

The Application of the Correspondent Inference Theory (Attribution theory) in the Behavior of Investors with a Quasi-Empirical Approach

Farzaneh Nasir Zade¹, Mostafa Zangi Abadi², Vahid Molla Imani³

Received: 2019/06/23

Accepted: 2019/10/07

Research Paper

Abstract

In this research, the individual's response to the outcome of his behavior (investment in the stock market) is measured in the form of the corresponding inference theory (Attribution theory). In fact, this theory considers that what factors do people attribute to the outcome of their behavior (investment in the virtual stock market). This assessment was carried out in a quasi-experimental way on a number of people who were alike in terms of knowledge of investing in the exchange, in three steps. The results indicate that when people get negative returns, they attribute it to external factors; and, conversely, when they achieve positive returns, they attribute the result to their intrinsic qualities. These two results are in fact consistent with the concept of the theory of the corresponding inference (Attribution theory), and in some way, confirm this theory in practice.

Keywords: Attribution theory, Corresponding inference theory, Investment, Return, Virtual exchange

JEL classification: G41

DOI: 10.22051/ijar.2020.26858.1521

¹ Associate Professor of Accounting, Ferdowsi University Mashhad, Mashhad, Iran. Corresponding Author (nasirzadeh@um.ac.ir)

² PhD Student in Accounting, Ferdowsi University Mashhad, Mashhad, Iran. (m.zangiabadi229@gmail.com)

³ PhD Student in Accounting, Ferdowsi University Mashhad, Mashhad, Iran. (v_cool67@yahoo.com)

<http://ijar.alzahra.ac.ir>

کاربرد تئوری استنباط متناظر (تئوری اسنادی) در رفتار سرمایه‌گذاران با رویکرد شبه تجربی

فرزانه نصیرزاده^۱، مصطفی زنگی‌آبادی^۲، وحید ملایمنی^۳

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۴/۰۲

تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۷/۱۵

مقاله پژوهشی

چکیده

در این پژوهش عکس‌العمل فرد در مقابل نتیجه رفتارش یعنی سرمایه‌گذاری در بورس، در قالب تئوری استنباط متناظر (تئوری اسنادی) سنجیده شده است. به عبارت دیگر، افراد نتیجه عملکرد خود یعنی سرمایه‌گذاری در بورس را به چه عواملی نسبت می‌دهند. این ارزیابی در قالب پژوهش شبه تجربی بر روی افرادی که از نظر آگاهی نسبت به سرمایه‌گذاری در بورس در یک سطح بودند (دانشجویان رشته مدیریت صنعتی و حسابداری)، صورت گرفته است و نتایج نشان می‌دهد هنگامی که افراد از سرمایه‌گذاری خود بازده منفی کسب می‌کنند آن را به عوامل بیرونی نسبت می‌دهند؛ و در مقابل، زمانی که بازده مثبت بدست می‌آورند، آن را ناشی از ویژگی‌های درونی خود می‌دانند. این دو نتیجه با مفهوم تئوری استنباط متناظر (تئوری اسنادی) مطابقت دارد و آن را در عمل تأیید می‌کند.

واژه‌های کلیدی: سرمایه‌گذاری، تئوری اسنادی، بورس مجازی، بازده، استنباط متناظر

طبقه‌بندی موضوعی: G41

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
رتال جامع علوم انسانی

DOI: 10.22051/ijar.2020.26858. 521

^۱ دانشیار گروه حسابداری دانشگاه فردوسی مشهد، نویسنده مسئول، (nasirzadeh@um.ac.ir)

^۲ دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه فردوسی مشهد، (m.zangiabadi229@gmail.com)

^۳ دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه فردوسی مشهد، (v_cool67@yahoo.com)

<http://ijar.alzahra.ac.ir>

مقدمه

اغلب تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران حاصل یک فرآیند پیچیده است که معمولاً دربرگیرنده دو نوع استدلال متفاوت است: نگاه به عقب جهت درک گذشته و نگاه به جلو برای پیش‌بینی آینده. گذشته‌نگری دارای ماهیت تشخیصی است که شامل جستجوی الگوها، برقراری ارتباط بین رویدادهایی که ممکن است غیرمرتبط به نظر برسند و آزمون زنجیره‌های موجود برای توضیح یک رویداد می‌باشد. فرآیند تشخیص دربرگیرنده شناسایی علت یک رویداد مشاهده شده با پرسش این سؤال است: چرا این رویداد اتفاق افتاد؟ یکی از نظریه‌هایی که به بررسی و شناسایی علت‌ها می‌پردازد تئوری استنباط متناظر یا تئوری اسنادی است. این نظریه به دنبال علیت افراد از نتایج پیامدهایشان است و استنباط این است که موقعیت خاص شخص موجب رفتار او است.

در طول زمان مشخص شده است که افراد موفقیت‌ها و شکست‌های خود را به عوامل مختلفی اسناد می‌کنند. به این مفهوم که موفقیت‌های خود را به تلاش‌های شخصی، برنامه‌ریزی و پشتکار خود ارتباط می‌دهند، در حالی که شکست‌های خود را به عوامل بیرونی ربط می‌دهند که به آن تئوری استنباط متناظر^۱ گویند. این تئوری روان‌شناسی به صورت سیستماتیک به دنبال نحوه استنباط افراد به هنگام رویارویی با موقعیت‌های مختلف می‌باشد. به عبارت دیگر، هدف این تئوری تشریح اسنادهای داخلی و خارجی است (برکوئیتز، ۱۹۶۵).

به این ترتیب افراد عامل پیروزی را به خود نسبت داده و عامل شکست را به محیط و عوامل بیرونی نسبت می‌دهند. در بازار سرمایه و تصمیمات سرمایه‌گذاری که افزایش قیمت سهام نمادی از موفقیت و کاهش آن نمادی از شکست است، انتظار می‌رود که تئوری استنباط متناظر نیز برقرار باشد. به عبارت دیگر، انتظار بر آن است که افراد پس از کسب سود در بازار سرمایه، موفقیت را به خود و عوامل درونی نسبت داده و در صورت تحمل زیان، شکست خود را به محیط و عوامل بیرونی نسبت دهند. هدف از انجام این پژوهش نیز بررسی این انتظار از طریق آزمون‌های آماری است. از آنجایی که نتایج این پژوهش می‌تواند پرده از حقیقتی در بازار سرمایه بردارد و در زمره پژوهشات توصیفی قرار دارد، ضرورت انجام آن هویدا می‌گردد.

پیشینه و ادبیات نظری

تئوری استنباط متناظر به چگونگی تفسیر ما از رفتار خود و یا دیگران بر می‌گردد (مک لیود، ۲۰۱۰). به عبارت دیگر، به چگونگی استفاده از اطلاعات به منظور ارائه یک توصیف علی برای پدیده‌ها می‌پردازد. این تئوری بررسی می‌کند که چگونه اطلاعات جمع‌آوری شده، با هم ترکیب شده و در نهایت به یک قضاوت علی منتج می‌گردد. به بیان دیگر اینکه افراد معمولاً چگونه عملکرد خود را توجیه می‌نمایند (فیسک و تیلور، ۱۹۹۱).

حیدر (۱۹۵۸) معتقد است که افراد روانشناس‌های ساده‌ای هستند که سعی دارند از جامعه خود برداشت‌هایی داشته باشند. آنها همواره در تلاشند که روابط علت و معلولی را کشف کنند؛ حتی در جایی که چنین روابطی وجود نداشته باشد. در این راستا او دو ایده اصلی را بیان می‌کند که بسیار قابل توجه است:

۱) استنباط درونی: فرآیندی است که علت رفتار فرد را به جای نسبت دادن به نیروهای بیرونی به ویژگی‌های درونی فرد نسبت می‌دهد.

۲) استنباط بیرونی: فرآیندی است که در آن علت رفتار فرد به ویژگی‌های درونی او نسبت داده نمی‌شود، بلکه این رفتار نشأت گرفته از رویدادهای بیرونی بوده که خارج از کنترل فرد می‌باشند.

شناخت اینکه افراد چگونه رفتار خود را اسناد می‌کنند، می‌تواند در پیش‌بینی رفتارهای آتی، تعامل آنها با دیگران و انتخاب رفتار مناسب با آنها مفید باشد (موسکوویتز و اولکاسوی اکتن، ۲۰۱۶). جونز و دیویس (۱۹۶۵) معتقدند افراد توجه ویژه‌ای به رفتارهای ارادی دارند. آنها بین انگیزه و رفتار تفاوت قائل می‌شوند. به این مفهوم که یک فرد ممکن است در شرایط خاصی دوستانه رفتار کند، اما فرد دیگری ممکن است شخصیت دوستانه و صمیمی داشته باشد. جونز و دیویس برای درک این دو حالت پنج منبع اطلاعاتی را بیان می‌کنند.

۱) انتخاب^۲: اگر رفتار آزادانه انتخاب شده باشد به عوامل درونی فرد نسبت داده می‌شود.

۲) رفتار تصادفی یا عمدی^۳: رفتار تصادفی معمولاً به عوامل بیرونی نسبت داده شده و رفتار عمدی به شخصیت افراد نسبت داده می‌شود.

۳) مطلوبیت اجتماعی^۴: رفتاری که از نظر جامعه مطلوب نباشد، بیش از رفتارهای مطلوب به عوامل درونی نسبت داده می‌شوند.

۴) ارتباط با لذت^۵: اگر رفتار افراد مستقیماً با منفعت یا زیان ما در ارتباط باشد، در استنباط ما از آن رفتار تأثیر می‌گذارد.

۵) شخصی‌گرایی^۶: اگر رفتار فردی که در موقعیتی مشابه با ما قرار دارد بر روی ما اثر بگذارد، معمولاً آن را برخاسته از شخصیت او در نظر می‌گیریم و به مسائل محیطی تأکید نمی‌کنیم.

کریمی (۱۳۸۴) یکی از نمودهای استنباط متناظر را سوگیری خدمت به خود^۷ معرفی می‌کند. او گرایش به استنباط نتایج مثبت و موفقیت‌ها به علل درونی مانند استعداد زیاد و تلاش فراوان و استنباط نتایج منفی و شکست‌ها به علل بیرونی را "سوگیری خدمت به خود" می‌نامد. دانایی (۱۳۹۳) بیان می‌دارد، افراد موفق تمایل دارند تا به کار سخت و پیشرفت خود بها دهند، در حالی که افراد ناموفق همواره بر شرایط بیرونی مانند رقبا، محیط و... تأکید می‌کنند. البته در اینگونه استنباط‌ها تفاوت‌های فرهنگی نیز دخیل هستند.

دلایماتر و مایرز (۲۰۱۱)، مک فارلند و رُز (۱۹۸۲) و ویل و فریز (۱۹۷۶) دریافتند که افراد معمولاً نتایج کارهای خود را به چهار عامل توانایی، تلاش، میزان دشواری کار و شانس اسناد می‌کنند. نحوه اسناد افراد به هر یک از این عوامل در بروز شکست‌ها و موفقیت‌های آتی آنها مؤثر می‌باشد. برای مثال، اگر نتیجه بد را به عدم توانایی خود اسناد کند، ممکن است ناامید شده و نسبت به آن بی‌رغبت گردد، اما اگر نتیجه بد را به عدم تلاش خود اسناد کند ممکن است برای کسب موفقیت در آینده بیشتر تلاش کند. همچنین، اگر نتیجه بد را به بدشانسی نسبت دهد ممکن است از نتیجه شگفت‌زده شود، اما در عملکرد خود هیچ‌گونه تغییری ایجاد نکند و در نهایت اگر نتیجه را به دشوار بودن کار اسناد کند، ممکن است عصبانی شده و باز هم تغییری در نحوه عملکرد خود ایجاد نکند. بر این اساس، نحوه اسناد افراد به شکست‌ها و موفقیت‌ها می‌تواند بر رفتار آتی آنها و همچنین ارزیابی رفتارهای آنها تأثیر بگذارد (کوان و همکاران، ۲۰۱۸).

در طول زمان تجربه نشان داده است که افراد از موفقیت‌های خود اعتبار کسب می‌کنند. به همین دلیل است که موفقیت‌های خود را به توانایی‌ها و تلاش‌های خود نسبت می‌دهند، اما شکست‌ها را به عوامل خارجی نظیر بدشانسی و یا دشوار و غیر ممکن بودن کار اسناد می‌کنند

(میر، ۲۰۱۱). از سوی دیگر، تئوری چشم‌انداز ۸ نیز بیان می‌کند که ناراحتی ناشی از یک ریال ضرر از لذت حاصل از یک ریال سود بیشتر است (اسکات، ۲۰۱۲). بنابراین، می‌توان انتظار داشت افرادی که در بازار سرمایه متضرر می‌گردند، نتایج ضعیف سرمایه‌گذاری خود را به عوامل بیرونی نظیر شرایط بد اقتصادی، رکود و یا حتی شرایط سیاسی نسبت دهند.

بانک ملی در سال ۱۳۸۹ در ماهنامه آموزشی - خبری خود، عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران را در دو گروه طبقه‌بندی نمود؛ گروه اول، عوامل مرتبط با فرد سرمایه‌گذار (عوامل درونی) نظیر قدرت تحلیل ذاتی، انطباق تصویر ذهنی خریدار با تصویر واقعی شرکت، درجه ریسک‌پذیری و میزان اعتماد به نفس بوده و گروه دوم، عوامل غیرمرتبط با سرمایه‌گذار نظیر وضعیت خاص صنعت، سیاست‌های پولی و مالی کشور، عرضه و تقاضای سهام، مدیریت شرکت و اطلاعات درونی شرکت و شایعات می‌باشند. بر اساس تئوری استنباط متناظر، انتظار می‌رود سرمایه‌گذاری که عملکرد مناسبی در بورس ندارد، عوامل غیرمرتبط با خود را به عنوان عوامل مؤثر بر عملکرد سرمایه‌گذاری خود معرفی کند. این در حالی است که چراغی و همکاران (۱۳۹۲) دریافته‌اند که در بورس اوراق بهادار تهران فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بیشتر تحت تأثیر عوامل روانشناختی به ترتیب قدرت تحلیل ذاتی، شایعات و اخبار تأیید نشده و درجه ریسک‌گریزی افراد قرار دارد.

یونینگسی و همکاران (۲۰۱۷)، جاگونگو و ماتزونج (۲۰۱۴)، مریکاس و همکاران (۲۰۰۴) و نگلی و اوبن برگر (۱۹۹۴) دریافته‌اند که در انتخاب پرتفوی یا همان سبد سرمایه‌گذاری علاوه بر تئوری استنباط متناظر، عوامل مختلفی در تصمیم‌گیری افراد دخیل می‌باشند. به این عوامل تحت عنوان سودآوری مورد انتظار، صورت‌های مالی، جایگاه شرکت در صنعت، اعتبار و شهرت شرکت، احساس تعلق نسبت به محصولات و خدمات شرکت، عملکرد گذشته، وضعیت مالیاتی، پرداخت سود نقدی، توصیه‌های دوستان و همکاران، ریسک‌گریزی سرمایه‌گذار و... اشاره نمود.

خادمی گراشی و قاضی زاده (۱۳۸۶) طی پژوهشی این عوامل را در چهار گروه عوامل سیاسی، اقتصادی، روانی بازار و متغیرهای مالی در سطح شرکت طبقه‌بندی نمودند. این در حالی است که اسلام‌اوغلو و همکاران (۲۰۱۵) دو عامل رفتار آگاهانه سرمایه‌گذار و پرداخت به موقع سود را به عنوان عوامل اثرگذار در تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران معرفی کرده‌اند. در

رفتار آگاهانه بیان می‌شود که سرمایه‌گذاران سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت را به کوتاه‌مدت ترجیح می‌دهند، آنها با اطلاعات کافی اقدام به سرمایه‌گذاری می‌نمایند، آنها در تصمیم‌گیری‌های خود از اعتماد به نفس کافی برخوردارند و در نهایت به دنبال کاهش ریسک در سبد سرمایه‌گذاری خود هستند.

کلارک مورفی و سوتار (۲۰۰۳) دیدگاه سرمایه‌گذاران را در خصوص موارد با ارزش بررسی کردند و دریافتند که عمده سرمایه‌گذاران به دنبال سفته‌بازی نبوده و تمایل زیادی به سرمایه‌گذاری بلندمدت دارند. آنها بیان می‌کنند که اگر چه مواردی مانند معیارهای مالی، پرداخت سود نقدی و نسبت قیمت به سود (P/E) در تصمیمات سرمایه‌گذاری، اطلاعاتی مربوط می‌باشند، اما اثر آنها به میزان اثر مدیریت شرکت و نوسانات اخیر قیمت سهام، نخواهد بود. ساعدی و مختاریان (۱۳۸۸) بر نتیجه مذکور در ایران صحه گذاشته و تنها نوسانات قیمت و روند قیمت در بورس را اصلی‌ترین عامل اثرگذار بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران معرفی نمودند.

لودی (۲۰۱۴) عوامل درونی اثرگذار بر روی تصمیمات سرمایه‌گذاران و ریسک‌پذیری آنها را مورد بررسی قرار داد. او دریافت که سواد مالی سرمایه‌گذار و دسترسی او به اطلاعات مالی می‌تواند سرمایه‌گذار را در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و سرمایه‌گذاری در ابزار مالی ریسکی یاری نماید، اما با افزایش میزان سن و تجربه، سرمایه‌گذار ترجیح می‌دهد که در سرمایه‌گذاری‌های کم ریسک سرمایه‌گذاری نماید.

دالکوئیست و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی فعالیت سرمایه‌گذاران و عملکرد آنها در بازار سرمایه پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که سرمایه‌گذاران فعال بیشتر از سرمایه‌گذاران غیرفعال، بازدهی کسب می‌نمایند. بنابراین، نوع سیاست اتخاذ شده از سوی سرمایه‌گذاران بر عملکرد آنها تأثیر می‌گذارد.

آگراوال و همکاران (۲۰۱۶) بیان می‌کنند که ساختار اطلاعاتی بازار سرمایه و ویژگی‌های افراد شرکت‌کننده در بازار سرمایه بر روی تصمیمات سرمایه‌گذاری و به تبع آن بر بازده سرمایه‌گذاری، اثرگذار می‌باشند. بر این اساس، می‌توان انتظار داشت که ویژگی‌های درونی و بیرونی سرمایه‌گذاران و خصایص رفتاری آنها بر روی عملکرد سرمایه‌گذاریشان تأثیر بگذارند.

بلو و همکاران (۲۰۱۷) معتقدند که احساسات غیرمنطقی سرمایه‌گذاران نقش مهمی بر بازده و نوع استراتژی سرمایه‌گذاری دارد. این در حالی است که شاه و دالوادی (۲۰۱۶) بیان می‌کنند که ویژگی‌های جمعیت‌شناسی نظیر جنسیت، اشتغال و تحصیلات با سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها در ارتباط نیست.

نیاموت و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی اثر رفتار سرمایه‌گذاران بر روی عملکرد پرتفوی سرمایه‌گذاری پرداختند. آنها مشاهده کردند که رفتار توده‌ای اثر مثبتی بر عملکرد پرتفوی سرمایه‌گذاری داشته و بیش‌اطمینانی اثری منفی بر عملکرد پرتفوی دارد.

مارزوک (۲۰۱۷) رابطه بین رفتار سرمایه‌گذاران را با ادراک آنها از اعتبار شرکت، اعتماد به شرکت و تعهد به شرکت را مورد بررسی قرار داد. او به این نتیجه دست یافت که درک سرمایه‌گذاران از اعتبار شرکت بر روی رفتار آنها اثرگذار است. همچنین، بین اعتماد سرمایه‌گذاران به شرکت و رفتارهای سرمایه‌گذاری آنها رابطه مثبت برقرار است. پارمیتاساری و همکاران (۲۰۱۸) نیز بیان می‌کنند که اخلاق سرمایه‌گذاران و رعایت اخلاق در سرمایه‌گذاری بر رضایت مالی آنها و به تبع بر رفتار سرمایه‌گذارانشان تأثیر می‌گذارد.

امیرشاهی و همکاران (۱۳۸۶) نیز از بعد اطلاع‌رسانی، عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را بررسی کردند. آنها سه عامل کانال‌های ارتباطات بازاریابی شرکت‌ها، شرکت‌های کارگزاری بورس و ارتباط کلامی را به‌عنوان عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران معرفی نمودند.

با توجه به ادبیات نظری و مطالعات فوق‌الذکر، این پژوهش در صدد بررسی تئوری استنباط متناظر در رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه می‌باشد. به‌عبارت دیگر، در این پژوهش سعی شده است به این پرسش پاسخ داده شود که آیا سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار سود حاصل از سرمایه‌گذاری را به خود نسبت داده و زیان حاصل از آن را به بازار و دیگر عوامل بیرونی نسبت می‌دهند یا خیر؟

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع هدف‌کاربردی و از نوع روش نیمه‌تجربی می‌باشد. بیشتر پژوهش‌هایی که هدف آنها یافتن عوامل علی در زندگی واقعی است و در حین اجرا کنترل تعدادی کمی از

متغیرها مقدور است، در زمره پژوهشات نیمه تجربی قرار می گیرند. بیشتر مطالعات و بررسی هایی که در زمینه مشکلات و مسائل اجتماعی صورت می پذیرند نیز در این گروه قرار دارند.

این پژوهش، به دنبال بررسی تئوری استنباط متناظر (تئوری اسنادی) در دنیای واقعی در میان رفتار سرمایه گذارانی که از نظر آگاهی نسبت به سرمایه گذاری در حد مشابهی بودند (دانشجویان رشته مدیریت صنعتی و حسابداری)، می باشد. برای سنجش رفتار سرمایه گذاری افراد که در بورس مجازی اقدام به سرمایه گذاری کرده بودند، از ابزار پرسشنامه استفاده شد و هدف این است که آیا افراد نتیجه مطلوب تصمیمات خود را به ویژگی های شخصی و نتیجه نامطلوب تصمیمات خود را به عوامل بیرونی نسبت می دهند یا خیر (مفهوم تئوری استنباط متناظر).

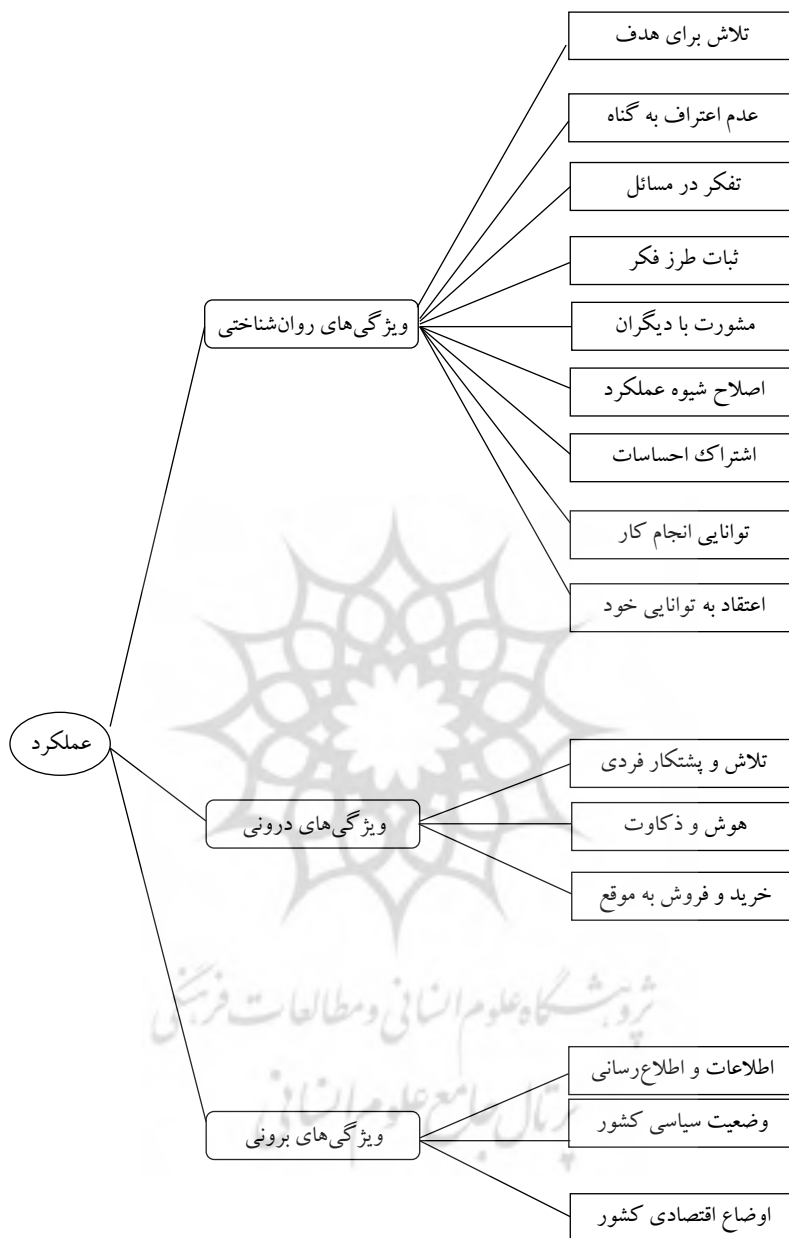
در این پژوهش، ویژگی های روان شناختی افراد کنترل شده تا تأثیر آنها بر نتایج خنثی شود. به منظور افزایش روایی پرسشنامه، از نظرات افراد خبره و اساتید دانشگاه، بهره گرفته شد و برای افزایش پایایی پژوهش، گردآوری اطلاعات در ۳ مرحله و در بین دانشجویان کارشناسی رشته حسابداری و مدیریت صنعتی، صورت پذیرفت. تعداد کل دانشجویان در دسترس برای آزمون ۶۰ نفر بودند که از این بین تعداد ۴۰ نفر علاقه مند به آزمایش، به طور تصادفی برای انجام این پژوهش انتخاب شده اند. به دلیل انتخاب نمونه ای همگون و از بین بردن اثرات ناهمگونی بین افراد جامعه و با توجه به ماهیت پژوهش که به صورت شبه تجربی و آزمایشگاهی است، تعداد در دسترس و قابل کنترلی به عنوان جامعه و نمونه پژوهش در نظر گرفته شد. به منظور جمع آوری اطلاعات در هر مرحله از دانشجویان نامبرده خواسته شد، از طریق سایت بورس مجازی طی مدت یک هفته اقدام به سرمایه گذاری نمایند سپس نتیجه سرمایه گذاری خود را که به صورت بازده مثبت یا منفی بوده است، علت یابی نموده و پرسشنامه را با توجه به نتیجه سرمایه گذاری خود تکمیل نمایند.

به منظور انجام تجزیه و تحلیل داده ها از رویکرد معادلات ساختاری و نرم افزار لیزرل استفاده شده است. در نگاره زیر، گویه ها و متغیرهای مربوط به هر یک از این گویه ها ارائه شده است. متغیر عملکرد به صورت عدد ۱ برای بازده مثبت و عدد ۲ برای بازده منفی و متغیرهای دیگر به صورت عدد ۱ برای کاملاً موافق، ۲ برای موافق، ۳ برای نظری ندارم، ۴ برای مخالف و ۵ برای کاملاً مخالف، عدد گذاری شده اند.

نگاره (۱): گویه‌ها و متغیرهای پژوهش

متغیر	گویه
کسب بازده مثبت در سرمایه‌گذاری	عملکرد
کسب بازده منفی در سرمایه‌گذاری	
تلاش تا رسیدن به هدف	ویژگی‌های روان‌شناختی
عدم اعتراف به ناآگاهی خودم نزد دیگران	
تفکر و بررسی زوایای مختلف امور	
عدم انعطاف‌پذیری در مورد طرز تفکر	
مشورت کردن با دیگران	
اصلاح شیوه عملکرد خود برای بهبود انجام کارها	
در میان گذاشتن هیجانات و احساسات خود با دیگران	
توانایی انجام وظایف محوله	
داشتن اعتماد به نفس در خصوص توانایی‌های ذهنی	
تلاش و پشتکار فردی	
هوش و ذکاوت	ویژگی‌های درونی
تصمیم‌گیری به موقع در مورد خرید و فروش سهام	ویژگی‌های بیرونی
اطلاعات شرکت‌ها و اطلاع‌رسانی بورس اوراق بهادار	
وضعیت سیاسی کشور و شرایط بورس اوراق بهادار	
اوضاع اقتصادی کشور و نوسانات قیمت در بازار	

شمایی از متغیرهای پژوهش در نمودار ۱ آورده شده است:



نمودار (۱): مدل مفهومی پژوهش

نتایج پژوهش

در نگاره شماره ۲، نتایج آمار توصیفی ارائه شده است.

نگاره (۲): آمار توصیفی پژوهش

جنسیت	تعداد	درصد	عملکرد	تعداد	درصد
زن	۹	۲۲/۵	سود	۱۵	۳۷/۵
مرد	۳۱	۷۷/۵	زیان	۲۵	۶۲/۵
جمع	۴۰	۱۰۰	جمع	۴۰	۱۰۰

همان‌طور که از نگاره برمی‌آید، حدود ۲۳ درصد و ۷۸ درصد از اعضای نمونه پژوهش به ترتیب زن و مرد هستند؛ و به ترتیب حدود ۳۸ درصد دارای عملکرد مثبت و حدود ۶۲ درصد دارای عملکرد منفی بوده‌اند. منظور از عملکرد (بازده)، نتیجه سرمایه‌گذاران از خرید و فروش اوراق بهادار می‌باشد که در قالب سود یا زیان نمایان شده است.

آمار استنباطی

نتایج معادلات ساختاری

به منظور تحلیل داده‌ها و مدل، ابتدا نیکویی برازش مدل به‌طور کلی ارزیابی شده است. نگاره ۳ این نتایج را نشان می‌دهد.

نتایج برازش کلی مدل مطابق با نگاره ۳ شامل معیارهای برازش مطلق، برازش تطبیقی و برازش مقتصد است که میزان ارزش هر یک از آنها در مدل و میزان بهینه آنها نشان داده شده است. با توجه به مقادیر داده شده و مقادیر بهینه مندرج در نگاره ۳، از مدل معادلات ساختاری برای آزمون مدل پژوهش، می‌توان استفاده کرد.

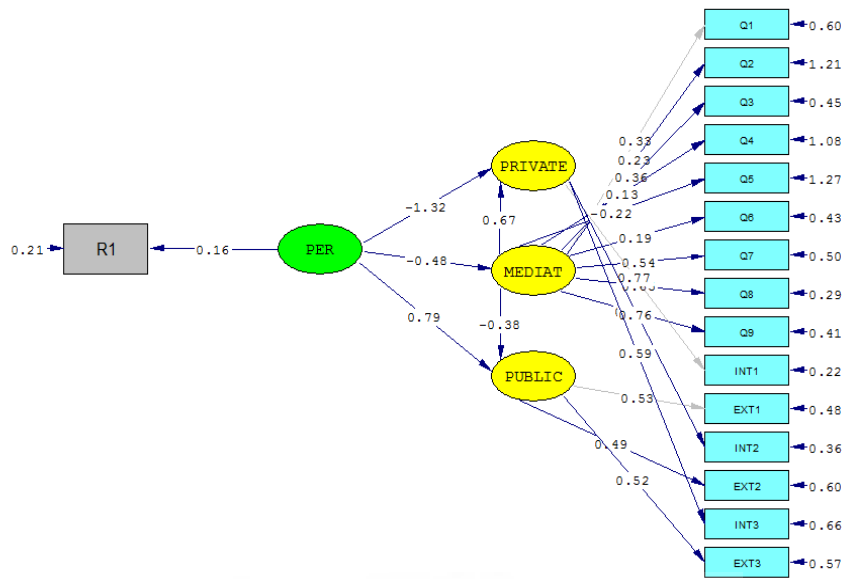
نگاره (۳): معیارهای اندازه‌گیری نیکویی برازش الگوی اصلاح‌شده پژوهش

معیارهای نیکویی برازش	نام شاخص	علائم اختصاری	میزان در مدل	مقدار قابل قبول
شاخص‌های برازش مطلق	کای اسکوئر	Chi-square	۱۶۹/۴۳	هر چقدر کمتر باشد بهتر است
	شاخص نیکویی برازش تعدیل‌شده	AGFI	۰/۷۶	بزرگ‌تر از ۵۰ درصد
شاخص‌های برازش تطبیقی ^۹	شاخص برازش تطبیقی	CFI	۰/۸۴	بزرگ‌تر از ۸۰ درصد
	شاخص برازش افزایشی	IFI	۰/۸۵	بزرگ‌تر از ۸۰ درصد
شاخص‌های برازش مقتصد ^{۱۰}	شاخص برازش مقتصد هنجار شده	PNFI	۰/۶۰	بزرگ‌تر از ۵۰ درصد
	ریشه میانگین مربعات خطای برآورد	RMSEA	۰/۰۸۴	کمتر از ۸ درصد
	کای اسکوئر به درجه آزادی	CMIN/df	۱/۷۱۱۴	کمتر از ۴

با توجه به نتایج نگاره ۳، مدل برازش داده شده برای آزمون فرضیات پژوهش دارای برازشی بهینه است. در نگاره ۴ و نمودار مقدار ضرایب هریک از مسیرها و میزان معنی‌داری آنها در مدل کلی پژوهش، ارائه شده است.

نگاره (۴): نتایج الگوی اصلاح‌شده پژوهش

نتیجه	آماره تی	ضرایب	مسیرها
معنی‌دار	-۳/۷۵	-۱/۳۲	ویژگی‌های درونی <---
-	-۰/۵۸	-۰/۴۸	ویژگی‌های روان‌شناختی <---
معنی‌دار	۲/۳۲	۰/۷۹	ویژگی‌های بیرونی <---
-	۱/۰۵	۰/۶۷	ویژگی‌های درونی <---
-	-۰/۹۶	-۰/۳۸	ویژگی‌های بیرونی <---



Chi-Square=169.43, df=99, P-value=0.00001, RMSEA=0.084

نمودار (۲): نتایج برازش روابط بین متغیرهای پژوهش

همان‌طور که از نگاره ۴ مشخص است، رابطه بین متغیر عملکرد به‌عنوان یک پدیده انتزاعی و ویژگی‌های درونی، منفی ($-1/32$) و معنی‌دار است که این رابطه بعد از وارد کردن متغیر تعدیل‌کننده (ویژگی‌های روان‌شناختی) همچنان منفی (از ضرب مقدار $-0/48$ در $0/67$) است؛ یعنی اینکه افراد نتایج عملکرد مثبت خود را به ویژگی‌های درونی خود نسبت می‌دهند (چون که متغیر عملکرد به‌صورت عدد ۱ برای بازده مثبت و عدد ۲ برای بازده منفی و متغیرهای دیگر به‌صورت عدد ۱ برای کاملاً موافق، ۲ برای موافق، ۳ برای نظری ندارم، ۴ برای مخالف و ۵ برای کاملاً مخالف، عدد گذاری شده‌اند). از سوی دیگر، رابطه بین متغیر عملکرد به‌عنوان یک پدیده انتزاعی و ویژگی‌های بیرونی، مثبت ($0/79$) و معنی‌دار است که این رابطه بعد از وارد کردن متغیر تعدیل‌کننده، همچنان مثبت (از ضرب $-0/48$ در $-0/38$) است. این امر نشان می‌دهد، زمانی که افراد عملکرد منفی دارند، این عملکرد را به عوامل بیرونی نسبت می‌دهند؛ چنین نتیجه‌ای هم با توجه به مبانی نظری پژوهش و تئوری زیر بنایی آن یعنی تئوری استنباط متناظر انتظار می‌رفت. این نتایج در قالب نمودار ۲ هم ارائه شده است. این نمودار که نتایج بارهای عاملی هر یک از روابط را نشان می‌دهد، شامل متغیر عملکرد^{۱۱}، ویژگی‌های درونی^{۱۲}،

ویژگی‌های روان‌شناختی^{۱۳} و ویژگی‌های بیرونی^{۱۴} است. اعداد موجود روی هر یک از خطوط بیانگر ضرایب استاندارد هر یک از روابط است که تشریح شد.

نتیجه‌گیری

افراد حرفه‌ای در زمینه مالی به‌طور معمول با عملیات گوناگونی از قبیل استدلال علی در ارتباط هستند. این عملیات شامل درک علت رویدادهایی است که در گذشته اتفاق افتاده و همچنین پیش‌بینی رویدادهایی است که در آینده اتفاق خواهد افتاد. نظریه‌های مربوط به تشخیص و پیش‌بینی، از لحاظ مسیر استنتاج، از یکدیگر متمایز می‌شوند. تشخیص اغلب به استنتاج معکوس معروف است، زیرا هر فرد باید از معلول شروع به استنباط کرده تا علت را مشخص سازد. در مقابل، پیش‌بینی به استنتاج روبه‌جلو معروف است، زیرا هر فرد باید از علت شروع کرده تا معلول را پیش‌بینی نماید.

تصمیمات سرمایه‌گذاران دربرگیرنده دو نوع استدلال متفاوت است: نگاه به عقب جهت درک گذشته و نگاه به جلو برای پیش‌بینی آینده. گذشته‌نگری شامل جستجوی الگوها، برقراری ارتباط بین رویدادهایی که ممکن است غیرمرتبط به نظر برسند و آزمون زنجیره‌های موجود برای توضیح یک رویداد است. فرآیند تشخیص دربرگیرنده شناسایی علت یک رویداد مشاهده‌شده، است. یکی از نظریه‌هایی که به بررسی و شناسایی علت رویدادها می‌پردازد تئوری استنباط متناظر یا تئوری اسنادی است. این نظریه به دنبال علیت افراد از نتایج پیامدهایشان است و استنباط این است که موقعیت خاص شخص موجب رفتار اوست. با بررسی پژوهش‌های موجود در حوزه مالی و حتی حوزه روانشناسی به بررسی این تئوری به‌صورت تجربی، پرداخته نشده است. با توجه به این خلأ پژوهشی، در این پژوهش سعی شده است با رویکرد شبه‌تجربی و به‌صورت آزمایشگاهی، این تئوری در واقعیت آزمون شود و نتایج آن با مبنای نظری آن مقایسه شود.

در این پژوهش، عوامل مؤثر بر نتیجه سرمایه‌گذاران، در قالب تئوری استنباط متناظر سنجیده شده است. درواقع، این موضوع بررسی شده است که افراد نتیجه عملکرد رفتار خود (سرمایه‌گذاری در بورس مجازی) را به چه عواملی نسبت می‌دهند. این ارزیابی در قالب پژوهش شبه‌تجربی بروی تعدادی از افرادی که نسبت به سرمایه‌گذاری در بورس آگاهی مشابهی

داشتند، در طی سه مرحله، صورت گرفت و نتایج نشان می‌دهد زمانی که افراد نتیجه نامطلوبی به دست می‌آورند (بازده منفی کسب می‌کنند)، آن را به عوامل بیرونی (اسناد موقعیتی یا بیرونی) و شرایط بازار و سیاسی و اقتصادی و... نسبت می‌دهند؛ و در مقابل، زمانی که عملکرد مطلوب (بازده مثبت کسب می‌کنند) به دست می‌آورند، آن را نتیجه تلاش، مشورت، هوش و ذکاوت خود و به عبارت دیگر آن را به ویژگی‌های درونی (اسناد گرایشی) خود نسبت می‌دهند. این دو نتیجه در واقع مطابق با مفهوم تئوری استنباط متناظر (تئوری اسنادی) و به نوعی تأییدی بر این تئوری در عمل می‌باشد. به عبارت دیگر، مطابق با مبانی نظری تئوری اسنادی که عنوان می‌نماید افراد در صورت کسب عملکرد مطلوب آن را به موقعیت شخصی نسبت خواهند داد، افراد نمونه پژوهش حاضر هم به همین صورت عمل کرده و نتیجه بازده مثبت خود را ناشی از ویژگی‌های شخصی دانسته و در مقابل افرادی که بازده منفی را تجربه کرده‌اند، این نتیجه منفی را به موقعیت و عامل بیرونی نسبت داده‌اند. این موضوع دقیقاً منطبق بر مفاهیم زیر بینایی تئوری اسنادی است. بنابراین، پژوهش حاضر انتظارات قبلی و اولیه در مورد این تئوری را تأیید نمود. نتایج پژوهش حاضر در زمینه تأیید مبنای نظری تئوری استنباط متناظر با نتایج محققانی همچون کریمی (۱۳۸۴)، دلامتر و مایرز (۲۰۱۱)، مک فارلند و رز (۱۹۸۲)، ویل و فریز (۱۹۷۶) و میر (۲۰۱۱) همراستا می‌باشد.

با توجه به نتایج به دست آمده از این پژوهش، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد که در توجیه و علت‌یابی تصمیمات خود همواره سه عامل انتخاب، انتظار و هدف را مدنظر قرار دهند؛ و در عامل انتخاب، اسناد رفتارهای اختیاری را در مقابل اسناد رفتارهای اجباری، در عامل انتظار، اسناد رفتارهای قابل پیش‌بینی را در مقابل اسناد رفتارهای غیرقابل پیش‌بینی و در عامل هدف نیز اسناد رفتارهای موردنظر را در کنار هم مدنظر قرار دهند. همچنین، به محققان در پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌گردد که کاربرد این تئوری را در زمینه‌هایی همچون مدیریت سود، انتخاب رویه‌های حسابداری، انتخاب پرتفوی سرمایه‌گذاری، انتخاب موقعیت خرید یا فروش در قراردادهای آتی و مواردی نظیر آن بررسی نمایند.

بی‌نوشت

۱ Correspondent Inference Theory	۲ Choice
۳ Accidental or Intentional Behavior	۴ Social Desirability
۵ Hedonic Relevance	۶ Personalism
۷ Self-serving Bias	۸ Prospect Theory
۹ Comparisons fitting index	۱۰ Parsimony fitting index
۱۱ PER	۱۲ PRIVATE
۱۳ MEDIANE	۱۴ PUBLIC

منابع

- Agrawal, D. , Singhal, T. , & Swarup, K. S. (2016). Role of Herding Behavior in Influencing Investor Decision Making in India. *Indian Journal of Research in Capital Markets*, 3 (4) , 43-48.
- Amirshahi, M. , Shirazi, M. , & Seeyahteri, V. (2007) Identifying and Prioritizing Factors Affecting the Investors' Decision in Tehran Stock Exchange, *Iranian Journal of Management Sciences*, 2 (8) , 159-179. (in Persian)
- Bello, A. , Smolarski, J. , Soydemir, G. , & Acevedo, L. (2017). Investor behavior: hedge fund returns and strategies. *Review of Behavioral Finance*, 9 (1) , 14-42.
- Berkowitz, L. (1965). The concept of aggressive drive: Some additional considerations. In *Advances in experimental social psychology* (Vol. 2, pp. 301-329). Academic Press.
- Chadee, D. (2011). *Theories in Social Psychology*, Wiley-Blackwell.
- Cheraghi, G. , Omidi, G. , & Moradian, C. (2013). Behavioral factors affecting on investors' decision-making process in Tehran stock exchange. 2nd. International Conference on Management, Entrepreneurship, and Economic Development, Iran, Qom, Payam Noor University. (in Persian)
- Clark-Murphy, M. , & Soutar, G. N. (2004). What individual investors value: Some Australian evidence. *Journal of Economic Psychology*, 25 (4) , 539-555.
- Dahlquist, M. , Martinez, J. V. , & Söderlind, P. (2016). Individual investor activity and performance. *The Review of Financial Studies*, 30 (3) , 866-899.
- Danayee, M. (2014). Resource of fundamental error in attribution. www.pajoohi.ir (in Persian)
- DeLamater, J. D. , & Myers, D. J. (2011). *Social Psychology* (7th ed.). Wadsworth Publishing, Cengage Learning.

- Fiske, S. T. , & Taylor, S. E. (1991). *Social cognition* (2nd ed.). New York: McGraw-Hill
- Heider, F. (1958). *The Psychology of Interpersonal Relations*. New York: Wiley.
- Islamoğlu, M. , Apan, M. , & Ayvali, A. (2015). Determination of factors affecting individual investor behaviours: A study on bankers. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5 (2) , 531-543.
- Jagongo, A. O. , & Mutswenje, V. S. (2014). A survey of the factors influencing investment decisions: the case of individual investors at the NSE.
- Jones, E. E. , & Davis, K. E. (1965) From acts to dispositions: the attribution process in social psychology, *Advances in experimental social psychology*, 2, 219-266.
- Karimi, Y. (2005). *Social Psychology*. Arasbaran Publications. (in Persian)
- Khademi Gerashi, M. , & Ghazizadeh, M. (2007). Investigation of factors affecting on stock holders' decision making in Tehran stock exchange based on structural equation model. *Daneshvar Raftar*, 14 (23) , 1-12. (in Persian)
- Kwan, B. M. , Bryan, A. D. , & Sheeran, P. (2018). The dynamics of success and failure: How post-behaviour evaluations relate to subsequent exercise intentions and behaviour. *Psychology & health*, 33 (7) , 888-905.
- Lodhi, S. (2014). Factors influencing individual investor behaviour: An empirical study of city Karachi. *Journal of Business and Management*, 16 (2) , 68-76.
- Marzouk, W. G. (2017). The Role of Cognitive and Affective Corporate Reputation in Investor Behavior: An Empirical Investigation in Egyptian Stock Exchange Market. *Journal of Research in Marketing*, 6 (3) , 485-509.
- McFarland, C. , & Ross, M. (1982). Impact of causal attributions on affective reactions to success and failure. *Journal of Personality and Social Psychology*, 43 (5) , 937.
- McLeod, S. A. (2010). Attribution theory. *Simply Psychology*.
- Melli Bank (2010). Factors affecting on investment in Tehran stock exchange. *News and educational magazine of Melli bank*, 164, 21-26. (in Persian)
- Merikas, A. A. , Merikas, A. G. , Vozikis, G. S. , & Prasad, D. (2004). Economic factors and individual investor behavior: The case of the Greek stock exchange. *Journal of Applied Business Research (JABR)* , 20 (4) , 93-98.

- Moskowitz, G. B. , & Olcaysoy Okten, I. (2016). Spontaneous goal inference (SGI). *Social and Personality Psychology Compass*, 10 (1) , 64-80.
- Myers, D. G. (2011). *Exploring Social Psychology*. (6th ed.). McGraw-Hill.
- Nagy, R. A. , & Obenberger, R. W. (1994). Factors influencing individual investor behavior. *Financial Analysts Journal*, 50 (4) , 63-68.
- Nyamute, W. , Oloko, M. , & Lishenga, J. (2017). The Relationship between Investor Behavior and Portfolio Performance at the Nairobi Securities Exchange.
- Parmitasari, R. D. A. , Hamzah, D. , Alam, S. , & Laba, A. R. (2018). Analysis of Ethics and Investor Behavior and Its Impact on Financial Satisfaction of Capital Market Investors. *Scientific Research Journal (SCIRJ)* , 6 (1) , 51-69.
- Saedi, R. , & Mokhtarian, O. (2009) , An investigation on effective factors on investment decision-making in Tehran exchange market. *Quarterly Financial Accounting*, 1 (3) , 147-168. (in Persian)
- Scott, William R. (2012). *Accounting Theory* (6th rd.). Pearson Canada Inc.
- Shah, M. S. , & Dalvadi, Y. (2016). An Empirical Study on Factors Governing Investment of Individual Investor in Equity. *We'Ken-International Journal of Basic and Applied Sciences*, 1 (3) , 94-101.
- Valle, V. A. , & Frieze, I. H. (1976). Stability of causal attributions as a mediator in changing expectations for success. *Journal of Personality and Social Psychology*, 33 (5) , 579.
- Yuniningsih, Y. , Widodo, S. , & Wajdi, M. B. N. (2017). An analysis of Decision Making in the Stock Investment. *Economic. Journal of Economic and Islamic Law*, 8 (2) , 122-128.