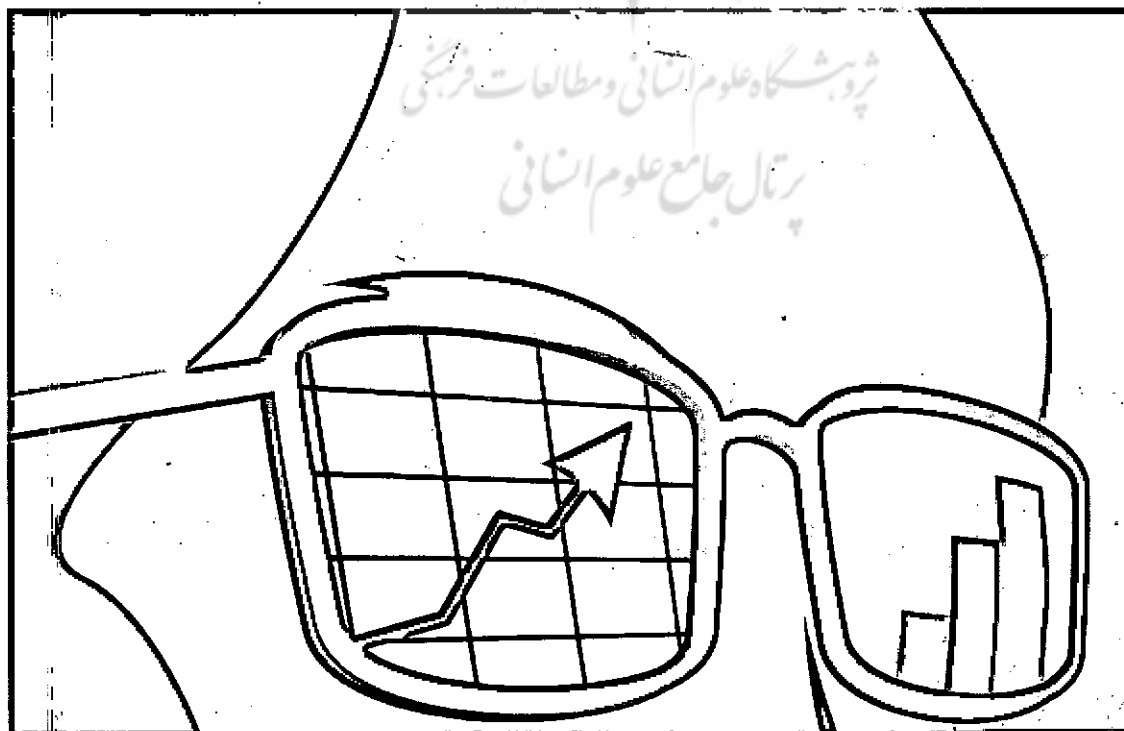


# بررسی عوامل روانی تأثیر گذار بر قصد افراد به سرمایه گذاری سهام در بورس اوراق بهادار

عبدالمجید دهقان

کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی (مالی)

**چکیده:** این مقاله با هدف آشنایی هر چه بیشتر عوامل روانی (روان‌شناختی) و تأثیرگذاری این عوامل بر قصد و تصمیم افراد به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار و میزان اهمیت این عوامل شکل گرفته است. عوامل درونی و بیرونی بسیاری می‌توانند فرایند خرید افراد (جعبه سیاه ذهنی سرمایه‌گذاران) را تحت تأثیر قرار دهند، که از جمله عوامل درونی که می‌توانند گرایش افراد به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار را تحت الشعاع قرار دهند، می‌توان به عوامل بیوریتی، قدرت تحلیل ذاتی، کسب پرستیژ (وجهه) سهام‌داران بودن، انطباق تصویر ذهنی خریدار و تصویر واقعی شرکت، میزان درجهٔ ریسک



پذیری و میزان اعتماد به نفس، اشاره کرد، که نحوه تاثیرگذاری هر عامل در این تحقیق به صورت تفصیلی مورد بررسی قرار گرفته است.

## واژگان کلیدی: مالیه رفتاری، قصد سرمایه گذاری، عوامل روانی

مقدمه:

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

بیان موضوع:

افراد برای سرمایه گذاری وجوه خود، عوامل بسیار زیادی را مورد تجزیه و تحلیل قرار می دهند. به عبارت دیگر سرمایه گذاران حتی قبل از کسب

وجوه خود راه کارهای متفاوتی را برای محل سرمایه گذاری وجوه شان در ذهن پرورش می دهند (جعبه سیاه خریداران) و در نهایت گزینه ای را انتخاب می کنند که با توجه به ذهنیاتشان، از هر برای به نفعشان باشد. عوامل بسیار زیادی بر قصد و تصمیم افراد به سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تاثیر گذارند، که می توان این عوامل را به دو دسته عوامل درونی و عوامل بیرونی تقسیم بندی کرد. از جمله عوامل بیرونی می توان به شرایط اقتصادی، سیاسی، فرهنگی و مواردی

### پیشینه تحقیق:

موضوعات فرعی در حوزه مالی و در بحث مالیه رفتاری، مطالعات مربوط به شناسایی فرآیند تصمیم گیری سرمایه گذاران و طراحی و تبیین الگوی تصمیم گیری آنان در بازار سرمایه در شرایط عدم اطمینان است.

اولین مطالعات در زمینه رفتار سرمایه گذاران در بازار سرمایه به دهه ۷۰ بر می شود. کون (Chon) و همکارانش شواهد تجربی کاهش ریسک گریزی اشخاص در هنگام افزایش ثروت آن ها را در بورس های معتبر جهان ارایه کردند. (۱۹۷۵).

هم چنین رایلی و چو (chow & Riley) دریافتند که بین ریسک گریزی افراد و سن، درآمد، ثروت و تحصیلات افراد رابطه معنی داری وجود دارد. با افزایش درآمد، ثروت و تحصیلات افراد، درجه ریسک پذیری آن ها نیز افزایش خواهد یافت. ولی بین سن افراد و ریسک پذیری رابطه عکس وجود دارد (۱۹۹۲).

مطالعات لبرون، فارلی و گلا (gula & farrelly, lebaron) ثابت کرد که درجه ریسک گریزی افراد تابعی از عوامل درونی شخص است و به ملاحظات بیرونی بازار ارتباطی ندارد (۱۹۹۲).

یافته های مطالعات لولین، لیس و اسکلاربام (schlarba & leise, jewellen) نشان می دهد که بین ترجیحات سرمایه گذاری افراد و سن، جنسیت و تحصیلات افراد رابطه معنی داری وجود دارد.

بارنیول (۱۹۸۷) در مطالعات خود

از عوامل مهم دیگری که افراد را تحریک به خرید سهام و سرمایه گذاری در بازار بورس اوراق بهادار می کند، به دست آوردن وجهه سهام دار بودن است، بدین معنی که بعضی از افراد فقط به دلیل این که وجهه ای کسب کنند، سهام دار یک شرکت خاص می شوند.

چون میزان تبلیغات از سوی بورس، مسائل درون شرکتی و... اشاره کرد، ولی از آنجا که تاثیر این عوامل از سوی تحلیل گران به دفعات مورد بحث و بررسی قرار گرفته است، تاثیر عوامل درونی می تواند جایگاه ویژه ای را به خود اختصاص دهد.

به طور کلی افراد با توجه به میزان ریسک و بازده اقدام به سرمایه گذاری می کنند و وجوه خود را در محل هایی سرمایه گذاری می کنند که بهترین عواید را نسبت به ذهنیت خود کسب کنند

دریافت که رفتار سرمایه گذار در بازار را می توان براساس خصوصیات سبک زندگی، میزان ریسک گریزی و شغل فرد پیش بینی کرد.

اپستاین (spstein) (۱۹۹۸) تاثیر اطلاعات اجتماعی بر رفتار سرمایه گذار حقیقی را مورد بررسی قرار داد. یافته های تحقیق او بیان گر این است که گزارشات مالی سالانه شرکت ها تاثیر چندانی بر تصمیمات سرمایه گذاران نداشته و بی ارزش هستند.

مریکاس (merikas) و همکارانش (۲۰۰۳) از طریق مطالعه پیمایشی سعی کردند که عوامل تاثیر گذار بر رفتار سرمایه گذاران حقیقی را در بازار سرمایه یونان شناسایی کنند. نتایج تحقیق آن ها نشان می دهد که معیار تصمیم گیری افراد در خرید یک سهم، ترکیبی از معیارهای اقتصادی و معیارهای روان شناسی هستند. آن ها دریافتند که تصمیم گیری سرمایه گذاران همواره یک رویکرد منسجم و عقلایی نخواهد بود.

یکی از جدیدترین تحقیقات صورت گرفته در رابطه با شناسایی عوامل تاثیر گذار بر رفتار سرمایه گذاران، تحقیقی است که توسط حسن التیمی (hassan tamimi al) (۲۰۰۶) در بازار سرمایه امارات صورت گرفت. وی متغیرهای تاثیر گذار بر رفتار سرمایه گذاران را در پنج گروه از عوامل طبقه بندی کرد. این عوامل عبارتست از: اطلاعات مالی و حسابداری، اطلاعات خشتی، توصیه های جانبدارانه، انطباق تصویر خود / شرکت و نیازهای شخصی سرمایه گذار. یافته های این تحقیق حاکی از این است که متغیرهای مرتبط با نظریه

حداکثر کردن مطلوبیت از قبیل: رشد سودآوری، سود نقدی پرداخت شده به سهام داران و سود هر سهم پیش بینی شده از مهم ترین متغیرهای تاثیر گذار در قصد خرید یک سهم در بازار خواهد بود.

به طور کلی شواهد تجربی به دست آمده از مطالعات صورت گرفته در بازارهای سرمایه گویای این واقعیت است که فرآیند تصمیم گیری سرمایه گذاران رفتار آن ها بسیار پیچیده بوده و امکان ارائه یک الگوی واحد برای پیش بینی رفتار آن ها در بازار وجود

” قبل از مطرح شدن مالی رفتاری در مدیریت مالی و اقتصاد، رفتار سرمایه گذاران در بازار سرمایه بر مبنای نظریه مطلوبیت اقتصادی تفسیر می شد، در حالی که بررسی ها و تحقیقات علمی متعدد در زمینه مالی رفتاری، میزان اهمیت عوامل روان شناسی را مشخص کرد.



ندارد. در بسیاری از مواقع رفتار سرمایه گذاران در بورس غیر عقلایی است و شناسایی دقیق محرک های رفتاری امکان پذیر نخواهد بود.

#### بیان مساله:

عوامل روانی تاثیر گذار بر قصد افراد به سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار شامل:

۱) عوامل بیوریتی

۲) قدرت تحلیل ذاتی

۳) کسب پرستیژ (وجهه) سهام داران بودن

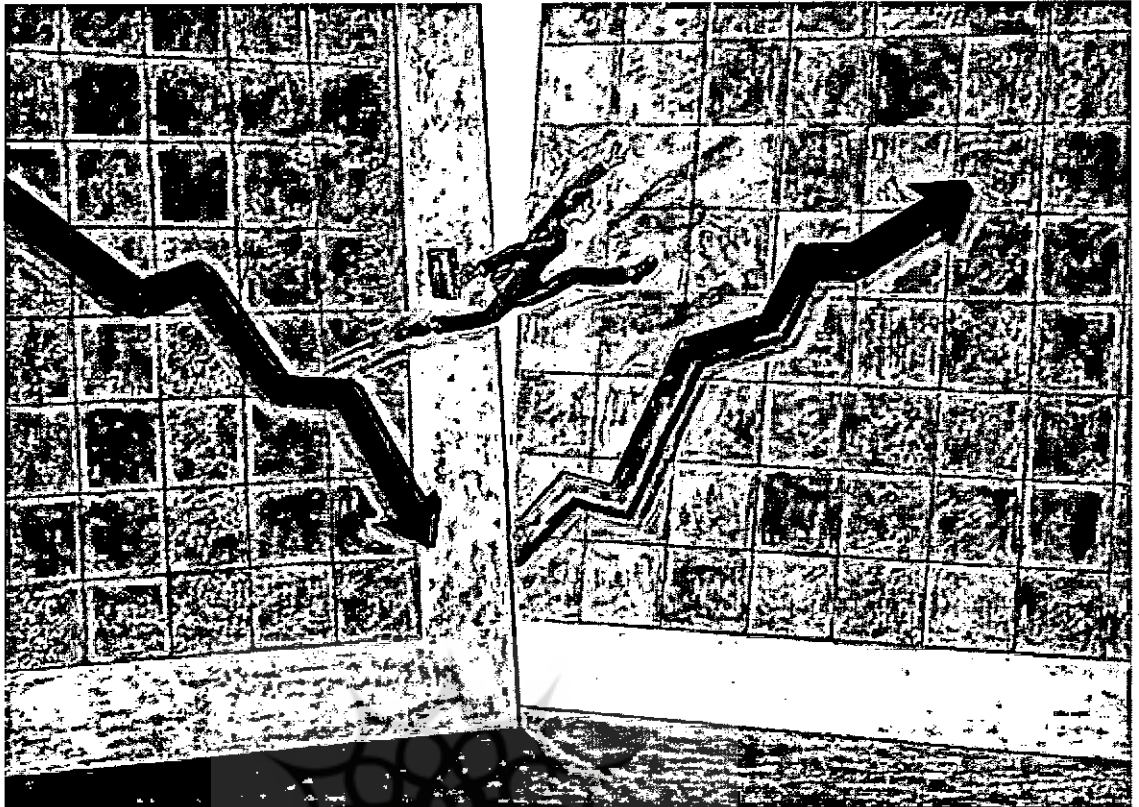
۴) انطباق تصویر ذهنی خریدار و تصویر واقعی شرکت

۵) میزان درجه ریسک پذیری

۶) میزان اعتماد به نفس

علم بیوریتیم سال هاست که در عرصه علوم مختلف رخنه کرده است و در حال تثبیت جایگاه در رشته های مختلفی از جمله مدیریت است و حال این که بیوریتیم و دوره های مختلف آن (جسمی، ذهنی و احساسی) چگونه بر قصد و تصمیم فرد به سرمایه گذاری تاثیر گذارند. با توجه به کشفیات علم بیوریتیم افراد طی زمانهای مختلف رفتارهای متفاوتی در زمینه های مختلف از خود بروز می دهند و حال این تغییر درونی می تواند علت رفتارهای بیرونی در زمینه های متفاوت باشد و قاعدتا شناخت دقیق و علمی از این رفتارها، باعث افزایش شناخت از جعبه سیاه افراد (سرمایه گذاران) و پی بردن به عکس العمل ها و رفتارهای بیرونی آنان می شود. این موضوع با ارائه مثالی ملموس تر خواهد شد:

فردی را در نظر بگیرید که در یک برهه زمانی خاص مبلغ پولی را به دست آورده و به دنبال راهی برای سرمایه گذاری وجوه خود است، وی می تواند قطعه زمینی خریداری و یا وجوه خود را پس انداز بلند مدت کند و... حال اگر این فرد از لحاظ دوره ذهنی در ناحیه اوج (Max) قرار داشته باشد، به دلیل این که در این حالت از لحاظ ذهنی بسیار توان مند است، و ذهن وی به او اجازه کنکاش هرچه بیش تر را می دهد، به سرمایه گذاری هایی که نیاز به تجزیه و تحلیل و قدرت ذهنی بالایی داشته باشد، رو می آورد و



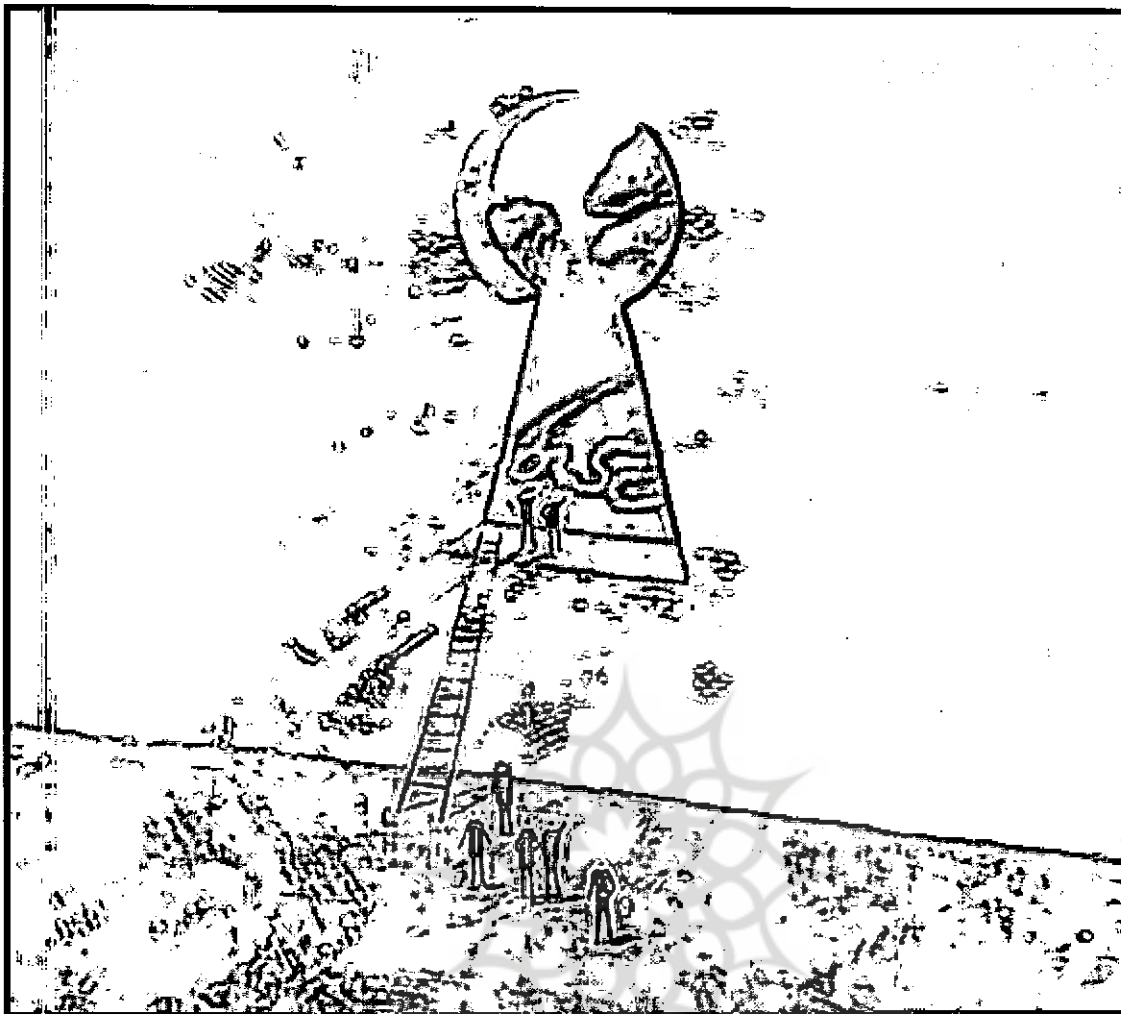
چون سلول‌های ذهنی وی از هر زمان دیگری مستعد و آماده‌تر است، در آن برهه زمانی خاص گرایش بیش‌تری به بازار بورس اوراق بهادار پیدامی‌کند. عامل مهم دیگری که از لحاظ روانی بر ذهنیت و قصد افراد تأثیر گذار است، قدرت و توانایی تجزیه و تحلیل ذاتی افراد برای سرمایه‌گذاری است.<sup>۱</sup> به طور کلی اگر افراد احساس کنند که انرژی و استعدادها لازم برای انجام کاری را به خوبی در اختیار دارند، در آن فعالیت موفق‌تر از دیگران عمل می‌کنند. ما در طول تاریخ شاهد ظهور ابر مردانی بوده‌ایم که با این‌که از روش‌ها و اصول رشته خود به صورت علمی بهره‌مند نبوده‌اند، ولی بسیار خوش‌درخشیده‌اند، چرا که آن‌ها به صورت ذاتی و درونی در زمینه فعالیت خود

قدرتمند بوده‌اند. حال این‌که بعضی از افراد از لحاظ درونی (ارثی) از قدرت تحلیل بالایی برخوردار هستند و در واقع این‌گونه افراد با کم‌ترین داده‌ها و اطلاعات در زمینه مورد نظر، تجزیه و تحلیل دقیقی را از خود بروز داده، و در نتیجه این‌گونه افراد در صورت شناخت این ظرفیت درونی، گرایش هر چه بیش‌تری به خرید سهام و فعالیت در بازار بورس اوراق بهادار دارند.

از عوامل مهم دیگری که افراد را تحریک به خرید سهام و سرمایه‌گذاری در بازار بورس اوراق بهادار می‌کند، به دست آوردن وجهه سهام‌دار بودن است، بدین معنی که بعضی از افراد فقط به دلیل این‌که وجهه‌ای کسب کنند، سهام‌دار یک شرکت خاص می‌شوند. به عبارت دیگر این‌گونه افراد با خرید سهام شرکت‌های خاصی (بیش‌تر سهام شرکت‌هایی که شهرت زیادی

در بازار کسب کرده‌اند) خود را از لحاظ ذهنی ارضا می‌کنند، و در واقع به دست آوردن این پرستیژ آن‌ها را تحریک به خرید سهام می‌کند. این نوع از پرستیژ می‌تواند از طریق گفتن جملاتی نظیر این‌که «من یکی از سهام‌داران شرکت... هستم»، «دیروز در مجمع عمومی صاحبان سهام شرکت... حضور داشته‌ام» و... به دوستان و آشنایان، به دست آید. این‌گونه سرمایه‌گذاران می‌توانند طبقه بندی متنوعی را شامل شوند، که یکی از این گروه‌ها، افرادی هستند که سهام را در مبالغ پایینی خریداری می‌کنند و اکثراً دانشجویانی هستند که در رشته‌های مرتبط با بورس (اقتصاد، حسابداری، مدیریت و...) در حال تحصیل‌اند و آرزوی‌شان دست‌یابی به جایگاه کسانی است که به عنوان الگوی آنان قرار گرفته‌اند.

۱ به مقاله نگارنده در مجله مدیریت دانش، شماره ۲۶، پائیز ۱۳۸۶ مراجعه گردد.



از یک آمبول شرکت دارو سازی X به فرزندش جانی دوباره بخشیده شده است و این فرد از محصول تولیدی این شرکت رضایت ذهنی فراوانی دارد، بنابراین این عامل درونی شرایطی را مهیا می سازد تا فرد اقدام به خرید سهام این شرکت کند. نکته حائز اهمیت این جاست که اگر تصویر ذهنی فرد (خواسته مطلوب وی) در زمینه های مختلف در واقعیت وجود نداشته باشد، موجب کاهش گرایش افراد به سرمایه گذاری در بورس می شود. که در این راستا شرکت ها می توانند با تولیدات مرغوب و هم چنین رعایت اصول مشتری مداری و راه کارهایی از قبیل دخالت دادن مشتریان هدف در

می شوند که محصولات، خدمات، مدیریت و... مطابق با ذهنیات آن ها

**”علوم انسانی**  
در نهایت اعتماد به نفس می تواند بر قصد افراد به سرمایه گذاری در بازار بورس تأثیر گذار باشد. افرادی که از لحاظ میزان اعتماد به نفس در حد پایینی قرار دارند، پیش تر رو به سرمایه گذاری هایی می آورند که از میزان اطمینان بیش تری برخوردار باشد.

از انواع محرک های درونی دیگری که می تواند به رفتار افراد شکل بخشد انطباق تصویر ذهنی خریدار با تصویر واقعی شرکت است. بسیاری از سرمایه گذاران بدون توجه به نام شرکت و صورت های مالی (سود هر سهم، سیاست تقسیم سود، نرخ رشد سود و...) سهام شرکت را خریداری می کنند، در واقع این گونه سرمایه گذاران با توجه به تصویر ذهنی ایده آل خود از محصولات و خدمات، سهام دار شرکت می شوند. در حقیقت این افراد میان ذهنیت مطلوب خود و تصویر واقعی شرکت های موجود انطباقی را صورت می دهند و در نهایت سهام دار شرکتی

باشد.

فردی را در نظر بگیرید که به دلیل استفاده

اعظم این کوه یخ (عوامل درونی) در زیر سطح آب پنهان است. حال با توجه به این که بورس اوراق بهادار یکی از ارکان اقتصادی کشور است و رشد و توسعه این بازار، توسعه اقتصاد ملی را به همراه خواهد داشت، بایستی با شناخت بیشتر عوامل روانی، به ذهنیات درونی و در نتیجه رفتارهای بیرونی افراد (سرمایه گذاران آتی) به صورتی علمی و حساب شده پی برد و موجبات تشخیص بهینه دیدگاهها، حالات و رفتار سرمایه گذاران، و رشد و پیشرفت بورس اوراق بهادار را فراهم آورد.

به امید روزی که مسئولان و سازمانهای ذربط و تاثیر گذار بر بازار بورس اوراق بهادار کشورمان با در نظر گرفتن ظریف تمامی عوامل مهم تاثیر گذار بر رفتار خریداران، میزان قدرت این سازمان را افزایش داده و با حمایت های خود موجبات رشد اقتصاد ملی کشورمان را رقم زنند.

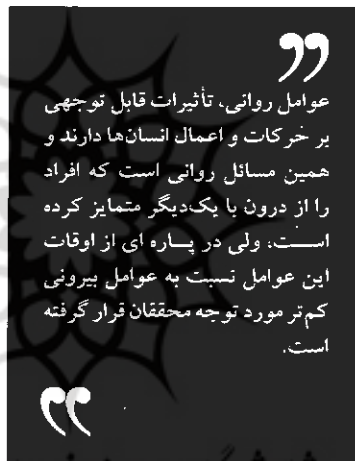
#### منابع:

- Merlikas,A. and Prasad,d. (2003). factors influencing greek investor behavior on the Athens stock exchange,paper presented at the annual meeting of academy of financial service,Colorado,October 8-9-2003.
- Hodge,F. D. (2003). investors perceptions of earning quality,auditorindependence accounting horizons,17, 37-48
- Siteifer,A. (1999). inefficient markets:an introductions to behavioral finance. oxford university press.
- Taffier. R. J. (2002) what can we learn from behavioral finance? , credit control,23,2
- Schlarbaum,G. C. (1997). patterns of investment strategy and behavior among individual investors,journal of business,5.

خود در بسترهای مناسب (بازار بورس اوراق بهادار) بهره برداری نماید. لازم به ذکر است که نمی توان گفت فردی که از اعتماد به نفس بالایی برخوردار است در بازار بورس موفق می شود یا خیر، بلکه مفهوم این است که میزان اعتماد به نفس در بدو امر می تواند هم چون محرکی در تشویق به سرمایه گذاری عمل کند.

#### نتیجه گیری:

همانطور که مشاهده شد عوامل روانی، تأثیرات قابل توجهی بر حرکات و اعمال انسانها دارند و همین مسائل روانی است



عوامل روانی، تأثیرات قابل توجهی بر حرکات و اعمال انسانها دارند و همین مسائل روانی است که افراد را از درون یا یکدیگر متمایز کرده است، ولی در پاره ای از اوقات این عوامل نسبت به عوامل بیرونی کم تر مورد توجه محققان قرار گرفته است، در حالی که درک صحیح فرایندهای رفتاری و پیامدهای آن برای برنامه ریزان مالی از اهمیت بسیار زیادی برخوردار است و می تواند به آنها در برای تدوین راهکارها و تجهیز و تخصیص منابع مالی کمک شایانی نماید. بُعد درونی مثال کوه یخی است که در آب فرو رفته و فقط قله و نوک آن (عوامل بیرونی) از سطح آب بیرون و قابل مشاهده است و قسمت

تولید محصولات، تصویر ذهنی مناسبی از شرکت ارایه دهند تا در نهایت این تصویر با ذهنیات سرمایه گذاران تطابق پیدا کرده و باعث ترغیب افراد به خرید سهام شود. عامل مهم دیگری که می تواند رفتار افراد را تحت تاثیر قرار دهد، میزان درجه ریسک پذیری است، که این مورد از جمله مهم ترین عوامل موجود در بازارهای مالی، به خصوص بازار سهام است. از لحاظ درجه ریسک افراد به دو دسته ریسک پذیر و ریسک گریز تقسیم بندی می شوند. سرمایه گذاران در بازار بورس منطقی عمل کرده و به ازای قبول میزان مشخصی از ریسک، بازده مورد انتظارشان را طلب می کنند. ولی اگر فردی به هیچ عنوان ریسک را نپذیرد و مایل به کسب بازده ای باشد که در قبال دریافت آن بازده، متحمل هیچ گونه ریسکی نشود، قاعدتاً نمی تواند به سمت بازار بورس حرکت کند، چرا که افرادی به سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار می پردازند که میزان ریسکی را با توجه به مقدار بازده پذیرا باشند.

در نهایت اعتماد به نفس می تواند بر قصد افراد به سرمایه گذاری در بازار بورس تأثیر گذار باشد. افرادی که از لحاظ میزان اعتماد به نفس در حد پایینی قرار دارند، بیش تر رو به سرمایه گذاری هایی می آورند که از میزان اطمینان بیش تری برخوردار باشد (خرید زمین، پس انداز کوتاه مدت و...) چزا که هر چه فرد اعتماد به نفس بالاتری داشته باشد، در رابطه با موضوعا ت، با صلابت و اطمینان بیش تری تصمیم گیری می کند و به خود و قابلیت هایش اعتماد دارد و در نهایت این ذهنیت، وی را به سمت و سویی سوق می دهد که بتواند از نیروها و پتانسیل های درونی