

**تاثیر عوامل روانی بر روی تصمیم گیری سرمایه گذاران در بازار سهام مالزی: مطالعه موردی کلانگ و پاهانگ**

**چکیده**

برای سالها، امور مالی سنتی و رایج به این صورت بوده است که سرمایه­گذاران در فرآیند تصمیم­گیری در بازار سهام برای سازش با برگشت ریسک و حداکثر نمودن ابزار منطقی هستند. با این حال، مطالعات مالی رفتاری نشان می­دهد که انسان بصورتی که اقتصاددانان بطور منطقی رفتار می­کنند بطوریکه تصمیمات آنها در هر زمان تحت تاثیر احساسات روانی آنها قرار دارد رفتار نمی­کنند. مطالعات متعدد در ASEAN، خاور میانه و کشورهای غربی نشان داده است که عوامل روانی با هم در ارتباط هستند و نیز بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران در بازار سهام تاثیر می­گذارد. با توجه به این، این تحقیق تلاش می­کند که پلی بین تفاوتهای جغرافیایی و جمعیتی در مالزی و دیگر کشورها با بررسی تاثیر عوامل روانی بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران در بازار سهام مالزی برقرار کند. پرسشنامه­ها بین 200 سرمایه­گذار در پاهانگ و کلانگ با سن بین 60-18 سال که در بازار سهام مالزی مشغول به کار هستند توزیع شد. یافته­ها نشان می­دهد که اعتماد به نفس کاذب، محافظه­کاری و تعصب اثرات قابل ملاحظه­ای بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران دارند در حالیکه رفتار توده­وار و متمرکز هیچگونه تاثیری بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران ندارد. همچنین مشاهده شد که عوامل روانی وابسته به جنسیت افراد هستند. نتایج حاصل از این تحقیق عمدتا با شواهد موجود در مطالعات قبلی همخوانی دارد. این مطالعه، به سرمایه­گذران در بازار سهام کمک خواهد کرد، و در نتیجه باعث افزایش عقلانیت در تصمیمات سرمایه­گذاری برای بهره افزایش یافته بازار خواهد شد.

**کلیدواژه:** مالی رفتاری; عوامل روانشناسی ؛ تصمیم گیری سرمایه گذاران

**1. مقدمه**

امور مالی معمولی استاندارد همواره فرض می­شود که سرمایه­گذاران در تصمیم­گیری در بازار سهام حساس هستند و بنابراین آنها در برابر ریسکهای برگشتی بازار تجارت به نوعی پوست کلفت شده­اند. آنها باید تمام اطلاعات مورد نیاز را مطابق با فرضیه بازار کارآمد را که در تجزیه و تحلیل و انتخاب سهام برنده بیطرف هستند را لحاظ کنند. با این حال روانشناسان دریافته­اند که انسان از لحاظ منطقی مانند اقتصاددانان رفتار نمی­کند. ناهنجاری­ها در بازار بورس و تحقیقات تجربی انجام شده توسط باباجیده (2012) و بشیر (2013) نشان می­دهد که سرمایه­گذاران از لحاظ منطق همیشه آنگونه که خود به تصور می­کنند نیستند. این ناهنجاریها می­تواند با ظهور یک حوزه جدید در امور مالی که امور مالی رفتاری نامیده می­شود توضیح داده شود. امور مالی رفتاری نشان می­دهد که چگونه ویژگیهای روانی مختلف بر روی افرادی که بعنوان سرمایه­گذار شناخته می­شوند، تحلیل­گران و مدیران تاثیر می­گذارد. این نوع رفتار تلاش می­کند که نحوه تاثیر احساسات و خطاهای شناختی را بر روی رفتار سرمایه­گذاران را برای ما آشکار کند. همچنین به دنبال توضیح چرایی و چگونگی اقدام سرمایه­گذران آنسوی مرز عقلانیت می­باشد جاییکه برخلاف فرضیات آنها اتفاقات رخ می­دهند.

 طرفداران مالی رفتاری قادر هستند که تعدادی از عوامل روانی موثر در تصمیم­گیری سرمایه­گذاران در بازار سهام را توضیح دهند. هدف اصلی این تحقیق بررسی چگونگی تاثیر عوامل روانی، به ویژه تعصب، محافظه­کاری و اعتماد به نفس کاذب بر روی تصمیمات مالی است. تصمیم­گیری بصورت درجه­ای از ریسک که سرمایه­گذار مایل به انجام آن باشد اندازه­گیری می­شود.

 تعصب و اطمینان بیش از حد تمایل یک فرد برای نسبت دادن موفقیتش به استعداد ذاتی خود است، در حالیکه خود را در برابر شکست بدشانس معرفی می­کند باعث می­شود که استعداد خود را دست کم بگیرد. قدری (2013)، لیم (2012)، قورشی (2012) و بشیر (2013) یافتند که اعتماد به نفس کاذب تاثیر مثبتی بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران دارد. عاطف (2014) و کنگاتران (2014) یافتند که اعتماد به نفس کاذب تاثیر منفی بر روی فرآیند تصمیم­گیری دارد. تعصب محافظه­کاری به این معنی است که سرمایه­گذاران در واکنش و به روز کردن عقاید خود در پاسخ به توسعه­های اخیر کند هستند. مطابق با تحقیق مارسیا (2014)، که به این صورت معنی می­کند که آنها می­توانند در ابتدا به اطلاعات جدید یا شایعات واکنش اندکی نشان دهند. در نتیجه، قیمتها بطور کامل اطلاعات جدید را بتدریج منعکس می­کنند. لیم (2012) و کنگاتران (2014) یافتند که محافظه­کاری تاثیر مثبتی بر روی تصمیم­گیری دارد.

 رفتار توده­وار اشاره به ذهنیت (به دنبال رهبر) دارد. گرایشی از یک فرد است که جمعیت را دنبال می­کند زیرا تصمیمات گرفته شده توسط اکثریت اینگونه فرض می­شود که همیشه صحیح است. با توجه به مطالعه لونگ و توهال (2011)، اینگونه افراد تصمیمات صرمایه­گذاری خود را نیز وابسته به اقدامات جمعیت در خرید و فروش می­دانند. در حالیکه توده تقریبا همیشه اشتباه می­کند، که منجر به نوسانات بیش از حد در بازار می­شود. مطابق با مطالعه هرت و بلاک (2012)، حرکت توده­وار بیشتر در سرمایه­گذار سازمانی رایج است تا در سرمایه­گذار فردی. وامایی (2013) در یافت که حرکت توده­ای تاثیر مثبت قابل توجهی بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاری دارد. کنگاتران (2014) دریافت که رفتار توده­ای تاثیر مثبتی بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذار دارد در حالیکه لیم (2012) دریافت که رفتار توده­ای هیچ تاثیری بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذار ندارد. تعصب زمانی رخ می­دهد که فرد بر اساس اطلاعات اخیر که براحتی در دسترس قرار می­گیرند عمل کند. آنها تمایل خیلی زیادی برای تمرکز بر روی یک حقیقت خاص به جای وضعیت کلی دارند، زیرا این حقیقت خاص به آسانی در دسترس است و براحتی نیز آنرا به ذهنشان می­سپارند. کورشی(2012) دریافت که تعصب در دسترس تاثیر مثبت قابل ملاحظه­ای بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران دارد. لونگ (2011) دریافت که تعصب در دسترس تاثیر متوسطی بر روی فرآیند تصمیم­گیری دارد در حالیکه وارمب (2013) دریافت که این تعصب تاثیر زیادی بر روی تصمیم خرید سرمایه­گذاران در ایالات متحده دارد.

مطالعات متعددی از دیگر کشورهای خاورمیانه و غربی و ASEAN نشان داده­اند که عوامل روانی تاثیراتی را بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران در بازار سهام دارد. با این حال مطالعات اندکی شامل مطالعه لیم (2012) بر روی تعصبات روانی در بازار سهام مالزی و بررسی تاثیر تعصبات روانی بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران وجود دارد. این مطالعه سعی دارد که شکاف اختلافات در شرایط جغرافیایی و جمعیتی بین مالزی و دیگر کشورها را با بررسی تاثیر تعصب روانی بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذراران در بازار سهام مالزی از بین ببرد. یادگیری بیشتر در مورد این ارتباط بین عوامل روانی و تصمیم­گیری سرمایه­گذاران باید به سرمایه­گذاران کمک کند که خودشان را بهتر درک کنند که منجر به یک پدیده تصمیم­گیری منطقی در بازار سهام می­شود. بر اساس یافته­های مطالعات قبلی، این مطالعه دو هدف اصلی دارد 1) فراهم­سازی اطلاعات در مورد تعصبات و عوامل روانی سرمایه­گذاران مالزیایی 2) بررسی تاثیر عوامل روانی بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران در بازار سهام مالزی.

این تحقیق برای سرمایه­گذاران و بازیگران بازار سهام اهمیت دارد طوریکه آنها از تاثیر عوامل روانی خود بر روی تصمیمی که در بازار سهام می­گیرند آگاه می­شوند. با این اطلاعات آنها می­توانند برای گرفتن یک تصمیم منطقی در بازار سهام از ان استفاده کنند و از تاثیر عوامل روانی بر روی تصمیم­گیری جلوگیری کنند. این مطالعه برای تنظیم­کنندگان بازار سهام و سیاستگذاران این عرصه مفید خواهد بود و به آنها کمک خواهد کرد که نقش عوامل روانی را بر وی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران درک کنند. این مقاله به حجم مقالات مالی در مورد نظریه مالی رفتاری کمک خواهد کرد که بتوانند بعنوان مرجع برای هر کسی مورد استفاده قرار بگیرند.

این مقاله همچنین یک نور جدید بر روی نظریه بازار کارآمد (EHM) تئوری پرتفوی مدرن (MPT)، مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه (CAPM) و تئوری قیمت­گذاری تبادلی (APT) روشن کرده است که مدلهای کمی هستند که فرض می­کنند که سرمایه­گذاران فردی با عقلانیت عالی رفتار می­کنند. این مقاله همچنین برای محققین آتی که دوست دارند بر روی این موضوع مطالعه کنند اهمیت دارد. آنها می­توانند بر روی روش و یافته­های موجود در این مقاله تمرکز کنند. این مقاله می­تواند به نفع سرمایه­گذاران در افزایش دانش باشد.

**2. مطالعات تجربی و تئوری**

تئوری امور مالی رفتاری که بر اساس روانشناسی است به دنبال فهم این است که چگونه خطاهای احساسی و روانی بر روی رفتارهای سرمایه­گذاران فردی تاثیر می­گذارد. خیلی از تحقیقات صورت گرفته در حوزه مالی رفتاری از کار در حوزه روانشناسی نشئت می­گیرد که عبارتست از مطالعه چگونگی فکر کردن سرمایه­گذاران، دلیل و تصمیم­گیریها. بر طبق مطالعه گیتمن و جونک (2008)، محققین مالی رفتاری اعتقاد دارند که تصمیمات سرمایه­گذاران با تعدادی از عقاید تحت تاثیر قرار می­گیرند. باورها و تعصبات باعث می­شوند که سرمایه­گذاران به انواع خاصی از اطلاعات مالی واکنش زیاد نشان داده و به بقیه واکنش کمی نشان دهند، که باعث می­شود آنها تصمیمات منطقی بگیرند. نظریه مالی رفتاری منجر به ایجاد نظریه هیستریک می­شود که به قوانین لمسی اشاره دارد. هیستریک تصمیم­گیری را آسانتر می­کند مخصوصا در محیطهای پیچیده و نامطمئن با استفاده از عقل سلیم برای حل مسائل. هیستریک فرآیند تصمیم­گیری را با شناسایی مجموعه تعریف شده­ای از معیارها برای ارزیابی ساده می­کند. هرت و بلاک (2012) بیان کردند که هیستریک غالبا به کشف متکی است و برای یک راه حل مطلوب استفاده می­شود. بر طبق مطالعه کنگاتران (2014)، تعصب در دسترس بودن ابتدا توسط کانمن و در سال 1974 معرفی شد که شامل تئوری هیستریک می­شود و سپس عامل اعتماد به نفس کاذب را در تئوری هیستریک قرار داد. تئوری مالی رفتاری همچنین شامل عوامل محافظه­کاری و توده­ای است که به ترتیب توسط کنگاتران (2014) و وامایی (2013) مستند شده­اند. مطالعات مختلفی قبلا برای یافتن تاثیر و رابطه بین عوامل روانی و تصمیم­گیری سرمایه­گذاران صورت گرفته است.

 لیم (2012) رابطه بین تعصبات روانی مانند تعصب اعتماد به نفس کاذب، تعصب محافظه­کاری، حرکت توده­ای و تصمیم­گیری سرمایه­گذاران در بازار سهام مالزی را بررسی کرده بود. او دریافت که اعتماد بع نفس کاذب و محافظه­کاری تاثیرات مثبت قابل توجهی بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران دارد. با این حال، رفتار توده­ای هیچ تاثیری بر روی فرآیند تصمیم­گیری ندارد. بیشتر نتایج در این مطالعه با تحقیقات قبلی صورت گرفته در دیگر کشورها همخوانی دارد. کنگاتران (2014) عوامل رفتاری تاثیرگذار بر روی فرآیند تصمیمات سرمایه­گذاران فردی را در تبادل سهام کلومبو مورد بررسی قرار داده است. روابط بین این عوامل و عملکرد سرمایه­گذاری نیز مورد ارزابی قرار گرفت. نتایج نشان داد که هیستریک توده­ای (اعتماد بنفس کاذب و تعصب در دسترس بودن)، همگی بر روی تصمیمات سرمایه­گذاری سرمایه­گذاران فردی تاثیر گذار است. خیلی از عوامل تاثیرات متوسطی دارند به جز برای متغیر مهاری عامل هیستریک که تاثیر بالایی را بر روی تصمیم برای سرمایه­گذاری نشان می­دهد. از طرف دیگر، تنها سه متغیر مورد بررسی بر روی عملکرد سرمایه­گذاری تاثیرگذار هستند. متغیر عامل توده­ای با تاثیر منفی بر عملکرد، متغیر اعتماد به نفس کاذب ناشی از هیستریک با تاثیر منفی و در نهایت متغیر لنگری هیستریک با تاثیر مثبت بر روی عملکرد سرمایه­گذاری. همبستگی مثبتی نیز بین تصمیمات سرمایه­گذاری با ریسک گریز، چشم­انداز، لنگری و توده­ای وجود دارد.

 لوو (2014) الگوهای رفتاری سرمایه­گذاران منفرد را در بازار سهام هو چی مین بررسی کرد. او دریافت که اعتماد به نفس کاذب، حرکت توده­ای، تاسف گریزی و بیزاری تاثیرات متوسطی بر روی سرمایه­گذاران دارد در حالیکه عوامل بازاری تاثیر بیشتری بر روی تصمیم سرمایه­گذاران دارد. عاطف کفایت (2014) بررسی کرد که سرمایه­گذاران در بازار سهام اسلام آباد تحت تاثیر تعصب خودنسبتی، اعتماد به نفس کاذب و تعصب خوش بینی بیش از حد برای تصمیم گرفتن قرار می­گیرند. در این مطالعه به این نتیجه رسید که همه عوامل ذکر شده بطور منفی با تصمیم­گیری سرمایه­گذاران همخوانی دارد. پورجیبان و جنانی (2014) تنها تاثیر اعتماد به نفس کاذب را بر روی سرمایه­گذاری در بازار تبادل سهام تهران ارزیابی کردند. آنها دریافتند که اعتماد به نفس کاذب تاثیر قابل توجهی بر روی سرمایه­گذاری در بازار سهام تهران دارد. قدری و شبیر (2014) یک مطالعه تجربی برای بررسی تاثیر اعتماد به نفس کاذب و توهم کنترل بر روی تصمیم سرمایه­گذاران در بازار سهام اسلام آباد انجام دادند. یافته­های آنها نشان داد که اعتماد به نفس کاذب و توهم کنترل تاثیر مثبت قابل توجهی بر روی تصمیمات سرمایه­گذاران دارد. تریپاتی (2014) نقش تعصبات روانی را بر روی فرآیند تصمیم­گیری سرمایه­گذاران فردی بررسی کرد. یافته­ها نشان دادند که سرمایه­گذاران بازار سهام بوبانشوار قربانی تعصبات روانی مانند اعتماد به نفس کاذب و غیره هستند و فرآیند تصمیم­گیری آنها تحت تاثیر قرار می­گیرد.

وامای (2013) عوامل رفتاری تاثیر گذار بر روی تصمیمات سرمایه­گذاری را در بازار سهام کنیا با تمرکز بر روی بانکهای سرمایه­گذاری مورد بررسی قرار داد. عوامل رفتاری مورد بررسی شامل حرکت توده­ای، اکتشاف، ریسک گریزی و لنگر انداختن بودند. او دریافت که همه عوامل بر روی تصمیم سرمایه­گذاری تاثیر می­گذارند، حرکت توده­ای بیشترین تاثیر را دارد، بعد از آن اکتشاف، لنگر انداختن و در نهایت ریسک گریزی کمترین تاثیر را دارد. بشیر و همکارانش (2013) تعصبات رفتاری شامل اعتماد به نفس کاذب، استقرار، توهم کنترل، بیزاری، حسابداری ذهنی و خوش بینی مفرط را بر روی تصمیمات مالی سرمایه­گذراران بررسی کردند. در این مطالعه دیده شد که ارتباط مثبت قابل توجه و تاثیر مثبت قابل توجهی بر روی فرآیند تصمیم­گیری دارند. همچنین دیده شد که وضع موجود، بیزاری و حسابداری ذهنی ارتباط قابل توجهی دارند ولی هیچگونه تاثیری بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران ندارند. نوفسینگرا (2013) تعصب قابل دسترس بودن را مورد بررسی قرار داد. با استفاده از اطلاعات سهام که در NYSE، AMEX و NASDAQ وجود دارد آنها دریافتند که اثر تاخر که شکلی از تعصب قابل دسترس بودن در فروش سهام است نقش زیادی را در این رفتار ایفا می­کند. بررسی­های آنها همچنین نشان داد که حتی در حضور یک محیط بزرگتر برای تجارت، تاثیر این نوع تعصب بر روی فرآیند تصمیم­گیری به قوت خود باقی خواهد ماند.

باباجیده (2012) یک مطالعه تجربی را در مورد تعصبات رفتاری سرمایه­گذاران بر روی بازار امنیتی نیجریه انجام داد. مطالعه نشان داد که اعتماد به نفس کاذب، بیزاری، و تعصب وضعیت موجود در میان سرمایه­گذاران نیجریه وجود دارد. یک ارتباط منفی ضعیف بین تعصبات و عملکرد سهام نیز گزارش شده است. کورشی (2012) تاثیرات عوامل رفتاری مانند هیستریک و ریسک گریزی را بر روی تصمیم­گیری مدیران پاکستانی بررسی کرد. نتایج نشان می­دهد که رابطه قابل توجه و مثبتی بین عوامل رفتاری و تصمیم سرمایه­گذاری وجود دارد. موتاما (2012) نقش عوامل رفتاری مانند کادربندی و بیزاری را بر روی فرآیند تصمیم­گیری در بازار امنیتی نیروبی کنیا بررسی کرد. این مطالعه نشان می­دهد که سرمایه­گذاران وابسته به قاب و بیزار از دست دادن هستند.

لونگ (2011) عوامل رفتاری تاثیرگذار بر روی سرمایه­گذاران منفرد را و عملکرد انها را در بازار سهام هوچی مین بررسی کردند. عوامل مورد بررسی عبارت بودند از اعتماد به نفس کاذب، تعصب در دسترس بودن، حرکت توده­ای، لنگر انداختن و اکتشاف. این مطالعه نشان داد که همه عوامل تاثیر متوسطی بر روی تصمیم­گیری دارند و عامل بازار دارای بیشترین تاثیر است. تنها سه عامل بر روی عملکرد سرمایه­گذاری تاثیر گذار هستند که عبارتند از حرکت توده­ای، اکتشاف و اعتماد به نفس کاذب.

در نتیجه، بیشتر مطالعات قبلی نشان می­دهند که عوامل روانی تاثیر مثبت و قابل توجهی بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران دارد. در همان زمان سه مطالعه دیگر نشان دادند که عوامل روانی تاثیر قابل توجهی بر روی تصمیم­گیری ندارند. تا کنون هیچ گزارشی نسبت به تاثیر منفی قابل توجه عوامل روانی بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران منتشر نشده است.

**3. داده­ها و روش­شناسی**

**3.1. داده­ها**

داده­های استفاده شده از طریق پرسشنامه با اندازه نمونه 200 که شامل دانشجویان مالی، کارمندان بانک و مدیرانی که در بازار سهام مالزی مشغول به کار هستند جمع­آوری شد. هیر و بابین و تاتام (1998) این مطالعه را بصورت کمی و با 100 پاسخ دهنده به منظور استفاده از روشهای آماری و انالیز داده­ها پیشنهاد کردند.

**3.2. روش نمونه­برداری**

سرمایه­گذاران فردی با استفاده از روش نمونه­برداری آسان، نمونه­برداری سهمیه بندی و نمونه­برداری گلوله برفی نمونه برداری شدند زیرا جمعیت کلی معلوم نیست وچارچوب نمونه­برداری نمی­تواند منتشر شود. در نمونه­برداری آسان، نمونه به دلیل فراهم بودن برای محقق انتخاب می­شود. نمونه­برداری آسان در انتخاب پاسخ دهندگان در این مطالعه استفاده شد زیرا محقق براحتی می­تواند به این حوزه­ها دسترسی داشته باشد. در نمونه­برداری سهمیه­بندی، محقق مشخصات کنترلی را بر اساس جنسیت، سن و نژاد گسترش می­دهد. چونکه شهروندان مالزیایی شامل گروههای قومی بومی پوترا (4/67 درصد)، چینی (6/24 درصد)، هندی (3/7درصد) و دیگران (7/0 درصد) بر اساس سرشماری سال 2010، پاسخ­دهندگان بر اساس این مجموعه ترکیب قومیتی انتخاب می­شوند. در نمونه­برداری گلوله برفی، پاسخ دهنده که مطابق با معیارهای محقق است توسط پاسخ دهنده اولیه در نمونه­برداری اسان و سهمیه­بندی اشاره شده است. برخی از نمونه­های نحوه لیست کردن مراجع در انتهای این الگو و در بخش منابع آورده شده است، که به شما این اجازه را می­دهد که منابع خود را مطابق با فرمت صحیح و اندازه فونت درست جمع آوری کنید.

**3.3. منابع داده­ها**

تمام اطلاعات برای این مطالعه از منابع اولیه و از طریق پرسشنامه جمع آوروی شده است. پرسشنامه­های خود تکمیلی شامل دو بخش هستند که اولی برای متغیرهای جمعیت شناختی و بخش دوم مربوط به عوامل رفتاری است. در این نوع پرسشنامه­ها، پاسخ­دهندگان با تکمیل کردن پرسشنامه­های خود به سوالات جواب می­دهند. با توجه به مطالعه بریمان و بل (2007)، استفاده از پرسشنامه چندین مزیت را به ارمغان می­آورد. اول این که ارزانتر و سریعتر است. مزایایی نیز نسبت به حالت مصاحبه دارد زیرا فرد راحتتر می­تواند به سوالات جواب دهد. تمام سوالات نیز در یک روند مشابه پرسیده می­شوند و علاوه بر این برای پاسخ دهندگان نیز راحت است.

 مقیاسهای لیکرت در پرسشنامه­ها اعمال شده است. این مقیاس پاسخ دهندگان را قادر می­سازد که چقدر با یک جمله یا مجموعه­ای از جمله­ها موافق یا مخالف هستند. این مطالعه از مقیاس لیکرت 5 نقطه­ای برای ارزیابی سطح موافقت با تاثیرات عوامل رفتاری بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاری استفاده می­کند. این پنج نقطه به ترتیب از 1 تا 5 می­باشد که شامل شدیدا مخالف، مخالف، تاحدودی موافق، موافق و شدیدا موافق است.

سوالهای بسته پاسخ برای هر عامل فراهم شده است. بریمن و بل (2007) مزایای متعددی را در رابطه با سوالهای بسته پاسخ بیان کرده­اند. یکی از مزیتهای استفاده از سوالهای بسته این است که آنها می­توانند پیش رمز شوند، بنابراین پردازش داده­ها را آسان می­کنند. سوالهای بسته همچنین مقایسه جوابهای بین پاسخ دهندگان مختلف را افزایش می­دهد. علاوه بر این، آنها کمک می­کنند که مفهوم سوالات را از طریق جوابهای داده شده روشن شود. سوالهای بسته برای هر دو شخص پاسخ دهنده و محقق راحتتر است زیرا انها به راحتی و به سرعت جواب داده می­شوند. سوالهای زیر استفاده شده برای این مطالعه اقتباس گرفته شده از تحقیقات قبلی و عمدتا از لیم (2012) است.

**3.4. چارچوب تحقیق**

شکل 1 تاثیر عوامل روانی را بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران نشان می­دهد. چهار عامل مطالعه شده شامل اعتماد به نفس کاذب، محافظه­کاری، نگرش توده­ای و در دسترس بودن می­باشد. همه این عوامل روانی نقشهای مهمی در تعیین سرمایه­گذاری براساس مطالعات گذشته در دیگر کشورها را ایفا می­کنند.



شکل 1. چارچوب تحقیق

**3.5 روش شناسی**

**3.5.1 آنالیز رگرسیون چندگانه**

از نرم افزار SPSS نسخه 22 برای تحلیل داده­ها در این تحقیق استفاده شد. آنالیز رگرسیون چندگانه برای نشان دادن اینکه کدام یک از متغیرها بیشترین و کمترین تاثیر را بر روی تصمیم­گیری دارند استفاده شد. با توجه به مطالعه رگو (2012)، با کمک انالیز رگرسیون چندگانه، می­توان تاثیر چندین متغیر مستقل را بر روی متغیر وابسته ارزیابی کرد. معادله رگرسیون زیر برای این مطالعه استفاده شد:



جاییکه:

DM= تصمیم­گیری

 = مقدار ثابت

 = ضرایب رگرسیون

O1= اعتماد به نفس کاذب C2= محافظه کاری A4= در دسترس بودن H3= حرکت توده­ای  = عبارت خطا

**4. یافته­ها**

تقریبا 5/54 درصد از پاسخ دهندگان مرد و 5/45 درصد از آنها نیز زن هستند. 5/36 درصد از پاسخ دهندگان در گروه سنی بین 40-31، 5/32 درصد بین 50-41، 5/24 درصد بین 30-21، 5/4 درصد بالای 50 سال و 2 درصد نیز در رده سنی بین 20-18 هستند. درباره ملیت پاسخ دهندگان باید اشاره شود که 198 نفر یا 99 درصد از آنها مالزیایی است و تنها 2 نفر یا یک درصد غیر مالزیایی است. بیشتر پاسخ دهندگان (94 درصد) مشغول به کار هستند، 3 درصد بازنشسته، 2 درصد دانشجو و تنها یک درصد خوداشتغال هستند. 42 درصد از پاسخ دهندگان دارای سابقه 8-6 سال سرمایه­گذاری هستند، 36 دردص دارای 5-3 سال سابقه ، 5/11 درصد دارای 11-9 سال سابقه، 5/5 درصد و 5 درصد از کل پاسخ دهندگان به ترتیب دارای سابقه 2 سال یا کمتر و بیشتر از 11 سال هستند. بیشتر از نصف پاسخ دهندگان (5/61) خود را بعنوان ریسک پذیر در نظر گرفتند. از سوی دیگر 5/38 درصد خود را فراری از ریسک مشاهده کردند.

جدول 1. آنالیز رگرسیون



ضریب همبستگی پیش­بینی شده (834/0) یک همبستگی خطی بالا را بین متغیرهای وابسته و مستقل نشان می­دهد. ضریب عوامل چندگانه (R Square) برابر است با مربع ضریب همبستگی نمونه بین خروجیها و مقادیر پیش­بینی شده که امتدادی که تغییرات در متغیر وابسته می­توانند توسط تغییرات در متغیرهای مستقل توضیح داده شوند یا درصد اختلاف در متغیر وابسته که توسط همه متغیرهای مستقل انتخاب شده توضیح داده می­شود. ضریب عوامل موثر چندگانه در این مدل برابر است با 696/0 به این معنی که متغیر وابسته که تصمیم گیری سرمایه­گذاران است می­تواند با متغیرهای مستقل شامل اعتماد به نفس کاذب، محافظه­کاری، حرکت توده­ای و در دسترس بودن تا 6/69 درصد توضیح داده شود. به عبارت دیگر، چهار متغیر مستقل تقریبا 6/69 درصد به تصمیم­گیری سرمایه­گذاران کمک کند در حالیکه دیگر عوامل که در این مطالعه مورد بررسی قرار نمی­گیرند 5/33 درصد به این فرآیند کمک می­کنند. از اینرو، این یک مدل قابل قبول است زیرا شامل متغیرهای ضروری است. با توجه به مطالعه سیلوا (2014) محدوده قابل قبول برای مربع R متفاوت است بنابراین یکی باید همیشه برای تصمیم­گیری و انتخاب مناسب در حوزه مورد نظر در مقالات مختلف جست و جو و مشورت بگیرد. این مقدار در این مقاله برابر است با 696/0 که در محدوده قابل قبول دیگر مقالات در این حوزه قرار می­گیرد. بعنوان مثال مقدار R مربع در تحقیق صورت گرفته توسط لیم (2012) برابر است با 657/0. از اینرو نتیجه مربع R در این حوزه مناسب و قابل قبول است. مقدار مربع R تنظیم شده برابر است با 690/0 که کوچکتر از مقدار 696/0 است، زیرا مقدار تنظیم شده توسط درجات آزادی تنظیم می­شود. مقدار F از لحاظ آماری در سطح اطمینان 1 درصد است، که نشان دهنده این است که فرضیه صفر که ضرایب رگرسیون همگی صفر هستند می­تواند در سطح اطمینان 1 درصد رد شود. بنابراین، رگرسیون تخمینی برای پیش­بینی کفایت می­کند. آزمون جهانی با استفاده از مربع R و F نشان می­دهد که متغیرهای مستقل مانند مدل رگرسیون دارای قابلیت توضیح دادن واریانس متغیر مستقل که تصمیم­گیری سرمایه­گذاران است می­باشد. مدل رگرسیون قابل اعتماد و برای پیش­بینی قوی است.

معادله رگرسیون:



با استفاده از معادله رگرسیون، همه عوامل که در بالا به آن اشاره شد باید در صفر ثابت باشند و تصمیم­گیری سرمایه­گذاران نیز باید 707/13 باشد. علاوه براین، عامل اعتماد به نفس کاذب تاثیر مثبتی بر روی تصمیم گیری سرمایه­گذاران دارد مانند ضریب تخمینی که 466/0 است که مثبت است. به عبارت دیگر اگر همه متغیرها ثابت نگه داشته شوند، یک واحد افزایش در اعتماد به نفس کاذب منجر به 466/0 افزایش در ریسک پذیری در تصمیم­گیری می­شود و برعکس. به عبارت دیگر یک واحد افزایش در محافظه­کاری منجر به 247/0 کاهش در ریسک پذیری در تصمیم می­شود، یک واحد افزایشدر حرکت توده­ای منجر به 067/0 کاهش در ریسک­پذیری می­شود، در حالیکه یک واحد افزایش در قابلیت در دسترس بودن منجر به 568/0 افزایش در تصمیم­گیری می­شود. این نتایج نشان می­دهد که قابلیت در دسترس بودن بیشترین تاثیر را دارد که بعد از آن اعتماد به نفس کاذب و سپس محافظه­کاری قرار دارد، در حالیکه حرکت توده­ای کمترین تاثیر را در تصمیم­گیری سرمایه­گذاران دارد.

ضرایب غیراستانداردشده شامل عبارات ثابت می­شود، در حالیکه ضرایب استاندارد شده ثابت­ها را به صفر نرمالایز می­کنند. آزمون t برای هر ضریبی می­تواند با تقسیم کردن ضریب تخمینی بر خطای استاندارد آن محاسبه شود. قاعده کلی برای تفسیر آماره t این است که اگر نتیجه به دست امده بیشتر از معیار 4/2 باشد فرضیه صفر رد می­شود.

برای عامل اعتمادد به نفس، مقدار t برابر است با 829/6 که بیشتر از مقدار معیار 4/2 است در حالیکه مقدار معنادار آن برابر 00/0 است که در سطح 01/0 دارای معناداری بالایی است. بنابراین، با توجه به نتایج حاصل فرضیه صفر رد می­شود و می­توان نتیجه گرفت که اعتماد به نفس کاذب تاثیر مثبت قابل توجهی بر تصمیم­گیری در سطح معنادارای 01/0 دارد. این به این معنی است که سرمایه­گذاران عمدتا با اعتماد به نفس تصمیم می­گیرند و آنها فکر می­کنند که تصمیمشان درست است. این یافته با نتایج حاصل از مطالعه قدری (2013)، لیم (2012) و بشیر (2013) همخوانی دارد، آنها نیز نشان دادند که اعتماد به نفس کاذب تاثیر مثبت قابل توجهی بر فرآیند تصمیم­گیری سرمایه­گذاران دارد. این یافته به یافته­های مطالعات انجام شده توسط عاطف (2014)، کنگاتران (2014) همخوانی ندارد اگرچه آنها دریافتند که اعتماد به نفس کاذب بر روی تصمیم­گیری تاثیر دارد، دو متغیر به طور منفی تاثیرگذار هستند.

برای عامل محافظه­کاری، مقدار t برابر 542/3- است که از محدوده مقدار معیار 4/2- تجاوز می­کند، در حالیکه مقدار معناداری آن برابر 000/0 است که در سطح 01/0 بطور قابل ملاحظه­ای معنادار است. بنابراین، فرضیه صفر رد می­شود و می­توان نتیجه گرفت که محافظه­کاری تاثیر منفی قابل توجهی بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران در سطح معناداری 01/0 دارد. این موضوع نشان می­دهد که اکثریت سرمایه­گذاران تمایل دارند که در شرکتهای شناخته شده و آشنا برای مردم سرمایه­گذاری کنند. این یافته توسط لیم (2012) و کنگاتران (2014) نیز تایید می­شود.

برای عامل حرکت توده­ای، مقدار t برابر است با 933/0- و مقدار معناداری آن برابر است با 352/0 که بیشتر از سطح معناداری 1/0 است. بنابراین می­توان نتیجه گرفت که شواهد کافی برای رد کردن فرضیه صفر وجود ندارد و فرضیه صفر قابل قبول است. عامل حرکت توده­ای هیچ تاثیر قاابل توجهی بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران ندارد. آنها معمولا روند بازار را دنبال نمی­کنند و به راحتی توسط نفوذ همسالان خود تحت تاثیر قرار می­گیرند. این یافته­ها با نتایج حاصل از مطالعه انجام شده توسط لیم (2012) مطابقت دارد. او نتیجه گرفت که برخی از سرمایه­گذاران فکر می­کنند که مناسب نیست که براحتی جمعیت سرمایه­گذاران را برای سرمایه­گذاری دنبال کرد. این یافته با یافته­های وامای (2013) همخوانی ندارد، او نتیجه گرفته بود که حرکت توده­ای تاثیر مثبت قابل توجهی بر روی تصمیم برای سرمایه­گذاری دارد. کنگاتران (2014) نیز دریافت که رفتار توده­ای تاثیر مثبتی بر روی فرآیند تصمیم­گیری سرمایه­گذاران در سریلانکا دارد. کنگاتران (2014) نشان داد که سرمایه­گذاران در گروههای برای حمایت از همدیگر گرد هم می­آیند و سهام خود را بعد از بحث و گگفت و گو میخرند.

با توجه به این مدل، این نتیجه گرفته شد که مقدار t برای عامل در دسترس بودن برابر است با 26/4 و مقدار معناداری آن برابر 000/0 است. این مقدار آماری بیشتر از مقدار معیار 4/2 است و مقدار معناداری آن کمتر از سطح معناداری 01/0 است. بنابراین نتیجه گرفته می­شود که فرضیه صفر باید رد شود و فرضیه جایگزین قابل قبول است. در دسترس بودن تاثیر مثبت قابل توجهی بر روی تصمیم سرمایه­گذاران دارد. سرمایه­گذاران معمولا بر اطلاعاتی که به راحتی در اختیارشان قرار بگیرد وابسته هستند. آنها مایل هستند که قیمت­های آتی سهام را بر اساس قیمتهای جاری پیش­بینی کنند. این یافته با نتایج حاصل از مطالعه کورشی (2012) که پیشنهاد کرد که سرمایه­گذاران وزن غیرضروری را به اطلاعات در دسترس می­دهند مطابقت دارد. این یافته توسط لونگ (2011) نیز تایید می­شود کسی که دریافت در دسترس بودن تاثیر مثبت متوسطی بر روی تصمیم سرمایه­گذاران دارد و نوفسینگرا (2013) دریافت که در دسترس بودن تاثیر زیادی بر روی فرآیند تصمیم­گیری برای خرید و فروش در ایالات متحده دارد.

**5. نتیجه­گیری و پیشنهادات**

یافته­ها نشان می­دهند که اعتماد به نفس کاذب تاثیر مثبت قابل توجهی بر تصمیم­گیری سرمایه­گذاران دارد. این یافته­ها با نتایج حاصل از مطالعات قدری (2013)، لیم (2014)، کورشی (2012) و بشیر (2013) همخوانی دارد. یافته­ها همچنین نشان دادند که محافظه­کاری تاثیر منفی قابل توجهی بر روی تصمیم­گیری می­گذارد و این یافته با نتایج حاصل از کار لیم (2012) و کنگاتران همخوانی دارد. بعلاوه، حرکت توده­ای هیچ تاثیر قابل توجهی بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران ندارد و این یافته با یافته­های حاصل از کار لیم (2012) همخوانی و مطابقت دارد. نتایج نشان می­دهند که رفتار در دسترس بودن تاثیر مثبت قابال توجهی بر روی تصمیم سرمایه­گذاران دارد. این نتیجه در راستای سواهد حاصل از مطالعات کورشی (2012)، لونگ (2011) و نوفسینگرا (2013) قرار دارد. اعتقاد بر این است که نمونه و طراحی تحقیق برای به دست آوردن اهداف مطلوب کافی هستند. با این حال این مطالعه مانند هر مطالعه دیگری مستعد انواع چالش می­باشد. یکی از آنها این است که این تحقیق تنها شامل حجم نمونه 200 است، اگرچه این حجم از نمونه برای روش­های آماری کافی است. همچینین این مطالعه تنها بازار سهام کلانک و پاهانگ را پوشش می­دهد، مطالعات آتی باید دیگر نواحی را پوشش دهند زیرا ممکن است هر ناحیه­ای یک دیدگاه متفاوت برای تصمیم­گیری داشته باشند.

بعلاوه، داده­های جمعآوری شده برای این مطالعه وابسته به یک حد معینی از خلق و خو، انگیزه، تمایل و رضایت افراد است. از اینرو داده­ها ممکن است احساسات واقعی یا افکار افرادی که پاسخ دهنده هستند را منعکس کند. یافته­ها نشان می­دهند که اعتماد به نفس کاذب، محافظه­کاری، و در دسترس بودن تاثیرات قابل توجهی بر وی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران دارند در حالیکه رفتار توده­ای هیچگونه تاثیری بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران دارد. همچنین نتیجه شد که عوامل روانی وابسته به جنسیت افراد هستند. نتایج این تحقیق عمدتا با شواهد موجود در مطالعات قبلی همخوانی دارد.

 این مطالعه به سرمایه­گذاران کمک خواهد کرد که از تاثیر عوامل روانی خود بر روی تصمیم­گیری در بازار سهام آگاه باشند، بنابراین افزایش عقلانیت و منطق تصمیمات سرمایه­گذاری منجر به بهره­وری بازار می­شود.

ما برای تحقیقات آتی پیشنهاد می­کنیم که حجم نمونه بزرگتری انتخاب شود تا دیگر نواحی نیز پوشش داده شود و پدیده سرمایه­گذاری در مالزی بخوبی به تصویر کشیده شود و یافته­های موجود در این مطالعه را نیز تایید کنند.

مالی رفتاری یک زمینه نسبتا جدید و بزرگ است، از این رو بی حدو حصر بودن فرصتهای تازه و چالشهای روبرو را ارائه می­دهد. تعداد زیادی از عوامل روانی برای بررسی کردن کردن وجود دارد. دیگر عوامل روانی مانند حسرت و لنگر انداختن نیز می­توانند مورد بررسی قرار بگیرند و تاثیر آنها بر روی تصمیم­گیری سرمایه­گذاران تعیین شود.

یافته­های این مقاله به تنظیم­کنندگان بازار سهام و سیاستگذاران این عرصه در ارزیابی و درک صحیح نقش عوامل روانی بر روی فرآیند تصمیم­گیری کمک کنند. بعد از اجرای سیاستهای لازم برای بهبود عوامل روانی، تحقیقات بیشتر می­تواند برای ارزیابی اثربخشی این پیاده­سازی در تبدیل بازار سهام به یک بازار کارآمدتر صورت گیرد.

**References**

 Atif Kafayat., 2014. Interrelationship of Biases: Effect Investment Decisions Ultimately. Theoretical and Applied Economics XXI 6(595), 85-110. Babajide, A. A., Adetiloye, K. A., 2012. Investors’ Behavioral Biases and the Security Market: An Empirical Study of the Nigerian Security Market. Accounting and Finance Research 1(1), 219-229.

Barber, B. M., Odean, T., 2001. Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence and Common Stock Investment. The Quarterly Journal of Economics 116 (1), 261-292.

 Bashir, T., Azam, N., Butt, A. A., Javed, A., Tanvir, A., 2013. Are Behavioral Biases Influenced By Demographic Characteristics & Personality Traits? Evidence from Pakistan. European Scientific Journal 9(29), 277-293.

Bashir, T., Javed, A., Ali, U., Meer, U. I., Naseem, M. M., 2013. Empirical Testing of Heuristics Interrupting the Investor’s Rational Decision Making. European Scientific Journal 9(28), 432-444.

Black, T. R., 1999. Doing Quantitative Research in the Social Science. London: Sage Publication Ltd.

Bryman, A., Bell, E., 2007. Business Research Methods. 2nd Edition. New York: Oxford University Press.

Cooper, D. R., Schindler, P. S., 2008. Business Research Methods. 10th edn. New York: McGraw Hill.

Department of Statistics, 2010. Population and housing census of Malaysia. Malaysia.

 Gitman, L.J., Joehnk, M. D., 2008. Fundamentals of Investing. 10th edn. Boston: Pearson Education Inc.

 Gomm, R., 2008. Social Research Methodology. 2nd edn. New York: Palgrave Macmillan.

Hair, J. F., Black, B., Babin, B., Andersion, R. E., Tatham, R. L., 1998. Multivariate data analysis. Prentice-Hall, International, Inc.

Hardiesa, K., Breeschb, D., Bransonb, J., 2013. Gender differences in overconfidence and risk taking: Do self-selection and socialization matter? Economics Letters 118(3), 442–444.

Hirt, Geoffrey. A., Block S. B., 2012. Fundamentals of Investment Management. 10th edn. New York: McGraw-Hill.

 Jordan, B. D., Miller, T.W., Dolvin, S. D., 2012. Fundamentals of Investments: Valuation and Management. 6th edn. New York: McGraw- Hill.

Kahneman, D., Riepe, M. W., 1998. Aspects of Investor Psychology. The Journal of Portfolio Management Summer 24(4), 52-65.

Kengatharan, L., Kengatharan, N., 2014. The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. Asian Journal of Finance & Accounting 6(1), 1-23.

Lim, L.C., 2012. The Relationship between Psychological Biases and the Decision Making of Investor in Malaysian Share Market. Unpublished Paper International Conference on Management, Economics & Finance (ICMEF 2012) Proceeding.

Luong, L. P., Thu Ha D. T., 2011. Behavioral Factors Influencing Individual Investors’ Decision-Making and Performance A Survey At The Ho Chi Minh Stock Exchange. Unpublished M.Sc. Thesis, Umea School of Business.

 Luu, T. B., 2014. Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market. International Journal of Business and Management 9(1), 1-16.

 Mbaluka, P., Muthama, C., Kalunda, E., 2012. Prospect Theory: Test on Framing and Loss Aversion Effects on Investors Decision-Making Process at the Nairobi Securities Exchange, Kenya. Research Journal of Finance and Accounting 3(9), 31-41.

Mehta, C. R., Patel, N. R., 2011. IBM SPSS Exact Tests. Cambridge, Massachusetts. Cytel Software Corporation & Harvard School of Public Health.

Nofsingera, J. R., Varmab, A., 2013. Availability, Recency and Sophistication in the Repurchasing Behavior of Retail Investors. Journal of Banking & Finance 37(7), 2572–2585.

Pourbijan, F., Setayesh, M. R., Janani M. H., 2014. Assessing Impacts of Investors’ Overconfidence Bias on Investment in Tehran Stock Exchange Market. International Journal of Research in Management 4(4), 1-10.

Qadri, S. U., Shabbir, M., 2014. An Empirical Study of Overconfidence and Illusion of Control Biases, Impact on Investor’s Decision Making: An Evidence from ISE. European Journal of Business and Management 6(14), 38-44.

Qureshi, S. A., Rehman, K., Hunjra, A. I., 2012. Factors Affecting Investment Decision Making of Equity Fund Managers. Wulfenia Journal, Vol. 19, No. 10, 280-291.

 Saunders, M., Lewis P., Thornhill, A., 2009. Research Methods for business students. 5th edn. Edinburgh: Pearson Education Limited.

Silva, E. A., Healey, P., Harris, N., Broeck, P. V., 2014. Routledge Handbook of Planning Research Methods. New York: Routledge.

Srivastava, T. N., Rego, S., 2012. Business Research Methods. New Delhi: Tata Mc GrawHill.

Tan J. H., 2008. Statistical Techniques in Business Research- A Practical Approach. 2nd edn. Malaysia: Prentice Hall.

Tripathy, C. K., 2014. Role of Psychological Biases in the Cognitive Decision Making Process of Individual Investors. Orissa Journal of Commerce XXXIV(1), 69-80.

Wamae, J. N., 2013. Behavioural factors influencing investment decision in stock market: A survey of investment banks in Kenya. International Journal of Social Sciences and Entrepreneurship 1(6), 68-83.

Zacharakisa, A. L., Meyerb, G. D., 2000. The potential of actuarial decision models: Can they improve the venture capital investment decision. Journal of Business Venturing 15(4), 323–346.