد. از این رو، منابع مالی را به شریان حیاتی بنگاه‌های اقتصادی و سازمان‌های کوچک و بزرگ تشبیه کرده‌اند. در حقیقت، هدف اصلی از هر نوع فعالیت اقتصادی سودآوری است و کسب سود بدون وجود منابع مالی امکان پذیر نمی‌باشد (Paramasivan and Subramanian, 2012).

در بحث تأمین مالی می‌توان گفت که تأمین اعتبار یکی از نیازهای اولیه شرکت‌ها می‌باشد، شرکت‌ها و بنگاه‌ها از روش‌های متفاوتی برای تأمین مالی خود استفاده می‌کنند، از جمله تأمین مالی داخلی (مثل، سود انباشته و اجاره به شرط تملیک)، تأمین مالی خصوصی (مثل، منابع شخصی و منابع دوستان و بستگان)، تأمین مالی از طریق سرمایه یا سهام (مثل، فرشتگان کسب و کار، شرکاء، شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره پذیر و عرضه عمومی سهام) و تأمین مالی از طریق بدهی (استقراض). صدوری نیا و همکاران منابع تأمین مالی از طریق بدهی را این‌گونه عنوان می‌کنند (صدوری نیا و همکاران، ۱۳۸۸).

شرکت‌ها در تصمیمات تأمین مالی، با دو منبع تأمین مالی داخلی و تأمین مالی خارجی روبرو هستند. وظایف اصلی مدیران، حداکثر کردن ثروت سهامداران است، تأثیر روش‌های تأمین مالی و نحوه مصرف عواید حاصل از این روش‌ها بر بازده آتی سهام، برای آنان از اهمیت بسزایی برخوردار است. همچنین روش تأمین مالی می‌تواند بر سود هر سهم، ریسک مالی و درصد مالکیت سهامداران تأثیر بگذارد (Frank and Goyal, 2003).

در یک طبقه بندی دیگر، انواع منابع تأمین مالی در کشور به دو دسته‌ی منابع مالی بدون هزینه و منابع مالی با هزینه تقسیم بندی می‌شود. منابع مالی بدون هزینه شامل پیش دریافت از مشتریان، بستانکاران تجاری، سود سهام پرداختی و هزینه‌های پرداختی است. منابع مالی با هزینه به دو دسته‌ی منابع داخلی (سود انباشته) و منابع خارجی (تسهیلات کوتاه مدت و بلند مدت و انتشار سهام جدید) تقسیم می‌شود (نادی زاده، ۱۳۹۳).

معمولاً مدیران و سهامداران بنگاه‌های اقتصادی که در سال‌های اولیه فعالیت خود قرار دارند با مشکل اخذ وام و اعتبار مواجه هستند تأمین مالی داخلی را به دلیل کم‌هزینه‌ترین بودن به سایر روش‌های تأمین مالی ترجیح می‌دهند. ولی عدم تقسیم سود برای سال‌های متمادی برای سرمایه‌گذاران که به قصد سودآوری در بنگاه سرمایه‌گذاری نموده‌اند نه تنها نارضایتی آنان را به همراه خواهد داشت بلکه انگیزه آنان را نیز برای حفظ سرمایه در بنگاه کاهش می‌دهد. بنابراین مدیران در بلند مدت به سوی تأمین مالی خارج از بنگاه متمایل می‌شوند (غنی زاده، بارانی، ۱۳۹۴).

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

استقراض و انتشار سهام ممتاز یا سهام عادی دارای یک ویژگی مشترک می‌باشند یعنی منابع تأمین وجه، خارج از واحد انتفاعی و عملیات آن قرار دارند درحالی‌که سود انباشته معرف یک منبع داخلی تأمین مالی است، مادام که مدیریت واحد انتفاعی بتواند اشخاص را برای سرمایه‌گذاری در واحد انتفاعی یا اعطای اعتبار و وام به آن متقاعد کند، از لحاظ تأمین وجوه از منابع خارجی محدودیتی وجود نخواهد داشت اما سود انباشته، یک منبع داخلی واحد انتفاعی است و مبلغ آن به سودهای سنواتی تحصیل شده توسط واحد انتفاعی پس از کسر سودهای توزیع شده محدود می‌شود. تأمین مالی از طریق انتشار سهام عادی و استفاده از سود انباشته نیز از یک لحاظ ویژگی مشترک دارند زیرا هر دو معرف وجوه اعطایی توسط صاحبان واحد انتفاعی (در مقایسه با اعطاکندگان، اعتبار و وام و سهامداران ممتاز) می‌باشد. پژوهش‌های انجام شده در مورد روش‌های تأمین مالی واحد انتفاعی بزرگ در کشورهای صنعتی نشان می‌دهد که در درجه اول، منبع اصلی تأمین مالی سود انباشته، در درجه دوم و پس از سود انباشته، استقراض منبع عمده وجود مورد نیاز واحدهای انتفاعی محسوب می‌شود. اگرچه سهام عادی و سهام ممتاز در مقایسه با دو منبع اول، وجوه کمتری را تأمین می‌کنند اما این دو منبع از دیدگاه واحد انتفاعی در یک دوره معین حائز اهمیت است (Hafezi, 2013). مدیران برای تأمین مالی ابتدا از طریق وجوه عملیاتی سازمان اقدام می‌کنند. آنگاه به بازارهای خارجی روی می‌آورند و در این مسیر بدهی را بر ارزش ویژه ترجیح می‌دهند. بر اساس این منطق، عموم مدیران مالی ابتدا به ارزیابی ظرفیت استقراض خود اقدام کرده و پس از اعمال ملاحظات خاص تا سطح ظرفیت به دست آمده بدهی ایجاد می‌کنند. عمده‌ترین خطر افزایش بدهی، عدم توانایی پرداخت اصل و فرع در سررسید مقرر است. لذا این‌گونه پرداخت‌های ثابت بدون توجه به توانایی سودآوری واحد اقتصادی باید تسویه شود. هر گونه عدم پرداخت منجر به ورشکستگی یا اقدامات حقوقی علیه واحد اقتصادی می‌شود. علاوه بر این، حفظ انسجام مالی و موقعیت رقابتی واحد اقتصادی نیز از اهمیت زیادی برخوردار است. واحد اقتصادی باید به گونه‌ای عمل کند که وجوه کافی برای سرمایه‌گذاری‌های راهبردی، پرداخت سود سهام، هزینه‌های پژوهش و توسعه و نظایر آن در دسترس باشد. عدم توانایی در

فراهم آوردن این وجوه سلامت مالی واحد اقتصادی را تهدید خواهد کرد. در تعیین ظرفیت استقراض، مدیر مالی باید توازن بین جریان‌های نقدی داخلی و جریان‌های خارجی لازم را همواره مدنظر داشته باشد. برای این منظور باید آن مقدار جریان‌های نقدی که می‌تواند در پرداخت تعهدات مالی مورد استفاده قرار گیرد، شناسایی شود (Antoniniou & tai, 2002).

بنابراین ساختار سرمایه شامل ترکیبی از منابع مالی حاصل از بدهی‌ها، سهام عادی، سهام ممتاز و سود انباشته است. تصمیم‌گیری در این رابطه که ساختار سرمایه یک شرکت چه ترکیبی داشته باشد، از وظایف اصلی مدیران است. مهمترین موضوع در ساختار سرمایه، تعیین یک نسبت مناسب و مطلوب برای میزان بدهی‌ها و سهام است؛ زیرا به صورت مستقیم بر ارزش سهام شرکت در بازار اوراق بهادار اثرگذار است. با تعیین میزان سرمایه مورد نیاز شرکت، این مسئله مطرح است که تأمین سرمایه مورد نیاز از کدام منبع و به چه میزانی انجام شود. انتخاب بین میزان بدهی و یا سرمایه مورد استفاده در شرکت‌ها بستگی به عوامل مختلفی نظیر توان مالی و اعتبار شرکت دارد. بنابراین تحت تأثیر قرار گرفتن ساختار سرمایه بر اساس عوامل داخلی است که به‌طور کلی در جهت افزایش ارزش شرکت انجام می‌شود. افزایش ارزش شرکت از جمله موضوع‌های مهم برای مدیران مالی شرکت است. برای دستیابی به این مهم، شرکت نیازمند استفاده بهینه منابع مالی و کسب بازده بالاست. در این رابطه، مدیران می‌توانند از دو طریق ارزش شرکت را پیش‌بینی کنند، یک راه بالا بردن بازده شرکت است که افزایش اعتبار شرکت را به همراه دارد و راه دیگر، کاهش هزینه مربوط به تأمین مالی شرکت و در پی آن، کاهش ریسک شرکت است. بر این اساس، ترکیب مناسب منابع مالی که می‌تواند منجر به دستیابی شرکت به سطح مطلوب ارزش شود، ساختار بهینه سرمایه نامیده می‌شود (نوروزی، مدینه، ۱۳۹۰).

به طور کلی سرمایه‌گذاران رفتار و ترجیحات مشخصی در سرمایه‌گذاری دارند، رفتار و ترجیحات سرمایه‌گذاران در سرمایه‌گذاری آنان متأثر از عوامل متعددی است؛ هم عوامل داخلی و هم عوامل خارجی. عوامل تأثیرگذار در نوع سرمایه‌گذاری افراد را می‌توان به دو دسته عوامل روانشناختی و عوامل جمعیت‌شناختی تقسیم نمود. عوامل روانشناختی شامل نگرش‌های ذهنی، شیوه زندگی، ارزش‌ها، شخصیت افراد و... و عوامل جمعیت‌شناختی شامل جنسیت، سن، سطح تحصیلات، درآمد، نوع شغل و غیره می‌باشد (نظری، شیرزادی، قیافه داودی، ۱۳۹۳).

لذا رفتار سرمایه‌گذاران را می‌توان به شرح ذیل تفسیر نمود: رفتار توده وار عبارت است از تمایل سرمایه‌گذاران به انجام معامله‌های گروهی؛ به عبارت دیگر وقتی افراد در تصمیم‌گیری خود تحت تأثیر رفتار اطرافیان خود قرار می‌گیرند و یا تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران معاملاتی در جهت و سمت و سوی مشابه در یک دوره زمانی مشخص انجام می‌دهند، این شکل از رفتار ایجاد می‌شود. این شکل از رفتار در بازار سرمایه زمانی شکل می‌گیرد که همبستگی بین فعالیت‌های سهامداران مختلف زیاد باشد. به طور کلی این عبارت به این معناست که سرمایه‌گذاران در بازار رفتار مشابهی از خود نشان دهند. البته پژوهشگران سعی می‌کنند بین رفتارهای مشابهی که به صورت تصادفی شکل می‌گیرد با رفتار توده وار تفاوت قائل شوند. برای این منظور تأکید دارند در شرایطی که افراد رفتار مشابه از خود نشان می‌دهند، این رفتار باید ویژگی‌هایی داشته باشد تا بتواند به عنوان رفتار توده وار پذیرفته شود. رفتار توده وار باید تحت تأثیر برخی انواع فشارها یا انگیزه‌ها شکل بگیرد که علت اصلی تقلید فرد از رفتار دیگران است؛ به عنوان مثال زمانی که تحلیلگران بازار سرمایه به جای اینکه بر اساس تحلیل‌های شخصی خود تصمیم‌گیری کنند، رفتار دیگران را مبنای عمل خود در بازار قرار دهند. به طور کلی در ادبیات چهار نوع از رفتار توده‌وار شناسایی شده است که عبارتند از جریان‌های اطلاعاتی، رفتار توده وار مبتنی بر شهرت، رفتار رموار تقلیدی و رفتار رموار تجربی (Lao & Singh, 2011).

در رفتار اطلاعاتی سرمایه‌گذاران، انطباق را می‌توان تغییر در رفتار یا عقاید شخص در نتیجه اعمال فشار واقعی یا خیالی از طرف فرد دیگر یا گروهی از افراد تعریف کرد. به طور کلی افراد دو هدف مهم دارند؛ یکی درستی اعمال و افکار و دیگری داشتن روابط دوستانه با مردم از طریق رفتار براساس انتظار آنها (Orsan, 2009). افکار، احساسات و اقدام‌ها افراد می‌تواند به روش‌های مختلف تحت تأثیر افراد دیگر قرار بگیرد؛ برای مثال از طریق مشاهده رفتار دیگران مثلاً مشاهده مقادیر عرضه و تقاضای یک سهم و یا از طریق مشاهده عواقب رفتار دیگران مثل تغییرات قیمت بازار سهام‌های دیگر سرمایه‌گذاران (Hirschleifer & Teoh, 2003). اگر سرمایه‌گذاران نیازهای جامعه‌گرایانه بیشتری نسبت به نیازهای مالی داشته باشند، این می‌تواند پیامدهای مهمی در فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران داشته باشد، چرا که سرمایه‌گذاران خرده‌پا نسبت به نفوذهای اجتماعی دیگر سرمایه‌گذاران حساس خواهند بود و آن سرمایه‌گذاران می‌توانند در آنها اعمال نفوذ داشته باشند، به طوری که در پشتیبانی از این دیدگاه بیان شده " انسان‌ها توسط یکدیگر تقریباً در هر فعالیت تحت تأثیر قرار می‌گیرند و این شامل فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و مالی نیز می‌باشد (Hirschleifer & Teoh, 2003).

رفتار انطباقی اطلاعاتی به دنبال تفسیرهای دقیق در مورد واقعیت و داشتن رفتار صحیح است. صحیح به این معنی که رفتار در جهتی که نزدیک‌ترین راه برای رسیدن به اهداف خود باشد. این رفتار، یعنی تفاسیر دقیق از واقعیت و انجام رفتار صحیح به دلایلی که ممکن است درونی باشد مانند عدم دانش و تجربه و عوامل بیرونی مانند تغییرات سریع و غیرمنتظره محیط مشکل باشد. بیخچندانی و همکاران (۱۹۹۸) جریان اطلاعاتی را عامل اصلی در رفتار انطباقی سرمایه‌گذاران می‌دانند. آنها معتقدند که افراد به علت عدم دستیابی کامل به اطلاعات و دانش ناکافی در حوزه سرمایه‌گذاری با مشاهده رفتار دیگران اطلاعاتی را دریافت می‌کنند که این اطلاعات می‌تواند منشأ بروز رفتار انطباقی یا جمعی سرمایه‌گذاران در بازار شود (Hoffman, 2007). در نتیجه افراد به احتمال زیاد زمان تصمیم‌گیری‌های خود دچار احساس عدم اطمینان می‌شوند که در این پژوهش منابع درونی عدم اطمینان بررسی می‌شود. سرمایه‌گذارانی که درک می‌کنند دانش و تجربه آنها در مورد تصمیم‌گیری صحیح ناکافی است، این احتمال وجود دارد که برای کاهش احساس بد ناشی از عدم اطمینان و رسیدن به یک تصمیم صحیح، اطلاعات خود را از افراد آگاه به‌دست آورند یا رفتار دیگر سرمایه‌گذاران محیط اجتماعی خود را مورد بررسی قرار دهند. اما بعضی از شواهد نشان می‌دهد حتی زمانی که سیگنال‌های اطلاعاتی به فرد می‌گویند خرید یا فروش کدام سهم مناسب است، سرمایه‌گذاران باز هم نسبت به تصمیم‌گیری صحیح مردد هستند، بنابراین سرمایه‌گذاری از حالت عینی به حالت ذهنی در می‌آید (راعی و فلاحپور، ۱۳۸۲).

ویلنا و روس (۲۰۱۶) رفتار استراتژیک سرمایه‌گذاران بزرگ را در پژوهش خود بررسی نمودند. نتایج آنها به طور تجربی نشان می‌دهد که تغییرات قیمت به حجم معاملات بستگی دارد. همچنین آنها مدلی را ارائه نمودند که با داده‌های واقعی سازگار بود. زنگ و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهش خود رفتار رمه‌وار سرمایه‌گذاران را در بورس اوراق بهادار چین نشان دادند. نتایج به این صورت است که رفتار رمه‌وار در کوتاه مدت و میان مدت رابطه مستقیم با بازده سهام دارد ولی این رابطه در بلندمدت منفی می‌باشد. چی و شی (۲۰۱۵) در پژوهش خود به بررسی رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که رفتار توده‌وار در بازارهای سهام با پیچیدگی کمتر بیشتر می‌باشد. همچنین شاخص‌های فرهنگی نیز بر رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران تاثیر دارد. پروانکا و همکاران (۲۰۱۴) پژوهشی در خصوص روش‌های تامین مالی با عنوان "تعیین ساختار سرمایه در گردش پس از بحران اقتصادی سال ۲۰۰۸ در بورس اوراق بهادار کشور پرتغال" ارائه دادند و به این نتیجه رسیدند که میزان نقدینگی، ساختار دارایی‌ها و سود آوری از عوامل مهم موثر بر ساختار سرمایه‌بنگاه‌ها هستند. یائو و همکاران (۲۰۱۴) رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران را در بورس اوراق بهادار چین بررسی نمودند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که رفتار توده‌وار در صنعت شایع‌تر از بازارهای دیگر بورس اوراق بهادار می‌باشد. همچنین در طول دوره زمانی مورد بررسی در پژوهش، رفتار توده‌وار در طول زمان کاهش می‌یابد.

مرادی و ایزدی (۱۳۹۴) در پژوهش خود به بررسی تاثیر سواد مالی سرمایه‌گذاران بر تصمیم‌گیری در اوراق بهادار پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که هر چهار عامل در نظر گرفته شده شامل ذهنیات فردی، اطلاعات حسابداری، اطلاعات اقتصادی و نیازهای مالی شخصی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در ایران تاثیر دارند. همچنین بین سطح سواد مالی و عوامل موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، رابطه مثبت معنادار وجود دارد، ولی این رابطه بسیار ضعیف است و کمتر از ۱۰ درصد تغییرات تاثیر عوامل موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، توسط سطح سواد مالی قابل توضیح می‌باشد. به علاوه نتیجه نشان می‌دهد که با در نظر گرفتن نوع اشتغال، حساسیت عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری نسبت به تغییر سطح سواد مالی در زمینه اشتغال غیر مالی بیشتر است.

سیف‌الهی، کردلوئی و دشتی (۱۳۹۴) در پژوهش خود تحت عنوان "بررسی مقایسه‌ای عوامل رفتاری در سرمایه‌گذاری دارایی‌های مالی" تعداد ۳۸۵ نفر از سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران را به طور تصادفی انتخاب نموده و داده‌های مورد نیاز به وسیله پرسشنامه جمع‌آوری شده است. نتایج نشان می‌دهد که تمام عوامل به غیر از عامل «بیش اطمینانی» روی سرمایه‌گذاری تاثیر گذار هستند و میزان این تاثیر برای هر یک متفاوت می‌باشد و رتبه بندی این عوامل از نظر میزان تاثیر گذاری عبارتند از: ۱- سود و زیان نسبی؛ ۲- اثر تمایلی؛ ۳- محافظه کاری؛ ۴- رفتار توده‌وار؛ ۵- شهود نمایندگی؛ ۶- اثر مالکیت و ۷- پشیمان‌گریزی. ابراهیمی و احمدی مقدم (۱۳۹۴) در پژوهشی تحت عنوان تاثیر اهرم مالی و محافظه کاری شرطی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از نمونه آماری ۱۰۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۸۸ نشان دادند که اهرم مالی و محافظه کاری شرطی تاثیر معکوس و معناداری بر ناکارایی سرمایه‌گذاری می‌گذارد. زره داریان (۱۳۹۴) اثر آگاهی سرمایه‌گذار و نگرش به ریسک درک شده بر رفتار سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نموده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران در بازار سهام متأثر از عوامل

آگاهی مالی، یادگیری اجتماعی، شناخت و تعصبات روانشناسی است. درک ریسک یکی از عوامل موثر بر رفتار سرمایه گذار است که میزان این درک به عواملی چون آگاهی سرمایه گذار وابسته است.

روش پژوهش و فرضیه ها

این پژوهش از نظر روش، تجربی تلقی می‌شود. از خصوصیات روش تجربی این است که ضمن دستکاری یا مداخله در متغیرها و کنترل شرایط نتایج بدست آمده را در مورد گروهی که با انتساب تصادفی انتخاب شده‌اند، مورد مشاهده قرار می‌دهد. همچنین پژوهش از نوع کاربردی می‌باشد. پژوهش‌های کاربردی پژوهش‌هایی هستند که نظریه‌ها، قانونمندی‌ها، اصول و فنونی که در پژوهش‌های پایه تدوین می‌شوند را برای حل مسایل اجرایی و واقعی به کار می‌گیرد. روش پژوهش استقرایی است و نتایج حاصل از بررسی بر روی نمونه‌های آماری به کل جامعه تعمیم داده شده است. در انتها این پژوهش یک پژوهش توصیفی از نوع همبستگی است. این پژوهش‌ها برای کسب اطلاع از وجود رابطه بین متغیرها انجام می‌پذیرد ولی الزاماً کشف رابطه علت و معلولی مورد نظر نیست. (حافظ نیا، ۱۳۸۸) بنابر این فرضیه‌های اصلی و فرعی پژوهش به شرح ذیل می‌باشد:

فرضیه اصلی: بین روش‌های تامین مالی و رفتار سرمایه گذار رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه‌های فرعی:

- ۱- استفاده از روش انتشار سهام عادی بر رفتار سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تاثیر معنی‌دار دارد.
- ۲- استفاده از روش سود انباشته بر رفتار سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تاثیر معنی‌دار دارد.
- ۳- استفاده از روش در یافت وام بر رفتار سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تاثیر معنی‌دار دارد.
- ۴- استفاده از روش فروش دارایی بر رفتار سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تاثیر معنی‌دار دارد.
- ۵- ویژگی فردی سرمایه گذار بر رفتار سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تاثیر معنی‌دار دارد.
- ۶- تجربه سرمایه گذار بر رفتار او در بورس اوراق بهادار تاثیر معنی‌دار دارد.

جامعه آماری و روش نمونه گیری

جامعه آماری در این پژوهش، شامل سهامداران و سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران است. البته در این پژوهش افراد زیر ۱۸ سال به شمار نمی‌آیند زیرا سرمایه گذاری این افراد معمولاً توسط شخص ثالثی انجام می‌گیرد. روش نمونه گیری در این پژوهش فرمول کوکران می‌باشد. از آنجا که جامعه آماری نامحدود بوده، برای به دست آوردن حجم نمونه از این فرمول استفاده گردید.

$$n = \frac{z^2 pq}{1 + \frac{1}{N} \left(\frac{z^2 pq}{d^2} - 1 \right)}$$

که در آن:

n= حجم نمونه

N= حجم جمعیت آماری

z= درصد خطای معیار ضریب اطمینان قابل قبول

p= نسبتی از جمعیت دارای صفت معین (مثلاً جمعیت مردان)

q=(1-p) نسبتی از جمعیت فاقد صفت معین (مثلاً جمعیت زنان)

d= درجه اطمینان یا دقت احتمالی مطلوب

مدل آزمون فرضیه

تجزیه و تحلیل اطلاعات در این پژوهش با استفاده از روش‌های آماری شامل آلفای کرونباخ برای پایایی پرسشنامه، آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل همبستگی و آزمون دو جمله‌ای برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌های پژوهش انجام گرفته است. روش آلفای کرونباخ در

شرایطی که نمرات سوالات نه تنها برای گزینه‌های دو ارزشی صفر و یک، بلکه برای گزینه‌های چند ارزشی (مانند طیف پنج گزینه‌ای لیکرت) نیز به کار می‌رود (مومنی، قیومی، ۱۳۹۴).

آزمون دو جمله‌ای که گاهی آزمون نسبت نامیده می‌شود، زمانی به کار می‌رود که می‌خواهیم نسبت خاصی را در جامعه بررسی کنیم. از این آزمون، برای تشخیص تاثیر یا عدم تاثیر یک متغیر در پدیده‌ای معین نیز استفاده می‌شود. معمولاً در طراحی فرضیه‌های این آزمون H_0 بیانگر عدم تاثیر متغیر و H_1 بیانگر تاثیر متغیر است (مومنی، قیومی، ۱۳۹۴).

یافته های تحقیق

در نگاره (۱) درصد فراوانی ویژگی‌های فردی سرمایه گذاران و تجربه سرمایه گذاری آنها را در بورس اوراق بهادار نشان می‌دهد.

نگاره (۱) درصد فراوانی ویژگی‌های فردی سرمایه گذاران و تجربه سرمایه گذاری آنها در بورس اوراق بهادار

| درصد فراوانی | ویژگی‌های فردی | |
|--------------|------------------|--------------|
| ۲۳ | زن | جنسیت |
| ۷۷ | مرد | |
| ۴۱ | ۱۸-۳۰ | سن |
| ۴۹ | ۳۱-۴۵ | |
| ۱۰ | ۴۶-۶۰ | |
| ۰ | ۶۱ به بالا | |
| ۲۰ | دیپلم و پایین تر | تحصیلات |
| ۳ | فوق دیپلم | |
| ۵۷ | لیسانس | |
| ۱۸ | فوق لیسانس | |
| ۲ | دکتری | |
| ۵۴ | کمتر از ۵ سال | سابقه فعالیت |
| ۱۸ | ۵-۱۰ سال | |
| ۲۸ | بیشتر از ۱۰ سال | |

نگاره (۱) از میان ۱۰۰ پرسشنامه بررسی شده، بیشترین سرمایه گذاران بورس مرد بوده‌اند و بیشترین سن آنها در فاصله ۴۵-۳۱ سال قرار دارد. همچنین بیشترین تحصیلات، لیسانس و بیشترین سابقه فعالیت آنها کمتر از ۵ سال می‌باشد. در نگاره (۲) نتایج آمار توصیفی ارائه شده است.

نگاره (۲) : آمار توصیفی پرسشنامه

| شماره سوال | میانگین | میانه | نما | انحراف معیار | واریانس | ضریب چولگی | ضریب کشیدگی | کمینه | بیشینه |
|------------|---------|-------|-----|--------------|---------|------------|-------------|-------|--------|
| ۱ | ۶/۷ | ۷ | ۷ | ۰/۹۸ | ۰/۹۶ | -۱/۸۳ | ۶/۲ | ۳ | ۹ |
| ۲ | ۶/۶ | ۷ | ۷ | ۱/۱۷ | ۱/۳۷ | -۲/۰۹ | ۶/۶۴ | ۱ | ۹ |
| ۳ | ۷/۰۸ | ۷ | ۷ | ۱/۲ | ۱/۴۴ | -۱/۷۱ | ۸/۱۶ | ۱ | ۹ |
| ۴ | ۷/۱۴ | ۷ | ۷ | ۱/۲۱ | ۱/۴۷ | -۰/۵۸ | ۱/۹۱ | ۳ | ۹ |
| ۵ | ۶/۸۸ | ۷ | ۷ | ۱/۲ | ۱/۴۴ | -۱/۴۱ | ۴/۲ | ۳ | ۹ |
| ۶ | ۶/۸ | ۷ | ۷ | ۱/۱۷ | ۱/۳۸ | -۱/۲ | ۳/۴۵ | ۳ | ۹ |
| ۷ | ۷/۱۲ | ۷ | ۷ | ۱/۵۵ | ۲/۴۱ | -۱/۵۶ | ۴/۴۶ | ۱ | ۹ |
| ۸ | ۶/۱۸ | ۷ | ۷ | ۱/۶۳ | ۲/۶۷ | -۱/۳۷ | ۱/۸۵ | ۱ | ۹ |

| شماره سوال | میانگین | میانه | نما | انحراف معیار | واریانس | ضریب چولگی | ضریب کشیدگی | کمینه | بیشینه |
|------------|---------|-------|-----|--------------|---------|------------|-------------|-------|--------|
| ۹ | ۶/۶۸ | ۷ | ۷ | ۱/۲۹ | ۱/۶۷ | -۰/۷۵ | ۱/۳۷ | ۳ | ۹ |
| ۱۰ | ۶/۵۲ | ۷ | ۷ | ۱/۲۴ | ۵/۵۴ | -۱/۵۸ | ۴/۷۵ | ۱ | ۹ |
| ۱۱ | ۶/۵۸ | ۷ | ۷ | ۱/۳۴ | ۱/۸ | -۱/۱۵ | ۱/۷۹ | ۳ | ۹ |
| ۱۲ | ۴/۳ | ۳ | ۳ | ۲/۲۴ | ۵/۰۴ | ۰/۶۸ | -۰/۶۸ | ۱ | ۹ |
| ۱۳ | ۶/۶۲ | ۷ | ۷ | ۱/۱۶ | ۱/۳۴ | -۲/۱۷ | ۶/۹۳ | ۱ | ۹ |
| ۱۴ | ۶/۵۶ | ۷ | ۷ | ۱/۴۳ | ۲/۰۶ | -۱/۴۷ | ۳/۹ | ۱ | ۹ |
| ۱۵ | ۶/۵۶ | ۷ | ۷ | ۱/۳۵ | ۱/۸۲ | -۱/۵۱ | ۳/۵۵ | ۱ | ۹ |
| ۱۶ | ۶/۳۴ | ۷ | ۷ | ۱/۴۷ | ۲/۱۸ | -۱/۲۲ | ۱/۶۹ | ۱ | ۹ |
| ۱۷ | ۶/۵۸ | ۷ | ۷ | ۱/۲۸ | ۱/۶۴ | -۰/۹۶ | ۱/۵۹ | ۳ | ۹ |
| ۱۸ | ۷/۴ | ۷ | ۷ | ۱/۱۷ | ۱/۳۷ | -۰/۶۷ | ۲/۷۵ | ۳ | ۹ |
| ۱۹ | ۷/۱۲ | ۷ | ۷ | ۱/۵۵ | ۲/۴ | -۱/۶۹ | ۴/۸۶ | ۱ | ۹ |
| ۲۰ | ۶/۶۸ | ۷ | ۷ | ۱/۴۹ | ۲/۲ | -۱/۲ | ۲/۴۵ | ۱ | ۹ |
| ۲۱ | ۵/۹ | ۷ | ۷ | ۱/۷۶ | ۳/۱ | -۰/۴۷ | ۰/۰۶ | ۱ | ۹ |
| ۲۲ | ۵/۸۶ | ۷ | ۷ | ۱/۶۸ | ۲/۸۴ | -۰/۷۵ | ۰/۱۸ | ۱ | ۹ |
| ۲۳ | ۵/۱۸ | ۵ | ۷ | ۱/۹۹ | ۳/۹۶ | -۰/۴۳ | -۰/۵۹ | ۱ | ۹ |
| ۲۴ | ۶/۴۲ | ۷ | ۷ | ۱/۴۸ | ۲/۲ | -۰/۶۸ | ۱/۲۶ | ۱ | ۹ |

در نگاره (۲) مقدار ضریب چولگی و ضریب کشیدگی حاکی از آن است که این داده‌ها از توزیع نرمال پیروی می‌کنند. مقدار میانگین، میانه و نما نشان می‌دهد که اکثر پاسخ‌های سوالات پرسشنامه پاسخ موافقم با امتیاز ۷ بوده است. البته در سوال ۱۲ این پاسخ بیشتر پاسخ مخالفم با امتیاز ۳ بوده است. این سوال حالت مثبتش تاثیر در رفتار سرمایه گذار دارد و عمداً به صورت منفی آورده شده که دقت شخص پاسخ دهنده کنترل شود. بنابراین این سوال به عنوان یک سوال کنترلی در پرسشنامه آورده شده است. از آنجایی که اکثر پاسخ دهندگان گزینه مخالفم را برای پاسخ انتخاب نموده‌اند می‌توان نتیجه گرفت که از دقت بالایی برای پاسخ گویی برخوردار بوده‌اند.

- در بررسی فرضیه اول پژوهش نشان داده شد که روش انتشار سهام بر رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار موثر است، بنابراین فرضیه اول پذیرفته می‌گردد.
 - در بررسی فرضیه دوم پژوهش به این نتیجه رسیدیم که روش سود انباشته بر رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار موثر است. بدین ترتیب فرضیه دوم نیز پذیرفته می‌گردد.
 - در بررسی فرضیه سوم پژوهش نشان داده شد که روش دریافت وام بر رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار موثر است. بدین ترتیب فرضیه سوم نیز پذیرفته می‌گردد.
 - در بررسی فرضیه چهارم پژوهش مشخص گردید که روش فروش دارایی بر رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار موثر است. بدین ترتیب فرضیه چهارم نیز پذیرفته می‌گردد.
 - در بررسی فرضیه پنجم نشان دادیم که ویژگی‌های فردی سرمایه گذار به جز جنسیت بر رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار موثر است. بنابراین چون دو ویژگی دیگر سرمایه گذار که شامل سطح تحصیلات و سن می‌باشد بر رفتار وی در بورس اوراق بهادار موثر است، فرضیه پنجم نیز پذیرفته می‌گردد.
 - در بررسی فرضیه ششم پژوهش نشان داده شد که تجربه سرمایه گذار بر رفتار وی در بورس اوراق بهادار موثر است. بنابراین فرضیه ششم نیز پذیرفته می‌گردد.
- نتایج فرضیه‌ها در نگاره (۳) نشان داده شده‌اند.

نگاره (۳) : نتایج فرضیه‌ها

| فرضیه | شرح فرضیه | نتیجه |
|-------|---|-----------------|
| اول | استفاده از روش انتشار سهام عادی بر رفتار سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تاثیر معنی دار دارد. | پذیرفته می‌گردد |
| دوم | استفاده از روش سود انباشته بر رفتار سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار معنی دار دارد. | پذیرفته می‌گردد |
| سوم | استفاده از روش دریافت وام بر رفتار سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار معنی دار دارد. | پذیرفته می‌گردد |
| چهارم | استفاده از روش فروش دارایی بر رفتار سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار معنی دار دارد. | پذیرفته می‌گردد |
| پنجم | ویژگی فردی سرمایه گذار بر رفتار او در بورس اوراق بهادار معنی دار دارد. | پذیرفته می‌گردد |
| ششم | تجربه سرمایه گذار بر رفتار او در بورس اوراق بهادار معنی دار دارد. | پذیرفته می‌گردد |

نتیجه گیری

در پژوهش حاضر برای بررسی تاثیر روش‌های تامین مالی و ویژگی‌های فردی و تجربه سرمایه گذار از پرسشنامه استفاده گردید. بدین ترتیب ۱۰۰ پرسشنامه میان اعضای کارگزاران بورس و تالار بورس توزیع گردید. لذا در بررسی آمار توصیفی ویژگی‌های فردی و تجربه سرمایه گذار نشان داده شد که ۲۳ درصد از سرمایه گذاران زن و ۷۷ درصد مرد بوده‌اند. در بررسی سن سرمایه گذاران، ۴۱ درصد از سرمایه گذاران در بازه سنی ۱۸-۳۰ سال قرار دارند. ۴۹ درصد در بازه سنی ۳۱-۴۵ سال، ۱۰ درصد در بازه سنی ۴۶-۶۰ سال قرار دارند و در پژوهش انجام شده هیچ سرمایه گذار بالای ۶۱ سال وجود نداشت. همچنین در بررسی میزان تحصیلات سرمایه گذاران، ۲۰ درصد از آنها دارای تحصیلات دیپلم و پایین‌تر، ۳ درصد تحصیلات فوق دیپلم، ۵۷ درصد تحصیلات لیسانس، ۱۸ درصد تحصیلات فوق لیسانس و ۲ درصد دارای تحصیلات دکتری می‌باشند. در خصوص تجربه و سابقه فعالیت سرمایه گذاران، ۵۴ درصد کمتر از ۵ سال، ۱۸ درصد ۵-۱۰ سال و ۲۸ درصد بیشتر از ۱۰ سال سابقه فعالیت در بورس اوراق بهادار را دارند. بنابراین بیشتر سرمایه گذاران مرد بوده‌اند و بیشترین بازه سنی آنها در ۳۱-۴۵ سال قرار دارد. همچنین بیشترین تحصیلات، لیسانس و بیشترین سابقه فعالیت آنها کمتر از ۵ سال می‌باشد.

در آمار توصیفی پرسشنامه مقدار ضریب چولگی و ضریب کشیدگی حاکی از آن است که این داده‌ها از توزیع نرمال پیروی می‌کنند. مقدار میانگین، میانه و نما نشان می‌دهد که اکثر پاسخ‌های سوالات پرسشنامه پاسخ موافقم با امتیاز ۷ بوده است. البته در سوال ۱۲ این پاسخ بیشتر پاسخ مخالفم با امتیاز ۳ بوده است. این سوال حالت مثبتش تاثیر در رفتار سرمایه گذار دارد و عمداً به صورت منفی آورده شده که دقت شخص پاسخ دهنده کنترل شود. بنابراین این سوال به عنوان یک سوال کنترلی در پرسشنامه آورده شده است. از آنجایی که اکثر پاسخ دهندگان گزینه مخالفم را برای پاسخ انتخاب نموده‌اند می‌توان نتیجه گرفت که از دقت بالایی برای پاسخ گویی برخوردار بوده‌اند.

نمودار هیستوگرام نشان می‌دهد که برای تمامی سوالات به جز سوال ۱۲، پاسخ موافقم با امتیاز ۷، دارای بیشترین فراوانی می‌باشد. در سوال ۱۲، پاسخ مخالفم با امتیاز ۳ دارای بیشترین فراوانی است. نتایج محاسبات ضریب همبستگی پیرسون و اسپیرمن نشان داد که همبستگی میان سوالات پرسشنامه پایین بوده است. نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد از آنجایی که sig هر شش سوال کمتر از ۵ درصد است، فرض برابری نسبت موفقیت برای هر شش سوال با ۰/۵۶ رد می‌شود. همچنین با توجه به این که نسبت مشاهده شده برای هر شش سوال کمتر از ۰/۵۶ است، فرضیه اول پژوهش پذیرفته می‌شود. یعنی روش انتشار سهام بر رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار موثر است. نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد از آنجایی که sig هر چهار سوال کمتر از ۵ درصد است، فرض برابری نسبت موفقیت برای هر چهار سوال با ۰/۵۶ پذیرفته نمی‌شود. همچنین نسبت مشاهده شده برای سوالات ۱۰، ۱۱ و ۱۳ کمتر از ۰/۵۶ است، بنابراین این سوالات فرضیه دوم را مورد پذیرش قرار می‌دهند. سوال ۱۲ بعنوان متغیر کنترلی در پرسشنامه آورده شده و تاثیر منفی بر رفتار سرمایه گذار دارد. بنابراین منفی بودن این رابطه و بیشتر بودن تعداد سوالات با پاسخ‌های کاملاً مخالف و مخالف پاسخ درست برای اثبات فرضیه پژوهش می‌باشد. بنابراین طبق این سوال هم فرضیه دوم پذیرفته

می‌گردد. یعنی روش سود انباشته بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار موثر است. نتایج آزمون فرضیه سوم نشان داد از آنجایی که sig هر سه سوال کمتر از ۵ درصد است، فرض برابری نسبت موفقیت برای هر شش سوال با ۰/۵۶ پذیرفته نمی‌شود. همچنین با توجه به این که نسبت مشاهده شده برای هر شش سوال کمتر از ۰/۵۶ است، فرضیه سوم پژوهش پذیرفته می‌شود. یعنی روش دریافت وام بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار موثر است. نتایج آزمون فرضیه چهارم نشان داد از آنجایی که sig هر چهار سوال کمتر از ۵ درصد است، فرض برابری نسبت موفقیت برای هر چهار سوال با ۰/۵۶ پذیرفته نمی‌شود. با توجه به این که نسبت مشاهده شده برای هر چهار سوال کمتر از ۰/۵۶ است، فرضیه چهارم پژوهش پذیرفته می‌شود. یعنی روش فروش دارایی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار موثر است. نتایج آزمون فرضیه پنجم نشان داد از آنجایی که sig سوالات ۲۱، ۲۲ و ۲۴ کمتر از ۵ درصد است، فرض برابری نسبت موفقیت برای این سوالات با ۰/۵۶ پذیرفته نمی‌شود، ولی چون sig سوال ۲۳ بیشتر از ۵ درصد است فرض برابری نسبت موفقیت برای سوال ۲۳ با ۰/۵۶ رد نمی‌شود. با توجه به این که نسبت مشاهده شده برای هر سوالات ۲۱، ۲۲ و ۲۴ کمتر از ۰/۵۶ است، فرضیه پنجم پژوهش با این سوالات پذیرفته می‌شود. اما در مورد سوال ۲۳، این نسبت بیشتر از ۰/۵۶ است و فرضیه پنجم پذیرفته نمی‌شود. یعنی جنسیت فرد سرمایه‌گذار بر رفتار او تاثیر گذار نمی‌باشد. ولی در مجموع چهار سوال، به دلیل آن که سه سوال آن فرضیه پنجم را تایید نموده‌اند می‌توان نتیجه گرفت که ویژگی فردی سرمایه‌گذار (به جز جنسیت) بر رفتار او در بورس اوراق بهادار موثر است.

نتایج آزمون فرضیه ششم نشان داد از آنجایی که sig هر سه سوال کمتر از ۵ درصد است، فرض برابری نسبت موفقیت برای هر سه سوال با ۰/۵۶ پذیرفته نمی‌شود. با توجه به این که نسبت مشاهده شده برای هر سه سوال کمتر از ۰/۵۶ است، فرضیه ششم پایان نامه پذیرفته می‌شود. یعنی تجربه سرمایه‌گذار بر رفتار او در بورس اوراق بهادار موثر است.

مطابق با نتایج فرضیه‌ها تمامی روش‌های تامین مالی بر رفتار سرمایه‌گذار در بورس اوراق بهادار موثر هستند. همچنین ویژگی‌های فردی و تجربه سرمایه‌گذار نیز بر رفتار وی موثر هستند. اما نتایج نشان داد که جنسیت فرد سرمایه‌گذار بر رفتار او تاثیری ندارد.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

منابع

- ۱- جهان خانی، علی، کنعانی امیری، منصور، (۱۳۸۵)، ارائه مدل تعیین میزان مخارج سرمایه‌ای در شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از اطلاعات حسابداری، دو ماهنامه علمی پژوهشی دانشگاه شاهد، سال سیزدهم، شماره ۱۷، صفحات ۸۶-۵۷.
- ۲- حافظ نیا، محمد رضا، (۱۳۸۸)، مقدمه‌ای بر روش تحقیق در علوم انسانی، چاپ دهم، انتشارات سمت، تهران.
- ۳- ده بزرگی، کوروش، (۱۳۹۴)، بررسی تاثیر اهرم مالی و اندازه شرکت بر سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شیراز.
- ۴- صدری نیا، محمد، میر اسدی، سمانه، وروانی، محسن، (۱۳۸۸)، روش‌های مختلف تامین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط در مراحل مختلف دوره عمر، فصلنامه رشد فناوری، دوره ۵، شماره ۱۹، صفحات ۲۱-۱۳.
- ۵- علامه حائری، فریدالدین، عزیزی، محمدعلی، (۱۳۹۱)، مبانی نظری روش‌های تامین مالی، هزینه سرمایه و ساختار سرمایه، فصلنامه حسابداری و مدیریت مالی، شماره ۹، صفحات ۱۲۹-۱۰۷.
- ۶- غنی زاده، بهرام، بارانی، زینب، (۱۳۹۴)، روش‌های تامین مالی در بنگاه‌های اقتصادی، فصلنامه حسابدار رسمی، شماره ۲۹، صفحات ۶۹-۵۹.
- ۷- مومنی، منصور، فعال قیومی، علی، (۱۳۹۴)، تحلیل‌های آماری با استفاده از SPSS، چاپ گنج شایگان، چاپ هشتم، ویرایش سوم، تهران.
- ۸- میرزایی، بهنام، (۱۳۹۰)، بررسی تاثیر شیوه‌های تامین مالی در میزان سودآوری شرکت‌های صنایع غذایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد سنندج.
- ۹- نادى زاده، حسین، (۱۳۹۳)، تاثیر مدیریت سرمایه در گردش و ساختار سرمایه بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نجف آباد.
- ۱۰- نظری، محسن، شیرزادی، سعید، قیافه داودی، مصطفی، (۱۳۹۳)، بررسی اثر «پول برد» در میان سرمایه گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۱، صفحات ۱۶۲-۱۴۷.
- ۱۱- نوروزی، محمد، مدینه، محسن، (۱۳۹۰)، ساختار سرمایه شرکت‌ها و شاخص‌های کلان اقتصادی، مجله حسابرس، شماره ۵۷.
- 12- Antoniou A., Guney, Y and Paudyal. K. (۲۰۰۲). Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from European Countries, working paper, University of Durham, Durham, Vol. ۳۴, No 4, pp: 199-228.
- 13- Bihcandani S., Sharma S., (2001). Herd Behavior in Financial Markets: A Review, International Monetary Fund, Vol. 47.
- 14- Dimitris, M and Psillaki, P. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance, Journal of Banking & Finance, Vol ۱۷, No ۳۴, pp: 621-632
- 15- Frank M. Z., Goyal V. K. (2003). Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure, Journal of Financial Economics, Vol. 67, 217-248.
- 16- Hafezi, F. (2013). The Study of Financing Methods on Profitability, Journal of Basic and Applied Scientific Research, Vol. 3, pp: 47-49.
- 17- Hampton, John. (1990). Financial Decision Making. Prentice – Hall
- 18- Hirschleifer D., Teoh S.D. (2003). Herd Behavior and Cascading in capital Markets: A Review Synthesis, European Financial Management, Vol. 9.
- 19- Hoffman O.I., (2007). Essay on the Social Dimensions of Investor Behavior: Restoration of Business Administration, Unpublished Doctoral Dissertation, Michigan University.
- 20- Hussein A. Hassan Al-Tamimi, (2009). Financial Literacy and Investment Decisions of UAE Investors, Journal of Risk Finance, Vol 10, pp. 500-516
- 21- Kropp F., Lavack A.M., Holden S.J., (1999). Smokers and Beer Drinkers: Values and Consumer Susceptibility to Interpersonal Influence, Journal of Consumer Marketing, Vol. 16.
- 22- Kohher M. and Rahul, S. (۲۰۰۷). Strategic Assets, Capital Structure, and Firm Performance. Journal of Financial And Strategic Decisions. Vol ۵۰, No ۳, pp: 23-36.

- 23- Lao, P., Singh, H. (2011). Herding behavior in the Chinese and Indian stock markets, *Journal of Asian Economics*, Vol. 22, pp. 495-506.
- 24- Paramasivan C., Subramanian T., (2012). *Financial Management*, Published by New Age International (P) Limited, 5th Edition.
- 25- Park C.W., Lessing P.V., (1977). Students and Housewives: Differences in Susceptibility to Reference Group Influence, *Journal of Consumer Research*, Vol. 4.
- 26- Salim, M. & Yadav, R. (2012). *Capital structure and firm performance: Evidence from Malaysian listed companies*, Published by Elseviews.
- 27- Tsai, W. H., Yang, C. C., Leu, J. D., Lee, Y. F. & Yang, C. H. (2012). An integrated group decision making support model for corporate financing decisions, *Group Decision and Negotiation*, pp: 1-25.
- 28- Yao, J., Ma, C. & Peng, W. (2014). Investor herding behavior of Chinese stock market, *International Review of Economics & Finance*, Vol. 29, pp. 12-29.



پرسشنامه

اساس رشد و پیشرفت موسسات و شرکت ها بستگی به توانایی شرکت ها در تشخیص و تعیین منابع مالی بالقوه می باشد. استفاده از شیوه های صحیح و متنوع تامین مالی برای اجرای پروژه های سود آور می تواند در مسیر رشد شرکت و همچنین افزایش ثروت سهامداران که مهم ترین هدف موسسات و شرکت ها می باشد نقش اساسی داشته باشد تا آنها بتوانند همچنان با قدرت فراوان در چرخه اقتصادی باقی بمانند، این هدف یکی از مهم ترین اهداف مدیران مالی می باشد. پرسشنامه حاضر به بررسی نقش روش های تامین مالی در بهبود رفتار تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تنظیم شده است. خواهشمند است به سوالات با دقت پاسخ داده شود. پیشاپیش از همکاری سازنده شما ، تشکر و قدر دانی می گردد .

| | | | | |
|---|------------------|-----------|-----------------|------------|
| اطلاعات شما روی نتیجه پژوهش موثر خواهد بود؛ پس لطفا با دقت و بدون جهت گیری به سوالات پاسخ دهید. | | | | |
| سن : | ۱۸-۳۰ | ۳۱-۴۵ | ۴۶-۶۰ | ۶۱ به بالا |
| میزان تحصیلات : | دیپلم و پایین تر | فوق دیپلم | لیسانس | فوق لیسانس |
| سابقه فعالیت : | کمتر از ۵ سال | ۵-۱۰ سال | بیشتر از ۱۰ سال | |
| جنسیت : | زن | مرد | | |
| ایمیل برای اطلاع از نتایج تحقیق (اختیاری) | | | | |

| ردیف | سوالات پرسشنامه | خیلی مخالف | مخالفم | نظری ندارم | موافقم | خیلی موافقم |
|------|---|------------|--------|------------|--------|-------------|
| ۱ | یک موضوع مهم در انتخاب شیوه تامین مالی، شرایط بازارهای مالی می باشد. | | | | | |
| ۲ | تامین مالی از طریق انتشار سهام عادی سازمان بر رفتار سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار موثر است. | | | | | |
| ۳ | نوسانات قیمت سهام منتشر شده در بورس بر رفتار سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار موثر است. | | | | | |
| ۴ | نوسانات بازده سهام بر رفتار سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار موثر است. | | | | | |
| ۵ | پیش بینی تقسیم سود سهام بر رفتار سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار موثر است. | | | | | |
| ۶ | پیش بینی درماندگی مالی بر رفتار سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار موثر است. | | | | | |
| ۷ | میزان بهره بانکی بر رفتار سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار موثر است. | | | | | |
| ۸ | نسبت بدهی بانکی سازمان بر رفتار سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تاثیر می گذارد. | | | | | |
| ۹ | استفاده از خدمات و تسهیلات بانک ها برای تامین مالی سازمان بر رفتار سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار موثر است | | | | | |
| ۱۰ | استفاده از روش سود انباشته برای تامین مالی سازمان بر رفتار سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار موثر است. | | | | | |
| ردیف | سوالات پرسشنامه | خیلی مخالف | مخالفم | نظری ندارم | موافقم | خیلی موافقم |
| ۱۱ | میزان سرمایه و نقدینگی سازمان بر رفتار سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار موثر است. | | | | | |

| | | | | | |
|--|--|--|--|---|----|
| | | | | کیفیت گزارشگری مالی سازمان تاثیر چندانی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران نداشته و بی‌ارزش‌اند. | ۱۲ |
| | | | | کاهش هزینه‌های تأمین مالی و عدم استقراض از مؤسسات اعتباری بر رفتار سرمایه‌گذاری موثر است. | ۱۳ |
| | | | | فروش دارایی‌های مازاد و مستعمل سازمان بر رفتار سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار موثر است. | ۱۴ |
| | | | | میزان دارایی‌های سازمان بر رفتار سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار موثر است. | ۱۵ |
| | | | | فروش دارایی‌های ثابت عملیاتی سازمان بر رفتار سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار موثر است. | ۱۶ |
| | | | | افزایش توان عملیاتی سازمان بر رفتار سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار موثر است. | ۱۷ |
| | | | | تجربه فرد سرمایه‌گذار در تصمیم‌گیری او برای خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار موثر است. | ۱۸ |
| | | | | معیار تصمیم‌گیری افراد در خرید و فروش یک سهم، ترکیبی از معیارهای اقتصادی و معیارهای روان‌شناختی است. | ۱۹ |
| | | | | تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران همواره یک رویکرد منسجم و عقلایی نخواهد بود. | ۲۰ |
| | | | | سن فرد سرمایه‌گذار در بورس اوراق بهادار در انتخاب نوع روش تأمین مالی سازمان موثر است. | ۲۱ |
| | | | | میزان تحصیلات سرمایه‌گذار در بورس اوراق بهادار در انتخاب نوع روش تأمین مالی سازمان موثر است. | ۲۲ |
| | | | | نوع جنسیت فرد سرمایه‌گذار در بورس اوراق بهادار در انتخاب نوع روش تأمین مالی سازمان موثر است. | ۲۳ |
| | | | | ویژگی‌های روانشناختی می‌تواند بر قصد افراد به سرمایه‌گذاری در بازار بورس تاثیر گذار باشد. | ۲۴ |
| | | | | چگونه نوع روش‌های تأمین مالی سازمان قادر است یک سرمایه‌گذار را متقاعد به سرمایه‌گذاری کند و مکرراً به بازار سهام برگرداند؟ (سوال باز) | ۲۵ |