

## رابطه سبک تصمیم‌گیری مدیران با عملکرد سرمایه‌گذاری آنان

امیررضا عباسی\*، ناصر یزدانی\*\*، محسن ناظم بکائی\*\*\*

### چکیده

بررسی فرآیند تصمیم‌گیری می‌تواند موجب بهبود کیفیت تصمیم‌گیری و حل بهتر مسئله شود و تصمیم‌گیری برای انتخاب گزینه صحیح سرمایه‌گذاری یکی از تصمیم‌های مهم افراد و شرکت‌ها تلقی می‌شود. یکی از عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران، سبک تصمیم‌گیری آن‌ها است. در این پژوهش برای مطالعه سبک تصمیم‌گیری مدیران در زمان سرمایه‌گذاری و خرید سهام از سبک تصمیم‌گیری اسپرولز و کندال که بر گرایش‌های ذهنی تصمیم‌گیرنده تأکید دارد، استفاده شده است. پرسشنامه سبک تصمیم‌گیری (CSI) بین مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری توزیع شده است که در بازه زمانی ۸۹ تا ۹۲ مسئولیت داشته‌اند. جهت شناسایی سبک‌های تصمیم‌گیری مدیران از آزمون t- تک‌نمونه‌ای استفاده شده که پنج سبک از هشت سبک مدل در بین مدیران شناسایی شدند. جهت بررسی رابطه بین سبک‌های تصمیم‌گیری و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران از آزمون همبستگی پیرسون و جهت تأیید معناداری ضریب همبستگی از آزمون معناداری t استفاده شده است که سبک‌های ایده‌آل‌خواهی یا حساسیت نسبت به کیفیت، حساسیت نسبت به برند شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس، حساسیت نسبت به قیمت و ارزش مورد تبادل و سبک عادت‌گرایی و وفاداری نسبت به یک برند، با عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران مورد تأیید قرار گرفتند و معنادار شده‌اند.

کلیدواژه‌ها: تصمیم‌گیری؛ سرمایه‌گذاری؛ عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری؛ مدل اسپرولز و کندال.

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۵/۱۱/۱۰، تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۹۶/۰۶/۳۰

\* دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، دانشگاه شاهد.

\*\* عضو هیئت علمی و استادیار، دانشگاه شاهد (نویسنده مسئول).

E-mail: n.yazdani@shahed.ac.ir

\*\*\* عضو هیئت علمی و استادیار، دانشگاه شاهد.

## ۱. مقدمه

در مباحث سرمایه‌گذاری، نوع تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار و عوامل موثر بر تصمیم‌گیری آن‌ها بسیار حائز اهمیت است. هدف هر سرمایه‌گذار در بورس اوراق بهادار کسب بازدهی بالاتر است [۵]. شواهد تجربی مطالعات صورت‌گرفته در بازارهای سرمایه، گویای این واقعیت است که فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و رفتار آن‌ها بسیار پیچیده است و امکان ارائه یک الگوی واحد برای پیش‌بینی رفتار آن‌ها در بازار، به راحتی میسر نخواهد بود [۱۳]. بررسی عوامل رفتاری در کارکرد عوامل موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار برای به‌دست‌آوردن بینش عمیق از تصمیم‌گیری آن‌ها لازم است [۱۰].

تصمیم‌گیری فرآیند انتخاب یک راه‌حل از میان راه‌های مختلف برای پاسخ‌دادن به یک مسئله است، عوامل گوناگونی بر این فرآیند تاثیر می‌گذارند که در پژوهش‌های مختلف مورد بررسی قرار گرفته‌اند و این فرآیند تحت تاثیر مدل‌ها و الگوی مختلف تصمیم‌گیری قرار دارد؛ ولی یکی از عوامل مهم و تاثیرگذار بر فرآیند و نحوه تصمیم‌گیری مدیران که کمتر مورد بررسی قرار گرفته است، سبک تصمیم‌گیری است. سبک تصمیم‌گیری یک مقوله شناختی است که موجب می‌شود افراد مختلف در فرآیند تصمیم‌گیری در زمینه پذیرش، تفسیر، تجزیه و تحلیل اطلاعات و تصمیم‌گیری، متفاوت عمل کنند. عده‌ای کُند تصمیم می‌گیرند و عده‌ای تند، عده‌ای در تصمیم‌گیری به تجزیه و تحلیل‌های کمی آمار، اعداد و ارقام توجه زیادی دارند و عده‌ای بر حس درونی و برداشت باطنی خود رجوع می‌کنند و این مسئله موجب شکل‌گیری سبک‌های مختلف تصمیم‌گیری می‌شود، این یعنی آنکه افراد صرف‌نظر از نوع و ساختار مسئله، دارای سبک‌های گوناگون در تصمیم‌گیری هستند؛ به‌گونه‌ای که می‌توان با شناسایی سبک تصمیم‌گیری، رفتار تصمیم‌گیری آن‌ها را گمانه‌زنی کرد [۶]. این پژوهش بر آن است تا با بهره‌گیری از یک مدل ادراکی آزمون‌شده از سبک‌های تصمیم‌گیری که نخستین بار اسپرولز و کندال (۱۹۸۶) آن را ارائه کرده‌اند، که این مدل تاکید زیادی بر تاثیر خصوصیات ذهنی تصمیم‌گیرنده در نحوه تصمیم‌گیری دارند، میزان تمایل مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران را نسبت به استفاده از هر یک از این سبک‌ها سنجیده و رابطه سبک‌های شناسایی‌شده را با عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران بسنجد.

## ۲. مبانی و چارچوب نظری پژوهش

جان دیویی (۱۹۱۰) برای اولین بار به فرآیند تصمیم‌گیری اشاره و آن را به شرح زیر معرفی کرده است:

- رویداد یا جریانی که تصمیم‌گیرنده را متوجه وجود مسئله می‌کند.
- نوع مسئله، ابعاد و ویژگی‌های آن بررسی و شناسایی می‌شود.
- جست‌وجو و تجسس برای یافتن راه‌حل‌های مختلف آغاز می‌شود.
- عواقب ناشی از انتخاب و به‌کار بستن هر راه‌حل، بررسی و بر اساس این ارزیابی مناسب‌ترین راه‌حل انتخاب و اجرا می‌شود.

با الهام از نظریه دیویی، سایر صاحب‌نظران در دوره‌های مختلف در تبیین نظریه فرآیندی تصمیم‌گیری، الگوهایی ارائه نموده‌اند [۷]. سایمون فرآیند تصمیم‌گیری را شامل سه مرحله به شرح زیر می‌داند:

- مرحله فعالیت هوشمندانه: یافتن موقعیت‌هایی که نیازمند تصمیم‌گیری‌اند.
  - مرحله فعالیت طراحی: ایجاد، توسعه و تحلیل راه‌های عملی ممکن.
  - مرحله فعالیت انتخابی: انتخاب یکی از راه‌های عملی از میان راه‌های قابل دسترس.
- عوامل مختلفی بر تصمیم‌گیری مدیران در سازمان تاثیر می‌گذارند. برخی از این عوامل عبارت‌اند از [۸]:

- تصمیم‌های عادی در مقابل تصمیم‌های غیرعادی: تصمیم‌های عادی، تصمیماتی هستند که بر اساس یکسری قوانین، مقررات، خط‌مشی‌های سازمانی و در چارچوب‌های، از قبل تدوین‌شده اتخاذ می‌شوند؛ اما تصمیمات غیرعادی، تصمیماتی هستند که به‌طور واضح و مشخص، قوانین و مقررات دستورالعمل‌های از قبل تعیین‌شده‌ای در رابطه با آن‌ها وجود ندارد.
- مدت زمان موجود: مدت زمانی که برای تصمیم‌گیری اختصاص داده می‌شود غالباً یک عامل مهم به‌شمار می‌آید.

- ریسک تصمیم: خطرجویی در تصمیم‌گیری عبارت است از احتمال تاثیر سوء و معکوس ناشی از تصمیم گرفته‌شده بر سازمان.

- حساس بودن ماهیت کار: بعضی از مدیران در راس قسمت‌هایی هستند که برای موفقیت سازمان و یا برای زندگی و سلامت افراد بسیار حساس است.

1. John Dewey

2. Simon

- دستورالعمل‌های کنبی: بعضی از سازمان‌ها برای هر وضعیت محتمل یک دستورالعمل و خط‌مشی تدوین شده در نظر می‌گیرند.

سبک پردازش و تفسیر اطلاعات هر فرد را می‌توان سبک شناختی او تعریف کرد، در واقع آگاهی از سبک شناختی افراد یک امتیاز مهم در مطالعه رفتار سازمانی تصمیم‌گیرندگان، تعارض، توسعه راهبرد و فرآیندهای گروهی به‌شمار می‌رود، با وجود این بسیاری از تحقیقاتی که در این زمینه انجام شده و هدف آن تعریف عملیاتی و اندازه‌گیری عملی سبک‌های شناختی بوده با نتایج متفاوت و مبهمی روبه‌رو شده است [۹]. سبک شناختی عبارت از درجه پیچیدگی تفکر فردی در همانندسازی، تفسیر و عکس‌العمل در برابر اطلاعات محیطی است [۳]. یافته‌ها حاکی از آن است که افراد بیشتر از یک سبک تصمیم‌گیری استفاده می‌کنند؛ اما یک سبک در آن‌ها غالب است و بیشتر از آن استفاده می‌کنند [۱۵]. در یک دیدگاه، سبک تصمیم‌گیری چهار رهیافت متفاوت فردی را برای تصمیم‌گیری معرفی می‌نماید. اساس این مدل بر مبنای شناخت این موضوع قرار گرفته است که افراد از دو جنبه با یکدیگر متفاوت‌اند. اولین جنبه، روش فکر کردن آن‌هاست؛ جنبه دیگر، تحمل ابهام است. وقتی که این دو جنبه با یکدیگر در یک جدول ترکیب می‌شود، با چهار سبک در تصمیم‌گیری مواجه می‌شویم: سبک‌های امری، تحلیلی، مفهومی و رفتاری.

- سبک امری: افرادی سبک امری را به‌کار می‌برند که تحمل ابهام کمتری داشته و روش‌های عقلایی را پیگیری می‌نمایند؛ همچنین آنان منطقی کارا هستند.

- سبک تحلیلی: افرادی که این سبک را به‌کار می‌برند، تحمل ابهام بیشتری از سبک گذشته دارا هستند. مدیران علاقمند به این سبک را می‌توان مدیران بادقت و توانا در تطبیق با شرایط نو دانست.

- سبک مفهومی: کسانی هستند که به دورنما توجه داشته، مسائل را کلی دیده و آلترناتیوهای متعددی را در نظر می‌گیرند.

- سبک رفتاری: این سبک، مدیرانی را توصیف می‌نماید که با دیگران به‌صورت عالی کار می‌کنند. آن‌ها نگران دستاوردهای هم‌تایان و زیردستان خود هستند.

دیدگاه دوم: مدل درایور، بروسئو و هنسکر  
در دیدگاهی دیگر درایور، بروسئو و هنسکر (۱۹۹۳) سبک‌های تصمیم‌گیری را با دو بعد مشخص می‌کنند. اول روشی که مدیران از اطلاعات استفاده می‌کنند و دوم این که آن‌ها چگونه بر راه‌حل‌ها متمرکز می‌شوند. ادغام اطلاعات (نحوه استفاده از اطلاعات در حد زیاد یا در حد نیاز) و

تمرکز بر گزینه‌ها (یگانه یا چندگانه) چارچوبی را می‌دهد تا بتوان ۵ سبک اصلی تصمیم‌گیری را تعریف و تشریح کرد [۴].

سبک قاطع: سبک قاطع، سبکی است که در آن اطلاعات در حد نیاز استفاده می‌شود و تمرکز به صورت یگانه است.

سبک انعطاف‌پذیر: فرد انعطاف‌پذیر، کسی است که از اطلاعات در حد نیاز استفاده می‌کند و دارای تمرکز چندگانه است.

سبک سلسله‌مراتبی: سبک سلسله‌مراتبی، سبکی با استفاده زیاد از اطلاعات و با تمرکز یگانه است. سبک فراگیر: سبک فراگیر، سبکی با استفاده زیاد از اطلاعات و تمرکز چندگانه است. مشابه سلسله‌مراتبی‌ها.

سبک نظام‌گرا: ابتدا یک فرد نظام‌گرا با رویکردی مشابه یک فرد فراگیر، به مسئله نزدیک می‌شود. از اطلاعات زیادی استفاده و موقعیت را از زوایای گوناگون مورد ارزیابی قرار می‌دهد. سپس او به یک فرد سلسله‌مراتبی تغییر حالت می‌دهد و گزینه‌ها را منوط به یک یا چند معیار یا ارزش مرتب نموده و ارزیابی می‌کند [۳].

اسپرولز و کندال در سال (۱۹۸۶) مدلی جهت بررسی سبک تصمیم‌گیری مصرف‌کنندگان ارائه دادند. این مدل در بسیاری از پژوهش‌ها جهت معرفی خصوصیات خریدکردن و روش‌های تصمیم‌گیری مصرف‌کنندگان بین‌المللی به کار برده شده است. آن‌ها تاکید زیادی بر تاثیر خصوصیات ذهنی مصرف‌کننده در نحوه تصمیم‌گیری دارند. آن‌ها در نهایت توانستند هشت خصوصیت ذهنی یا سبک تصمیم‌گیری خرید، حساسیت به کیفیت بالا، حساسیت به برندهای معروف، حساسیت به مد روز، لذت‌گرا و طالب خرید به‌عنوان سرگرمی، حساسیت به قیمت، واکنشی، بی‌دقت و بی‌هدف، سرگردان در انتخاب‌های زیاد و وفادار به یک برند را تعریف و تبیین نمایند [۱۲].

**سبک اسپرولز و کندال.** اسپرولز و کندال (۱۹۸۶) پیشگامان ایجاد و توسعه پرسش‌نامه سبک‌های مصرف‌کننده بر مبنای دیدگاه خصوصیات مصرف‌کننده بوده‌اند. اسپرولز در سال ۱۹۸۵ بر پایه مطالعات قبلی خود، نه مؤلفه سبک‌های تصمیم‌گیری خرید را شناسایی کرده و پنجاه ابزار مرتبط با گرایش‌های ادراکی و احساسی مصرف‌کننده را به کار گرفت. در سال ۱۹۸۶ اسپرولز و کندال به نوعی پرسش‌نامه قبلی را با یک مقیاس جدیدتر و با صرفه‌تر بازنگری کردند و ابعاد مدل خود را به هشت

سبک تقلیل دادند. گفتنی است آن‌ها در مطالعه جدید خود، فقط چهل ابزار مؤثر را مبنای کار قرار دادند. هشت سبک مدل آن‌ها براساس آخرین مطالعاتشان عبارت‌اند از [۱۲]:

۱. ایده‌آل‌خواهی و حساسیت نسبت به کیفیت کالا<sup>۱</sup>؛
۲. حساسیت نسبت به نام تجاری کالا<sup>۲</sup>؛
۳. حساسیت نسبت به جدید و مد روز بودن کالا<sup>۳</sup>؛
۴. لذت‌گرایی و تمایل به خرید برای سرگرمی<sup>۴</sup>؛
۵. حساسیت نسبت به قیمت و ارزش مورد تبادل<sup>۵</sup>؛
۶. تمایل به خرید واکنشی، بی‌هدف و بی‌دقت<sup>۶</sup>؛
۷. سردرگمی مصرف‌کننده به واسطه انتخاب‌های فراوان<sup>۷</sup>؛
۸. عادت‌گرایی و وفاداری نسبت به یک نام تجاری<sup>۸</sup>.

**پیشینه پژوهش.** اسپرولز و کندال در سال (۱۹۸۶) با طراحی پرسشنامه سبک مصرف‌کننده در تحقیقی که از یک نمونه ۴۸۲ نفری از دانش‌آموزان دبیرستانی به عمل آمد که درخصوص سبک تصمیم‌گیری‌شان برای خرید محصولات شخصی سؤال شد که نتیجه این تحقیق شناسایی هشت سبک تصمیم‌گیری بود که عبارت بودند از: حساسیت به کیفیت کالا یا ایده‌آل‌خواهی، حساسیت نسبت به برند کالا، حساسیت نسبت به جدید و مد روز بودن کالا، لذت‌گرایی و تمایل به خرید برای سرگرمی، حساسیت نسبت به قیمت، تمایل به خرید بدون برنامه‌ریزی و قصد قبلی، سردرگمی مصرف‌کننده به واسطه انتخاب‌های فراوان، عادت‌گرایی و وفاداری نسبت به یک برند [۱۴]. لیسونسکی و همکارانش (۱۹۹۶)، در تحقیق خود که به بررسی سبک تصمیم‌گیری مصرف‌کنندگان در چند کشور می‌پرداخت، در نتیجه تحقیق، هفت سبک شناسایی شد که عبارت بودند از: حساسیت به کیفیت کالا یا ایده‌آل‌خواهی، حساسیت نسبت به برند کالا، حساسیت نسبت به جدید و مد روز بودن کالا، لذت‌گرایی و تمایل به خرید برای سرگرمی، تمایل به خرید بدون برنامه‌ریزی و قصد قبلی، سردرگمی مصرف‌کننده به واسطه انتخاب‌های فراوان، عادت‌گرایی و وفاداری نسبت به یک برند

1. Perfectionistic and High-Quality Conscious.
2. Brand Conscious.
3. Novelty and Fashion-Consciousness.
4. Recreational and Hedonistic Consciousness.
5. Price and Value for Money Consciousness.
6. Impulsive and Careless Tendencies.
7. Confused By Overchoice Consumer.
8. Habitual and Loyalty.

[۱۱]. فان و زیائو در تحقیق خود در کشور چین به پنج سبک در تصمیم‌گیری خرید رسیدند که عبارت‌اند از: حساسیت به نام تجاری، حساسیت به زمان، حساسیت به کیفیت، حساسیت به قیمت و استفاده از اطلاعات [۶]. بیکویل و میشل نیز در تحقیقات خود درباره سبک تصمیم‌گیری مصرف‌کنندگان به این نتیجه رسیدند که پنج سبک در بین مصرف‌کنندگان کاربرد دارد که عبارت‌اند از: جست‌وجوگران تفریحی کیفیت، جست‌وجوگران تفریحی تخفیف، علاقه‌مندان به خرید و مد، وفاداران، خریداران سر در گم در اثر صرفه‌جویی در پول/ زمان [۲].

در این پژوهش با استفاده از این مدل به بررسی تاثیر خصوصیات ذهنی مدیران سرمایه‌گذاری بر نحوه تصمیم‌گیری آن‌ها و رابطه آن با عملکرد سرمایه‌گذاری آن‌ها می‌پردازیم. لازم به ذکر است که با توجه به شرایط حاکم در بازار بورس سبک‌ها در برخی موارد، مورد بازبینی قرار گرفته و تغییراتی در محتوا آن‌ها صورت گرفته است و تعداد سبک‌ها در تحقیق حاضر ۸ سبک است.

### ۳. روش‌شناسی پژوهش

**سوال‌های پژوهش:** سبک‌های تصمیم‌گیری مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس مدل اسپرولز و کندال کدام‌اند؟

#### فرضیه‌های پژوهش

۱. بین هر کدام از سبک‌های تصمیم‌گیری مدیران در شرکت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد سرمایه‌گذاری آن‌ها، رابطه وجود دارد.

۲. بین سبک‌های تصمیم‌گیری مدیران در شرکت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد سرمایه‌گذاری آن‌ها، رابطه وجود دارد.

جامعه آماری این پژوهش مدیران سرمایه‌گذاری شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعال در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۲ است. حجم نمونه در این پژوهش برابر ۱۳ شرکت سرمایه‌گذاری بود که به این منظور تعداد ۱۳ پرسشنامه بین مدیران توزیع شد که آزمون‌های آماری بین این ۱۳ پرسشنامه صورت گرفت. برای تعیین پایایی پرسشنامه از آلفای کرونباخ استفاده شد که پایایی پرسشنامه مورد استفاده برابر ۸۴/۵ بود؛ همچنین برای تعیین روایی پرسشنامه از روایی محتوایی و روش همسانی درونی استفاده شد. برای پاسخ به سوالات و آزمون فرضیه‌های این پژوهش از آزمون t، ضریب همبستگی پیرسون، آزمون معناداری r و تحلیل واریانس استفاده شد.

#### ۴. تحلیل یافته‌ها

به منظور شناسایی سبک‌های تصمیم‌گیری مدیران سرمایه‌گذاری، شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، در مورد هر یک از سبک‌ها آزمون فرضی به صورت زیر و بر اساس سوال تحقیق تنظیم شد و با استفاده از آزمون  $t$  با مقدار  $\text{test value} = 3$  به بررسی فرضیه‌های فرضی شد. عدد ۳ با توجه به این که میانه نمرات در طیف لیکرت پنج گانه می‌باشد، انتخاب شده است. در صورت کوچک‌تر بودن مقدار سطح معناداری از  $0/05$ ، فرض صفر رد می‌شود و فرض جایگزین مبنی بر وجود تفاوت معنادار میان میانگین نمونه مورد بررسی، با میانگین ۳ برای جامعه تایید می‌شود. نتایج حاصل از آزمون  $t$ - تک‌نمونه‌ای برای هر یک از سبک‌های تصمیم‌گیری را در ادامه در جداول مربوطه مشاهده می‌کنید.

سبک اول: سبک ایده‌آل‌خواهی و حساسیت نسبت به کیفیت؛ برای این سبک؛ فرضیه اولیه به این صورت است:

- مدیران سرمایه‌گذاری دارای سبک تصمیم‌گیری ایده‌آل‌خواهی و حساسیت نسبت به کیفیت نیستند.

جدول ۱. نتایج آزمون  $t$  در خصوص سبک تصمیم‌گیری ایده‌آل‌خواهی و حساسیت نسبت به کیفیت

ارزش آزمون = ۳	درجه آزادی	Sig (2-tailed)	تفاوت میانگین	فاصله اطمینان ۹۵٪
متغیر آماره (t- استودنت)	۱۲	۰/۰۰۰	۱/۱۳۸۴۶	حد بالا حد پایین
سبک اول				۱/۴۳۶۱ -۰/۸۴۰۸

با توجه به نتایج جدول ۱، مقدار عدد معناداری مشاهده شده برای سبک اول تقریباً برابر با صفر است که از سطح معناداری استاندارد ( $0/05$ ) کمتر است؛ بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت که فرض صفر مورد تایید قرار نمی‌گیرد؛ یعنی مدیران سرمایه‌گذاری دارای سبک تصمیم‌گیری ایده‌آل‌خواهی و حساسیت نسبت به کیفیت هستند که این نتیجه به این معناست که میانگین متغیر مشاهده شده در نمونه، تفاوت معناداری با میانگین دارد.

سبک دوم: حساسیت نسبت به برند شرکت‌های پذیرفته‌شده؛ برای این سبک فرضیه اولیه به این صورت است:

- مدیران سرمایه‌گذاری دارای سبک تصمیم‌گیری حساسیت نسبت به برند شرکت‌های پذیرفته‌شده نیستند.



جدول ۲. نتایج آزمون t در خصوص سبک تصمیم‌گیری حساسیت نسبت به برند

فاصله اطمینان ۹۵٪		تفاوت میانگین	Sig (2-tailed)	درجه آزادی	ارزش آزمون = ۳
حد بالا	حد پایین	/۳۶۹۲۳	۰/۰۰۹	۱۲	متغیر (آماره t- استودنت)
۰/۶۲۹۶	۰/۱۰۸۹				سبک دوم

نتایج آزمون t براساس جدول ۲، نشان می‌دهد که مدیران سرمایه‌گذاری دارای سبک تصمیم‌گیری حساسیت نسبت به برند شرکت‌های پذیرفته‌شده هستند. با توجه به نتایج، مقدار عدد معناداری (sig) مشاهده‌شده در خصوص سبک دوم، برابر با ۰/۰۰۹ است که از سطح معناداری استاندارد (۰/۰۵) کمتر است؛ بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت که فرض صفر موردتایید قرار نمی‌گیرد.

سبک سوم: لذت‌گرایی و تمایل به خرید برای سرگرمی؛ با فرضیه اولیه:

- مدیران سرمایه‌گذاری دارای سبک تصمیم‌گیری، لذت‌گرایی و تمایل به خرید برای سرگرمی نیستند.

جدول ۳. نتایج آزمون t در خصوص سبک تصمیم‌گیری لذت‌گرایی و تمایل به خرید برای سرگرمی

فاصله اطمینان ۹۵٪		تفاوت میانگین	Sig (2-tailed)	درجه آزادی	ارزش آزمون = ۳
حد بالا	حد پایین	/۰۳۸۴۶	۰/۸۵۶	۱۲	متغیر (آماره t- استودنت)
۰/۴۹۱	-/۴۱۴۱				سبک سوم

بنابر نتایج مدیران سرمایه‌گذاری دارای سبک تصمیم‌گیری، لذت‌گرایی و تمایل به خرید برای سرگرمی نیستند. با توجه به نتایج جدول ۳، مقدار عدد معناداری سبک سوم برابر با ۰/۸۵۶ است که از سطح معناداری استاندارد (۰/۰۵) بیشتر است، بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد فرض صفر موردتایید قرار می‌گیرد. مدیران سرمایه‌گذاری در برابر تصمیمات خود نسبت به سرمایه‌گذاری نسبت به شرکت و هیات مدیره مسئولیت دارند و باید پاسخگو باشند. با توجه به اهمیت موضوع نمی‌توانند بر اساس لذت‌گرایی و جهت سرگرمی اقدام به سرمایه‌گذاری و خرید سهام در بورس نمایند؛ بنابراین این سبک در بین مدیران اعمال نمی‌شود.

سبک چهارم: حساسیت نسبت به شرکت‌های جدید و مد روز پذیرفته‌شده در بورس؛ با این فرضیه اولیه:

- مدیران سرمایه‌گذاری دارای سبک تصمیم‌گیری، حساسیت نسبت به شرکت‌های جدید و مد روز پذیرفته‌شده در بورس نیستند.

جدول ۴. نتایج آزمون t در خصوص سبک تصمیم‌گیری حساسیت نسبت به شرکت‌های جدید و روز

ارزش آزمون = ۳		درجه آزادی	Sig (2-tailed)	تفاوت میانگین	فاصله اطمینان ۹۵%
متغیر	آماره (t-استودنت)	۱۲	۰/۰۰۲	۰/۶۹۲۳۱	حد بالا حد پایین
سبک چهارم	۴/۰۶۸				۱/۰۶۳۲ ۰/۳۲۱۵

بنابر نتایج مدیران اعتقاد دارند که مدیران سرمایه‌گذاری نسبت به شرکت‌های جدید و مد روز پذیرفته‌شده در بورس حساسیت دارند. با توجه به نتایج جدول ۴ مشاهده می‌شود که مقدار عدد معناداری (sig) مشاهده شده برای سبک چهارم تقریباً برابر با صفر است که از سطح معناداری استاندارد (۰/۰۵) کمتر است؛ بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت که فرض صفر مورد تایید قرار نمی‌گیرد.

سبک پنجم: حساسیت نسبت به قیمت و ارزش مورد تبادل؛ با این فرضیه اولیه: مدیران سرمایه‌گذاری دارای سبک تصمیم‌گیری، حساسیت نسبت به قیمت و ارزش مورد تبادل نیستند.

جدول ۵. آزمون t در خصوص سبک تصمیم‌گیری حساسیت نسبت به قیمت و ارزش مورد تبادل

ارزش آزمون = ۳		درجه آزادی	Sig (2-tailed)	تفاوت میانگین	فاصله اطمینان ۹۵%
متغیر	آماره (t-استودنت)	۱۲	۰/۰۰۰	۱/۴۸۷۱۸	حد بالا حد پایین
سبک پنجم	۱۰/۳۰۷				۱/۸۰۱۶ ۰/۱۷۱۲۱

نتایج آزمون t نشان می‌دهد که مدیران سرمایه‌گذاری دارای سبک تصمیم‌گیری، حساسیت نسبت به قیمت و ارزش مورد تبادل هستند. با توجه به نتایج جدول ۵، مقدار عدد معناداری (sig) مشاهده شده در خصوص سبک پنجم، برابر با ۰/۰۰۰ است که از سطح معناداری استاندارد (۰/۰۵) کمتر است؛ بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت که فرض صفر مورد تایید قرار نمی‌گیرد. با توجه به تحقیقات انجام‌شده در زمینه عوامل موثر بر انتخاب سرمایه‌گذاران جهت سرمایه‌گذاری در بورس، یکی از عوامل تاثیرگذار، قیمت سهام بوده است. مدیران سرمایه‌گذاری در بورس به دنبال ارزش آفرینی به سرمایه خود و کسب سود هستند و با توجه به این که یکی از مهمترین گزینه‌های افزایش سود و

درآمد از طریق سرمایه‌گذاری در بورس، افزایش قیمت سهام است؛ بنابراین نسبت به خرید سهام‌هایی که در قبال پول پرداختی ارزش داشته باشند، حساسیت دارند.  
سبک ششم: تمایل به خرید واکنشی، بی‌دقت و بی‌هدف؛ با این فرضیه اولیه:  
مدیران سرمایه‌گذاری دارای سبک تصمیم‌گیری، تمایل به خرید واکنشی، بی‌دقت و بی‌هدف نیستند.

جدول ۶. نتایج آزمون t در خصوص سبک تصمیم‌گیری تمایل به خرید واکنشی، بی‌دقت و بی‌هدف

فاصله اطمینان ۹۵٪		تفاوت میانگین	Sig (2-tailed)	درجه آزادی	ارزش آزمون = ۳
حد بالا	حد پایین				متغیر
۱۳۹	۳۳۱۳	-۰.۰۹۶۱۵	۰.۸۹۱	۱۲	آماره (t-استودنت)
					سبک ششم
					-۰.۸۱۹

نتایج آزمون t براساس جدول ۶ نشان می‌دهد که مدیران با این بحث که مدیران سرمایه‌گذاری دارای سبک تصمیم‌گیری، تمایل به خرید واکنشی، بی‌دقت و بی‌هدف هستند، مخالف می‌باشند. با توجه به نتایج جدول ۶ مقدار عدد معناداری مشاهده‌شده در خصوص سبک ششم برابر با ۰/۳۹۱ است که از سطح معناداری استاندارد (۰/۰۵) بیشتر است؛ بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت که فرض صفر مورد تایید قرار می‌گیرد.  
سبک هفتم: سردرگمی سرمایه‌گذاران به واسطه انتخاب‌های فراوان؛ با این فرضیه:  
مدیران سرمایه‌گذاری، دارای سردرگمی به واسطه انتخاب‌های فراوان نیستند.

جدول ۷. نتایج آزمون t در خصوص سبک تصمیم‌گیری سردرگمی سرمایه‌گذاران به واسطه انتخاب‌های فراوان

فاصله اطمینان ۹۵٪		تفاوت میانگین	Sig (2-tailed)	درجه آزادی	ارزش آزمون = ۳
حد بالا	حد پایین				متغیر
۲۹۱۳	۲۵۲۹	۰.۱۹۲۳	۰.۸۸۰	۱۲	آماره (t-استودنت)
					سبک هفتم
					۰/۱۵۴

بنابر نتایج مدیران اعتقاد دارند که مدیران سرمایه‌گذاری دارای سبک تصمیم‌گیری، سردرگمی سرمایه‌گذاران به واسطه انتخاب‌های فراوان، نیستند. با توجه به نتایج جدول ۷ مشاهده می‌شود که مقدار عدد معناداری (sig) مشاهده‌شده برای سبک هفتم برابر با ۰/۸۸۰ است که از سطح معناداری استاندارد (۰/۰۵) بیشتر است؛ بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت که فرض صفر مورد تایید قرار می‌گیرد.

سبک هشتم: عادت‌گرایی و وفاداری نسبت به یک برند؛ با این فرضیه:  
- مدیران سرمایه‌گذاری دارای سبک تصمیم‌گیری، عادت‌گرایی و وفاداری نسبت به یک برند نیستند.

جدول ۸. نتایج آزمون t در خصوص عادت‌گرایی و وفاداری نسبت به یک برند

فاصله اطمینان ۹۵٪		تفاوت میانگین	Sig (2-tailed)	درجه آزادی	ارزش آزمون = ۳
حد پایین	حد بالا	۰/۱۲۸۲۱	۰/۰۰۰	۱۲	آماره (t-استودنت)
۰/۸۱۴۷	۱/۴۴۱۸				۷/۸۴۰
					سبک هشتم

نتایج آزمون t مطابق جدول ۸ نشان می‌دهد که مدیران سرمایه‌گذاری دارای سبک تصمیم‌گیری، عادت‌گرایی و وفاداری نسبت به یک برند هستند. با توجه به نتایج جدول ۸، مقدار عدد معناداری (sig) مشاهده‌شده در خصوص سبک هشتم برابر با ۰۰۰/۰ است که از سطح معناداری استاندارد (۰/۰۵) کمتر است؛ بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت که فرض صفر مورد تایید قرار نمی‌گیرد. با توجه به مقادیر حد بالا و پایین نیز می‌توان در خصوص رد یا قبول فرض صفر اظهار نظر نمود، در مورد سبک‌های ۱، ۲، ۴، ۵ و ۸ با توجه به اینکه حد بالا و پایین هم علامت می‌باشند، میانگین از مقدار آماره آزمون کوچک‌تر است؛ بنابراین فرض صفر رد می‌شود. در مورد سبک‌های ۳ و ۶ با توجه به این‌که علامت حد بالا و پایین مخالف هم هستند؛ بنابراین فرض صفر پذیرفته می‌شود. مدیران سرمایه‌گذاری دارای سبک تصمیم‌گیری ایده‌آل‌خواهی و حساسیت نسبت به کیفیت می‌باشند؛ به عبارت دیگر مدیران به سرمایه‌گذاری با شرایط مطلوب و مطمئن حساسیت دارند. ایده‌آل‌خواهی می‌تواند شامل قیمت سهام، سود تقسیمی، شفاف‌سازی اطلاعات، سود نقدی هر سهم، ریسک سهام و غیره باشد. با توجه به اینکه هدف تحقیق بررسی رابطه بین متغیرها است؛ بنابراین با توجه به نوع داده‌ها، روش تحلیل همبستگی پیرسون جهت بررسی وجود رابطه بین متغیرها به کار گرفته شده است و نتایج آزمون همبستگی جهت تعیین معناداری با استفاده از آزمون معناداری I آزمون می‌شود. نتایج این تحلیل در جداول زیر ارائه شده است.

فرضیه اصلی: «بین هر کدام از سبک‌های تصمیم‌گیری مدیران در شرکت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد سرمایه‌گذاری آن‌ها، رابطه‌ای وجود دارد». این فرضیه شامل پنج فرضیه فرعی است که در ادامه به آزمون هر کدام از این فرضیه‌ها پرداخته می‌شود.

**نتایج آزمون فرضیه‌های فرعی:** در این بخش نتایج پرسشنامه و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری جهت بررسی فرضیه‌های فرعی مورد استفاده قرار می‌گیرند. برای آزمون این فرضیه‌ها از ضریب همبستگی پیرسون و آزمون معناداری  $r$  استفاده می‌شود. فرضیه فرعی ۱: بین سبک ایده‌آل‌خواهی و حساسیت نسبت به کیفیت شرکت‌های پذیرفته‌شده مدیران و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران رابطه وجود دارد؟

برای سنجش این فرضیه ابتدا ضریب همبستگی بین سبک (ایده‌آل‌خواهی و حساسیت نسبت به کیفیت) مدیران و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران محاسبه می‌شود و در مرحله بعد معناداری ضریب همبستگی محاسبه‌شده با استفاده از آزمون معناداری  $r$  محاسبه می‌شود. تا بدین ترتیب به این سوال که آیا بین دو متغیر  $x$  و  $y$  که ضریب همبستگی آن تعیین شد، همبستگی معناداری وجود دارد یا خیر؟

جدول ۹. ضریب همبستگی سبک اول و عملکرد سرمایه‌گذاری

عملکرد	سبک اول		
۱	۰/۸۷۴	ضریب همبستگی	عملکرد
	۰/۰۰۰	Sig. (2-tailed)	
۱۳	۱۳	تعداد	سبک اول
	۰/۸۷۴	ضریب همبستگی	
	۰/۰۰۰	Sig. (2-tailed)	
۱۳	۱۳	تعداد	

با توجه به نتایج جدول ۹، مقدار ضریب همبستگی محاسبه‌شده بین متغیرهای سبک اول و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران در شرکت‌های سرمایه‌گذاری برابر با ۰/۸۷۴ است.

با توجه به نتایج جدول ۱۰ آماره آزمون  $t$ -استودنت و نیز مقدار احتمال ( $P$ -value) محاسبه شده، نشان می‌دهد که مقدار این ضریب معنادار است؛ چراکه مقدار  $P$ -value محاسبه‌شده برابر با ۰/۰۰۰ است و از سطح معناداری آزمون که برابر با ۰/۰۵ در نظر گرفته شده، کوچک‌تر است ( $P = 0.05$ ).  $(value = 0.000 <)$  در نتیجه فرض صفر در سطح معناداری ۵ درصد رد می‌شود؛ بنابراین با توجه به نتایج با ضریب اطمینان ۹۵ درصد نتیجه می‌شود که بین سبک ایده‌آل‌خواهی و حساسیت نسبت به کیفیت مدیران و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران رابطه وجود دارد؛ یعنی هرچه حساسیت نسبت به کیفیت

در مورد زمینه‌های سرمایه‌گذاری بیشتر مورد توجه قرار گیرد، به همان اندازه عملکرد سرمایه‌گذاری مطلوب و به طرف مثبت سیر می‌کند.

جدول ۱۰. نتایج ارتباط سبک ایده‌آل خواهی مدیران و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران

متغیرها	ضریب همبستگی پیرسون	مقدار آماره t	درجه آزادی	P-value
سبک ایده‌آل خواهی عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران	۰/۸۷۴	۵/۹۶۵	۱۱	۰/۰۰۰

فرضیه فرعی ۲: بین سبک حساسیت نسبت به برند شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران رابطه وجود دارد؟  
برای سنجش این فرضیه ابتدا ضریب همبستگی بین سبک (حساسیت نسبت به برند شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس) مدیران و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران محاسبه می‌شود.

جدول ۱۱. ضریب همبستگی بین سبک دوم و عملکرد سرمایه‌گذاری

سبک دوم	عملکرد	ضریب همبستگی	تعداد
۰/۸۶۵	۱	ضریب همبستگی	۱۳
۰/۰۰۰		Sig. (2-tailed)	
۱۳	۱۳	تعداد	
	۰/۸۶۵	ضریب همبستگی	۱۳
	۰/۰۰۰	Sig. (2-tailed)	
۱۳	۱۳	تعداد	

با توجه به نتایج جدول ۱۱، مقدار ضریب همبستگی متغیرهای سبک دوم و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران در شرکت‌های سرمایه‌گذاری برابر با ۰/۸۶۵ است.  
با توجه به نتایج جدول ۱۲، آماره آزمون t-استودنت و نیز مقدار احتمال (P-value) محاسبه‌شده نشان می‌دهد که مقدار این ضریب معنادار است؛ چراکه مقدار P-value محاسبه‌شده برابر با ۰/۰۰۰ است و از سطح معناداری آزمون که برابر با ۰/۰۵ در نظر گرفته شده، کوچک‌تر است (P-value = 0.000 < 0.05)؛ در نتیجه فرض صفر در سطح معناداری ۵ درصد رد می‌شود؛ بنابراین با توجه به نتایج با ضریب اطمینان ۹۵ درصد می‌توان چنین نتیجه گرفت که بین سبک حساسیت نسبت به برند

مدیران و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران رابطه وجود دارد؛ یعنی هرچه حساسیت نسبت به برند توسط مدیران بیشتر مورد توجه قرار گیرد، به همان اندازه عملکرد سرمایه‌گذاری مطلوب و به طرف مثبت سیر می‌کند.

جدول ۱۲. نتایج رابطه بین سبک حساسیت نسبت به برند مدیران و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران

متغیرها	ضریب همبستگی پیرسون	مقدار آماره t	درجه آزادی	P-value
سبک حساسیت نسبت به برند عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران	۰/۸۶۵	۵/۷۱۷	۱۱	۰/۰۰۰

فرضیه فرعی ۳: بین سبک حساسیت نسبت به شرکت‌های پذیرفته‌شده جدید و مد روز در بورس و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران رابطه وجود دارد؟  
برای سنجش این فرضیه ابتدا ضریب همبستگی بین سبک (حساسیت نسبت به شرکت‌های پذیرفته‌شده جدید و مد روز در بورس) و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران محاسبه می‌شود.

جدول ۱۳. ضریب همبستگی بین سبک چهارم و عملکرد سرمایه‌گذاری

عملکرد	سبک چهارم
ضریب همبستگی	۰/۰۴۳
Sig. (2-tailed)	۰/۸۸۹
تعداد	۱۳
ضریب همبستگی	۰/۰۴۳
Sig. (2-tailed)	۰/۸۸۹
تعداد	۱۳

با توجه به نتایج جدول ۱۳، مقدار ضریب همبستگی محاسبه‌شده بین متغیرهای سبک چهارم و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران در شرکت‌های سرمایه‌گذاری برابر با ۰/۰۴۳ است.  
با توجه به نتایج جدول ۱۴، آماره آزمون t- استودنت و نیز مقدار احتمال (P-value) محاسبه‌شده نشان می‌دهد که مقدار این ضریب معنادار نیست؛ چراکه مقدار P-value محاسبه‌شده برابر با ۰/۸۸۹ است و از سطح معناداری آزمون که برابر با ۰/۰۵ در نظر گرفته شده، بزرگ‌تر است (P-value = 0.889 > 0.05)؛ بنابراین دلیلی بر رد فرض صفر در سطح معناداری ۵ درصد وجود ندارد؛ با توجه به نتایج با ضریب اطمینان ۹۵ درصد می‌توان چنین نتیجه گرفت که بین سبک حساسیت نسبت به

شرکت‌های پذیرفته‌شده جدید و مد روز در بورس مدیران و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیر رابطه وجود ندارد.

جدول ۱۴. نتایج رابطه بین سبک حساسیت به شرکت‌های جدید و مد روز و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران

متغیرها	ضریب همبستگی پیرسون	مقدار آماره t	درجه آزادی	P-value
حساسیت به شرکت‌های جدید و مد روز عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران	۰/۰۴۳	۰/۱۴۳	۱۱	۰/۸۸۹

فرضیه فرعی ۴: بین سبک حساسیت نسبت به قیمت و ارزش مورد تبادل مدیران و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران رابطه وجود دارد؟  
برای سنجش این فرضیه ابتدا ضریب همبستگی بین سبک (حساسیت نسبت به قیمت و ارزش مورد تبادل) مدیران و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران محاسبه می‌شود.

جدول ۱۵. ضریب همبستگی بین سبک پنجم و عملکرد سرمایه‌گذاری

سبک اول	عملکرد	سبک پنجم
۰/۸۱۲	۱	ضریب همبستگی
۰/۰۰۱		Sig. (2-tailed)
۱۳	۱۳	تعداد
	۰/۸۱۲	ضریب همبستگی
	۰/۰۰۱	Sig. (2-tailed)
۱۳	۱۳	تعداد

با توجه به نتایج جدول ۱۵، مقدار ضریب همبستگی محاسبه‌شده بین متغیرهای سبک پنجم و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران در شرکت‌های سرمایه‌گذاری برابر با ۰/۸۱۲ است.  
با توجه به نتایج جدول ۱۶، آماره آزمون t-استودنت و نیز مقدار احتمال (P-value) محاسبه‌شده، نشان می‌دهد که مقدار این ضریب معنادار است؛ چراکه مقدار P-value محاسبه‌شده برابر با ۰/۰۰۰ است و از سطح معناداری آزمون که برابر با ۰/۰۵ در نظر گرفته شده، کوچک‌تر است (P-value = 0.000 < 0.05). در نتیجه فرض صفر در سطح معناداری ۵ درصد رد می‌شود؛ بنابراین با توجه به نتایج با ضریب اطمینان ۹۵ درصد می‌توان چنین نتیجه گرفت که بین سبک حساسیت نسبت به قیمت و ارزش مورد تبادل مدیران شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیر



رابطه وجود دارد؛ یعنی هرچه حساسیت نسبت به قیمت و ارزش مورد تبادل بیشتر مورد توجه قرار گیرد، به همان اندازه عملکرد سرمایه‌گذاری مطلوب و به طرف مثبت سیر می‌کند.

جدول ۱۶. نتایج رابطه بین سبک حساسیت به قیمت و ارزش مورد تبادل و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران

متغیرها	ضریب همبستگی پیرسون	مقدار آماره t	درجه آزادی	P-value
سبک حساسیت به قیمت و ارزش مورد تبادل عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران	۰/۸۱۲	۴/۶۱۴	۱۱	۰/۰۰۰

فرضیه فرعی ۵: بین سبک عادت‌گرایی و وفاداری نسبت به یک صنعت یا شرکت برتر و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران رابطه وجود دارد؟

برای سنجش این فرضیه ابتدا ضریب همبستگی بین سبک (عادت‌گرایی و وفاداری نسبت به یک صنعت یا شرکت برتر) مدیران و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران محاسبه می‌شود.

جدول ۱۷. ضریب همبستگی بین سبک هشتم و عملکرد سرمایه‌گذاری

عملکرد	سبک هشتم
ضریب همبستگی	۰/۷۹
Sig. (2-tailed)	۰/۰۰۱
تعداد	۱۳
ضریب همبستگی	۰/۷۹
Sig. (2-tailed)	۰/۰۰۱
تعداد	۱۳

با توجه به نتایج جدول ۱۷، مقدار ضریب همبستگی محاسبه‌شده بین متغیرهای سبک هشتم و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران در شرکت‌های سرمایه‌گذاری برابر با ۰/۷۹۰ است.

با توجه به نتایج جدول ۱۸ آماره آزمون t-استودنت و نیز مقدار احتمال (P-value) محاسبه‌شده، نشان می‌دهد که مقدار این ضریب معنادار است؛ چراکه مقدار P-value محاسبه‌شده برابر با ۰/۰۰۰ است و از سطح معناداری آزمون که برابر با ۰/۰۵ در نظر گرفته شده، کوچک‌تر است ( $P = 0.05$ ). در نتیجه فرض صفر در سطح معناداری ۵ درصد رد می‌شود؛ بنابراین با توجه به نتایج با ضریب اطمینان ۹۵ درصد می‌توان چنین نتیجه گرفت که بین سبک عادت‌گرایی و وفاداری نسبت به برند مدیران و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران رابطه وجود دارد. بدین معنی که توجه به

برندهای معروف و وفاداری نسبت به آن‌ها به هنگام سرمایه‌گذاری یکی از عوامل مهم است؛ به طوری که اگر بر اساس تجربه و اطلاعات گذشته نسبت به یک برند، وفاداری و تکرار در سرمایه‌گذاری در آن ادامه یابد می‌تواند به عملکرد سرمایه‌گذاری مطلوب‌تر منجر شود.

جدول ۱۸. نتایج رابطه بین سبک عادت‌گرایی و وفاداری نسبت به برند و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران

متغیرها	ضریب همبستگی پیرسون	مقدار آماره t	درجه آزادی	P-value
سبک عادت‌گرایی و وفاداری نسبت به برند عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران	۰/۷۹۰	۴/۲۷۴	۱۱	۰/۰۰۱

فرضیه اصلی: بین سبک تصمیم‌گیری مدیران در شرکت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد سرمایه‌گذاری آن‌ها رابطه وجود دارد.

برای سنجش این فرضیه ابتدا ضریب همبستگی بین سبک تصمیم‌گیری مدیران در شرکت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران محاسبه می‌شود.

جدول ۱۹. ضریب همبستگی بین سبک تصمیم‌گیری مدیران و عملکرد سرمایه‌گذاری

سبک تصمیم‌گیری	عملکرد	ضریب همبستگی	تعداد
سبک تصمیم‌گیری مدیران	عملکرد	۰/۸۴۲	۱
		Sig. (2-tailed)	
		۰/۰۰۰	۱۳
		تعداد	۱۳
		ضریب همبستگی	۰/۸۴۲
		Sig. (2-tailed)	۰/۰۰۰
		تعداد	۱۳

با توجه به نتایج جدول ۱۹، مقدار ضریب همبستگی محاسبه‌شده بین متغیرهای سبک تصمیم‌گیری مدیران در شرکت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران در شرکت‌های سرمایه‌گذاری برابر با ۰/۸۴۲ است.

با توجه به نتایج جدول ۲۰، آماره آزمون t- استودنت و نیز مقدار احتمال (P-value) محاسبه‌شده، نشان می‌دهد که مقدار این ضریب معنادار است؛ چراکه مقدار P-value محاسبه‌شده برابر با ۰/۰۰۰ است و از سطح معناداری آزمون که برابر با ۰/۰۵ در نظر گرفته شده، کوچک‌تر است (P- =0.05).

$(value=0.000 <)$  در نتیجه فرض صفر در سطح معناداری ۵ درصد رد می‌شود. با توجه به اینکه هدف اصلی در این پژوهش بررسی رابطه بین سبک تصمیم‌گیری و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران در شرکت‌های سرمایه‌گذاری است. یافته‌های تحقیق و تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها، نشان‌دهنده آن است که باید ادعان داشت میان سبک تصمیم‌گیری مدیران به‌عنوان یک متغیر شناختی در جامعه آماری موردنظر و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران در یک دوره معین رابطه وجود دارد.

جدول ۲۰. نتایج رابطه بین سبک تصمیم‌گیری مدیران و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران

متغیرها	ضریب همبستگی پیرسون	مقدار آماره t	درجه آزادی	P-value
سبک تصمیم‌گیری مدیران عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران	۰/۸۴۲	۵/۱۷۶	۱۱	۰/۰۰۰

### ۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که چهار سبک (ایده‌آل‌خواهی یا حساسیت نسبت به کیفیت، حساسیت نسبت به برند شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس، حساسیت نسبت به قیمت و ارزش مورد تبادل و سبک عادت‌گرایی و وفاداری نسبت به یک برند) از هشت سبک مدل اسپرولز و کندال با عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری رابطه معناداری دارد و در دیگر سبک‌ها (لذت‌گرایی و تمایل به خرید برای سرگرمی، تمایل به خرید واکنشی، بی‌هدف و بی‌دقت، سبک سردرگمی مصرف‌کننده به واسطه انتخاب‌های فراوان و حساسیت نسبت به شرکت‌های جدید و مد روز پذیرفته شده) رابطه وجود ندارد. همان‌طور که در جدول ۲۱ نشان داده شده است، نتایج تحلیل همبستگی و معناداری ۲ نشان‌دهنده وجود رابطه معنادار میان متغیرها بوده است.

جدول ۲۱. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه	ضریب همبستگی	آماره آزمون t	نتیجه
ف ۱: رابطه سبک اول و عملکرد سرمایه‌گذاری	۰/۸۷۴	۵/۹۶۵	تایید
ف ۲: رابطه سبک دوم و عملکرد سرمایه‌گذاری	۰/۸۶۵	۵/۷۱۷	تایید
ف ۳: رابطه سبک چهارم و عملکرد سرمایه‌گذاری	۰/۰۴۳	۰/۱۴۳	رد
ف ۴: رابطه سبک پنجم و عملکرد سرمایه‌گذاری	۰/۸۱۲	۴/۶۱۴	تایید
ف ۵: رابطه سبک هشتم و عملکرد سرمایه‌گذاری	۰/۷۹۰	۴/۲۷۴	تایید

درخصوص فرضیه فرعی ۱، بین سبک ایده‌آل‌خواهی و حساسیت نسبت به کیفیت، مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران رابطه وجود دارد. در واقع می‌توان این‌طور بیان کرد که هرچه حساسیت مدیران، در مورد شرکت‌های سرمایه‌پذیر فعال در بورس، نسبت به کیفیت مطلوب و نزدیک به شرایط ایده‌آل بیشتر باشد، عملکرد سرمایه‌گذاری نیز مطلوب‌تر خواهد بود؛ بنابراین فرضیه اول تحقیق تایید می‌شود؛ بنابراین آنچه که اهمیت دارد، درک این مطلب است که شرکت‌های سرمایه‌پذیر در بورس باید با نشر اطلاعات مناسب در کلیه موارد مربوط به شرکت (محصول، نام تجاری، برنامه‌های آتی و غیره) تصویری قابل قبول و موقعیتی محکم در ذهن سرمایه‌گذاران ایجاد کنند که این امر منجر به افزایش سرمایه‌گذاری شده و در نتیجه نتایج مطلوبی برای شرکت و سرمایه‌گذار به دنبال خواهد داشت. انسان‌ها در مقام مصرف‌کننده، کالاها و خدماتی را انتخاب می‌کنند که آن‌ها را بیشتر می‌شناسند، از کارایی و کیفیت آن‌ها اطلاع بیشتری داشته و نسبت به آن‌ها اطمینان بیشتری دارند. اوراق بهادار نیز به‌عنوان نوعی کالا، از این قاعده مستثنی نیستند. در خصوص فرضیه فرعی ۲، بین سبک حساسیت نسبت به برند شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران رابطه وجود دارد؛ بنابراین فرضیه دوم تحقیق تایید می‌شود. مبانی نظری مربوط به «قابلیت رویت» بیان می‌کند، بسیاری از اوراق بهادار توسط سرمایه‌گذاران نادیده گرفته می‌شوند، چون در چشم مردم «نمایان» نیستند و فعالان بازار سرمایه از وجود آن‌ها آگاهی کافی ندارند. در «معرض قرارگرفتن» بر اساس فرضیه شناخت سرمایه‌گذار مرتون بنیان‌گذاری شده است که عنوان می‌کند، سرمایه‌گذاران حداقل باید از وجود شرکت و دارایی‌های مالی موجود آن در بازار آگاهی داشته باشند و نیز در معرض قرارگرفتن شرکت و شناخت سرمایه‌گذار از شرکت بیشتر از اخبار درباره موارد اساسی و بنیادی (مثل سود تقسیمی) بر درآمدها تاثیر می‌گذارد. بنابراین با توجه به این‌که برندها همیشه در معرض دید سرمایه‌گذار قرار دارند پس مدیران نسبت به آن‌ها حساسیت داشته که حساسیت بیشتر منجر به عملکرد مطلوب‌تر می‌شود. درخصوص فرضیه فرعی ۳، بین سبک حساسیت نسبت به شرکت‌های پذیرفته‌شده جدید و مد روز در بورس و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران رابطه وجود ندارد؛ بنابراین فرضیه فرعی ۳ تحقیق تایید نمی‌شود. در خصوص فرضیه فرعی ۴، بین سبک حساسیت نسبت به قیمت و ارزش مورد تبادل و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران رابطه وجود دارد؛ بنابراین فرضیه فرعی ۴ تحقیق تایید می‌شود. یکی از اساسی‌ترین متغیرهای بازار سرمایه، قیمت سهام است که شاخص مناسبی برای ارزش‌گذاری اوراق بهادار است. یکی از دلایل اصلی خرید اوراق بهادار، کسب سود است. کسب سود از اختلاف بین قیمت خرید و فروش سهام، یکی از دو منبع بازده سهام است. تصمیم‌گیری در خصوص خرید سهام جدید یا فروش سهام موجود نیازمند دستیابی به

اطلاعاتی در خصوص وضعیت آینده قیمت سهام و به اصطلاح ارزش مورد تبادل است؛ بنابراین حساسیت بیشتر مدیران به قیمت و پیش‌بینی صحیح در مورد قیمت آینده می‌تواند، موجب عملکرد مطلوب سرمایه‌گذاری شود. در خصوص فرضیه فرعی ۵، بین سبک عادت‌گرایی و وفاداری نسبت به برند و عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران رابطه وجود دارد؛ بنابراین فرضیه فرعی ۵، تحقیق تایید می‌شود. با توجه به این‌که سرمایه‌گذاران، در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که بیشتر نظر آن‌ها را جلب کند؛ بنابراین در صورتی که این شرکت‌ها بتوانند اعتماد سرمایه‌گذاران را جلب کنند در این صورت می‌توانند سرمایه‌گذاران وفادار بسازند و شرکت‌هایی توانایی انجام این کار را دارند که بتوانند اطلاعات مناسبی را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهند که این کار نه تنها زمینه تصمیم‌گیری عقلایی را فراهم می‌کند؛ بلکه وفاداری را به‌وجود آورده و موجب تبلیغ از جانب آن‌ها خواهد شد که منجر به تامین مالی بهتر و عملکرد مطلوب خواهد شد. به‌عنوان پیشنهاد نیز به پژوهشگران دیگر توصیه می‌شود، تحقیقات مشابه با مدل‌های مختلف سبک‌های تصمیم‌گیری مدیران، بررسی تاثیر عوامل بازاریابی موثر بر رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی و یا افزودن متغیرهای دیگر به مدل تحقیق و بررسی تاثیر آن بر سبک‌های تصمیم‌گیری و عملکرد بر گسترش این موضوع سهیم شوند.



## منابع

1. Alqarni, Abdulrahman O (2003). The Managerial Decision Styles of Florida's State University libraries' Managers, Electronic Theses, Treatises and Dissertations. Paper 6.
2. Bakewell, C., & Mitchell, V. W. (2006). Maleversus Female Consumer Decision Making Styles. *Journal of Business Research*, 59(12): 1297-1300.
3. Craft, C. J. (1984). An Examination of The Decision Style In Tasks Using Accounting Information, Doctoral Dissertation University Of Southern California.
4. Drive, Michael, Kent, Brosso and Flip, Hunciker (2007). Dynamic Decision-Making (Five Decisions for Executive Success and Administration in Industrial and Service Units), translated by: Azadeh, M. A., & Keramati, A., University of Tehran press.
5. Eslami, Bidgoli, G. ,R.(2007). New financial theories, University of Tehran Press. E.1: 30
6. Fan, J. X., & Xiao, J. J. (1998). Consumer Decision-Making Styles of Young -Adult Chinese. *Journal of Consumer Affairs*, 32(2): 275 294.
7. Golipour, R. A. (2008). Organizational decision making and public policy, Tehran, Samt Press.
8. Hazer, M. (1995). *Decision making in management*, Governmental Management Training center, Tehran, 3th edition.
9. Leonard, N. H. Scholl, R. W. & Kowalski K. B. (1999). Information processing style and Decision Making, *Journal of Organization of Behavior*, 20(1): 1-10
10. Luu ThiBich Ngoc (2014). Behavior pattern of individual investors in stock market, *International Journal of Business and Management*; 9(1): 1-12
11. Lysonski, S., Durvasula. S., & Zotos, Y. (1996). Consumer Decision-Making Styles: A Multi-Country Investigation. *Eur J Marketing*, 30(12): 12-20.
12. Riahi, A. (2012). Nvestigating the decision-making styles of young educated women when buying detergents and cleaners based on the Sproles and Kendall model, Master thesis in Islamic Azad University of Iran, Tehran, Cetral Branch.
13. Shahabi, E. & Hajikarimi, A. A. (2012). Decision-making style for Iranian clients: with emphasis on ethnicity, *Business Management Perspective*, 7: 9-24.
14. Sproles, G.B., and Kendall, E.L. (1986). A methodology for profiling consumers decision making styles. *Journal of Consumer Affairs*, 20(2): 267-79.
15. Scott, S.G. And Btuce, R.A (1995). Decision Making Style: The Development And Assessment Of Anew Measure, *Educational And Psychological Measurement*, 55: 848.