



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
سال ششم / شماره بیست و چهارم / زمستان ۱۳۹۶

## بررسی اثرات عوامل مالی رفتاری بر تصمیمات سرمایه‌گذاران انفرادی

داود گرجی‌زاده

گروه حسابداری، واحد دماوند، دانشگاه آزاد اسلامی، دماوند، ایران  
davoud.gorjizadeh@gmail.com

محمد حامد خانمحمدی

گروه حسابداری، واحد دماوند، دانشگاه آزاد اسلامی، دماوند، ایران (نویسنده مسئول)  
Dr.khanmohammadi@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۵/۰۹ تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۷/۱۲

### چکیده

مالی رفتاری ادعا می‌کند که نگرش یک سرمایه‌گذار به بازار سرمایه تابعی از روانشناسی سرمایه‌گذار، عقاید و نظرات وی و موضع‌گیری وی در رابطه با ریسک است. تحقیقات نشان می‌دهد که عوامل خرد و کلان زیادی که قابل اندازه‌گیری و غیر قابل اندازه‌گیری هستند، در رفتار سرمایه‌گذاران مؤثر هستند. این تحقیق به بررسی عوامل مؤثر بر میزان سرمایه‌ای می‌پردازد که سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه آن را سرمایه‌گذاری می‌نمایند. در راستای این بررسی به ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. داده‌ها از طریق پرسش‌نامه جمع‌آوری گردیده و با استفاده از تحلیل رگرسیون چندگانه میزان رابطه میان متغیرها اندازه‌گیری شده است. نتایج به دست آمده نیز حاکی از این موضوع است که به ترتیب میزان بازده جاری کسب‌شده سرمایه‌گذار در بورس، پس‌انداز، سالهای حضور در بورس، درآمد و افق سرمایه‌گذاری بیشترین تأثیر را روی حجم سرمایه‌گذاری افراد در بورس اوراق بهادار دارا می‌باشند.

**واژه‌های کلیدی:** مالی رفتاری، حجم سرمایه‌گذاری، مشخصه‌های سرمایه‌گذار، بورس اوراق بهادار.

## ۱- مقدمه

با توجه به فرصت‌های بی‌شمار سرمایه‌گذاری در ایران و عدم کفایت سرمایه‌گذاری از طرف فرد یا گروهی از افراد، بورس اوراق بهادار می‌تواند نقشی سازنده و مؤثر در این زمینه ایفا کند. بنابراین شناسایی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار می‌تواند به عنوان نقطه آغازی در جلب مشارکت عمومی به شمار آید. شناسایی این عوامل می‌تواند در حیطه افراد حقیقی، افراد حقوقی و یا سرمایه‌گذاری خارجی صورت گیرد (ایزاری و همکاران، ۱۳۸۶).

از طرف دیگر بسیاری از پژوهش‌های صورت گرفته در زمینه نحوه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران نشان می‌دهد که دانش کافی در مورد اینکه چرا افراد سرمایه‌گذاری می‌کنند و چگونه تصمیم‌گیری می‌کنند وجود ندارد (مختاریان و آقایی، ۱۳۸۳). بنابراین سیاست‌گذاران مالی و اقتصادی و تصمیم‌گیرندگان بازار سرمایه برای جذب سرمایه‌های این قشر از افراد جامعه و کمک به آنان برای اتخاذ تصمیمات درست در بازار سرمایه، به گونه‌ای که به اهداف سرمایه‌گذاری خود دست یابند، بایستی شناخت کافی از رفتار آنها داشته باشند. در این میان تجزیه و تحلیل رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی و جذب پس‌اندازهای آنها به دلیل اثرگذاری بر متغیرهای اقتصادی همچون نرخ سرمایه‌گذاری و نرخ تورم از اهمیت زیادی برخوردار است. تحلیل رفتار سرمایه‌گذار یک حوزه علمی جدید در فضای رفتار مالی است که ابزار خوبی برای کسب این دانش به حساب می‌آید. در الگوی اقتصاد مالی سنتی فرض می‌شود که تصمیم‌گیرندگان کاملاً "عقلایی عمل کرده و همیشه به دنبال بیشینه کردن مطلوبیت مورد انتظار هستند. به عبارت دیگر، دو پایه اصلی در پارادایم سنتی مالی، عقلانیت کامل عوامل و تصمیم‌گیریهایی مبتنی بر بیشینه‌سازی مطلوبیت مورد انتظار است. در حالیکه در مالی رفتاری عنوان می‌شود که برخی پدیده‌های مالی را می‌توان با به کارگیری مدل‌هایی که در آنها برخی عوامل موجود در اقتصاد کاملاً "عقلایی نیستند، درک کرد.

بسیاری از پژوهشگران اعتقاد دارند که همه سرمایه‌گذاران از اطلاعات دریافت شده برداشت یکسان نداشته و نسبت به روندها واکنش یکسانی نشان نمی‌دهند. در نتیجه تصمیمات آنها همیشه مطابق با تئوری‌های اقتصادی نمی‌باشد. مطالعات رفتاری به بررسی این مساله به شیوه‌ای واقعی‌تر می‌پردازد. شرایط مبهم آتی و اشتباهات شناختی که در روانشناسی انسان ریشه دارد، باعث می‌شود سرمایه‌گذاران در شکل‌گیری انتظارات، تصمیم‌گیری و قضاوت اشتباهات سیستماتیک داشته و با سوگیری‌های شناختی مواجه شوند. سوگیری‌های شناختی عبارتند از نوعی آسیب‌پذیری شناختی در پردازش اطلاعات. واژه سوگیری به معنی جانبداری و به عنوان منحنی نقص در ادراک، قضاوت و یا سایر فعالیت‌های شناختی ناشی از ندیدن و غفلت از بعضی جوانب به سود بعضی جوانب دیگر تعریف شده است (خرازی، ۱۳۸۳).

برای کسانی که نقش روانشناسی در دانش مالی را به عنوان یک عامل اثرگذار بر بازارهای اوراق بهادار و تصمیمات سرمایه‌گذاران بدیهی میدانند، قبول وجود تردید در مورد اعتبار مالی رفتاری دشوار است. در عین حال هنوز بسیاری از دانشگاهیان و حرفه‌ای‌های طرفدار مکتب مالی کلاسیک، بررسی جنبه‌های رفتاری انسان و تاثیر آن در تصمیمات مالی را به عنوان یک شاخه مستقل مطالعاتی باور ندارند بکر و چوی<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) در

پژوهش خودبیین نموده اند که آگاهی از تمایلات روانشناختی در عرصه سرمایه گذاری، کاملاً ضروری و نیازمند توسعه جدی دامنه مطالعاتی است.

همانطور که تفاوت روانی افراد رفتار غیر منطقی شان را توجیه میکند، حوزه جالب توجه دیگر، تعیین عوامل مؤثر بر میزان سرمایه گذاری افراد است. تئوری پردازان معتقدند که کل بازار برپایه خصیصه های روانشناسی افراد شکل میگیرد و حرکت میکند. سوابق گذشته حاکی از این است اطلاعات شخصی، تحصیلات و محیط و عوامل متعدد دیگری بر رفتار سرمایه گذار مؤثرند. پس این رفتارهاست که حداقل بخشی از رفتار بازار را کنترل میکند و بی منطق عمل کردن سرمایه گذاران را بهتر توصیف میکند. البته شایان ذکر است که عوامل کلان مانند سیاست های دولت اعم از مالی و غیرمالی یا فرهنگ سرمایه گذاری هر کشور نیز در میزان سرمایه های بازار مؤثرند اما در این پژوهش به بررسی عوامل خرد بازار یعنی اجزای تشکیل دهنده آن پرداخته شده است.

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

آمار و ارقام و بررسی سوابق سرمایه گذاران سهام، حتی در اقتصادهای توسعه یافته، بیانگر این است که اکثر آنها از دانش مالی و سرمایه گذاری لازم برخوردار نیستند و اغلب توانایی دسترسی به داده های مورد نیاز و تجزیه و تحلیل و به کارگیری اطلاعات مالی در تصمیمات خود را ندارند و مجموع مخاطرات موجود در بازار سرمایه، سرمایه گذاران، به ویژه سرمایه گذاران خرد را همواره با احتمال ضرر و زیان غیرمعمول مواجه می سازد که شبانی (۱۳۹۱) آنرا در پژوهش خود مطرح کرده است.

اکثر نظریه های مالی اقتصادی بر این فرض استوارند که سرمایه گذاران در زمان تصمیم گیری به صورت کاملاً عقلایی عمل میکنند که با نظریه انسان اقتصادی عقلایی کاملاً منطبق است. سرمایه گذاران به هنگام سرمایه گذاری تمامی جوانب را در نظر میگیرند و عقلایی ترین تصمیم را اتخاذ میکنند. ولی در برخی مواقع عواملی باعث بروز رفتار غیرعقلایی میشود و نحوه تصمیم گیری آنها را تحت تاثیر قرار میدهد که ناشی از ناکارایی بازارهای مالی است. بنابراین نداشتن اطلاعات صحیح منجر به بروز خطاهای ادراکی میشود و میتوان از طریق شناسایی ویژگی های شخصیتی و انحرافات رفتاری سرمایه گذاران و ارائه برنامه هایی که تاثیر این انحرافات را در مالی رفتاری کاهش میدهد، میزان انحراف از تصمیمات بلند مدت را نیز کاهش داد و به سرمایه گذاران برای دستیابی به اهداف مالی بلندمدت خود کمک نمود. فرینو و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۴)

بارنا و چادهاری<sup>۲</sup> (۲۰۰۹). در پژوهش خود اشاره میکنند که، سرمایه گذاران همیشه منطقی عمل نمیکنند و زمانی که با تصمیم گیری های سخت مواجهند، غیرمنطقی و احساسی تصمیم میگیرند. تحلیلگران و مشاوران مالی براین عقیده اند که سرمایه گذاران جزء خصوصاً نیازمند یک راهنمایی دقیق و جامع، جهت پیشگیری از خطاهایی هستند که گرایشهای طبیعی انسانی باعث آن میباشند. این خطاها که منجر به واکنشهای بیش از حد یا کمتر از حد میشوند، با طرح هایی که مشاوران برنامه ریزی میکنند، قابل پیشگیری هستند. برنامه ای که اهداف مالی و سرمایه گذاری مشتری را تعریف میکند، درجه ریسک پذیری شان را تعیین میکند، آزمون کاملی

از میزان دارایی‌ها و استراتژی‌های تخصیص آنها به عمل می‌آورد، درآمد فعلی و آتی شان، عمرکاری تا زمان بازنشستگی شان، پس‌انداز سالیانه، درآمد ماهیانه و غیره را برآورد میکند. در این راستا پژوهش‌های مختلف در ایران و دنیا انجام شده است که به برخی از آنها در زیر اشاره می‌شود:

اردکانی و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی تحت عنوان بررسی واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به رویدادهای ناگهانی در بورس اوراق بهادار تهران بیان می‌کنند که با وقوع رویدادهای ناگهانی، نوسان‌های بازده افزایش می‌یابد. همچنین بر اساس نتایج پژوهش، درباره اخبار مطلوب واکنش سرمایه‌گذاران منطبق بر پیش‌بینی فرضیه اطلاعات مبهم است.

سیف‌الهی (۱۳۹۳)، به بررسی مقایسه‌ای عوامل رفتاری در سرمایه‌گذاری دارایی‌های مالی پرداخت. نتایج حاصل نشان داد که تمام عوامل به غیر از عامل "بیش اطمینانی" روی سرمایه‌گذاری تأثیرگذار هستند و میزان این تأثیر برای هر یک متفاوت می‌باشد و رتبه‌بندی این عوامل از نظر میزان تأثیرگذاری عبارتند از: ۱- سود و زیان نسبی (حسابداری ذهنی)، ۲- اثر تمایلی، ۳- محافظه‌کاری، ۴- رفتار توده‌وار، ۵- شهود نمایندگی، ۶- اثر مالکیت، ۷- پشیمان‌گریزی.

حیدرپور و خواجه محمود (۱۳۹۳)، در مقاله خود بیان کردند؛ شرکت‌هایی که تصویر واضحی از آینده خود ارائه نموده‌اند، در بازار سهام مقبولیت بیشتری دارند. یکی از طرق ترسیم چنین تصویری برای سهامداران، افشای پیش‌بینی سود هر سهم می‌باشد. انتشار این اطلاعات به بازار سرمایه اطمینان می‌دهد که شرکت در ارائه اطلاعات، بی‌طرفانه عمل نماید. این تحقیق به بررسی ارتباط پیش‌بینی سود توسط مدیریت با ارزش و ریسک شرکت می‌پردازد. نتایج حاصل از آزمون‌های رگرسیونی نشان داد که پیش‌بینی سود هر سهم منتشر شده از جانب شرکت بطور بالقوه مورد توجه بازار سرمایه می‌باشد و فعالان این بازار، ارقام مذکور را در مدل‌های تصمیم‌گیری برای آینده به منظور سرمایه‌گذاری لحاظ می‌نمایند. شواهد ارائه شده توسط این محققان به صورت ضمنی حکایت از انگیزه بالای مدیران برای اجتناب از بروز سود غیر منتظره منفی دارد.

وکیلی فرد و همکاران (۱۳۹۲)، در پژوهشی تحت عنوان ارزیابی رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با روش فرایند تحلیل شبکه‌ای بیان می‌کنند که سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران در ۴۰ درصد رفتارها و تصمیمات خرید و فروش سهام، رفتار توده‌وار دارند و در ۳۳ درصد مواقع فرایند دقیق و تحلیلی را برای تصمیم خرید و فروش سهام انتخاب کرده، منطقی رفتار می‌کنند. همچنین، حدود ۲۲ درصد رفتارهای سرمایه‌گذاران واکنشی و حدود ۵ درصد تصمیمات خرید و فروش سهام آنها شهودی است.

بکر و چوی بی<sup>۴</sup> (۲۰۱۶)، در مطالعه‌ای تأثیر عوامل روانی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار سهام مالزی را با استفاده از پرسشنامه‌هایی که بین ۲۰۰ سرمایه‌گذاران در مناطق دره کلانگ و پاهانگ بین سنین ۱۸-۶۰ سال که در بازار سهام مالزی درگیر معامله سهام بودند، بررسی کرده است. یافته‌ها نشان می‌دهد که بیش اطمینانی، محافظه‌کاری و تعصب در دسترس بودن اثرات قابل توجهی در تصمیم سرمایه‌گذاران دارد در

حالی که رفتار توده وار است تاثیر معناداری در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران ندارد. همچنین نتایج نشان داده است که عوامل روانی تحت تأثیر جنسیت فرد است.

فرینو و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۴)، در پژوهشی با عنوان "رفتار سهامداران نهادی پیرامون اعلام ورشکستگی" به بررسی رفتار مالکان نهادی پیرامون اعلام ورشکستگی شرکت در دوره ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۶ پرداختند. نتایج پژوهش آنها بیانگر آن است که سهامداران نهادی در حدود ۱۱۵ روز قبل از اعلام ورشکستگی شرکت شروع به خارج شدن از شرکت بصورت گروهی می‌نمایند، آن‌ها نشان دادند که در ۱ روز قبل از انتشار صورت‌های مالی این کناره‌گیری از سهام قابل توجه است. همچنین آنها استدلال نمودند که در شرکت‌های بحران‌زده عدم تقارن اطلاعاتی بالایی وجود دارد.

ارزوملو<sup>۶</sup> (۲۰۱۴)، واکنش سرمایه‌گذاران را با استفاده از روش GARCH و بازده غیرعادی بررسی کردند. نتایج نشان داد بیش واکنشی به جز در مواردی که دوره‌های تشکیل شده دوازده یا بیست و چهار ماه بوده مشهود نیست.

رامالینگودا<sup>۷</sup> (۲۰۱۴)، در مطالعه خود با عنوان "شواهدی از شرکت‌های در شرف ورشکستگی که سرمایه‌گذاران با اهداف بلند مدت، که آنها از ارزش آتی شرکت مطلع بوده‌اند" به بررسی رفتار سرمایه‌گذاران نهادی شرکت‌های در شرف ورشکستگی می‌پردازد. در این پژوهش محقق با این پیش فرض که سهامداران نهادی دارای اهداف بلند مدت نسبت به سایر سهامداران شرکت اطلاعات بیشتری دارند، نشان می‌دهد که این سهامداران می‌توانند حداقل یک فصل زودتر، این پدیده را پیش بینی کنند و اقدام به فروش بخش اعظمی از سهام خود می‌کنند و این پیش بینی آنها در مقایسه با شرکت‌های دارای آشفتگی مشابه بیشتر است.

لودی<sup>۸</sup> (۲۰۱۴)، در مطالعه‌ای به "بررسی تأثیر سواد مالی، اطلاعات حسابداری، تجربه آموزی و سن در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی کراچی" پرداخته است. متغیرهای وابسته مورد بررسی عبارت بودند از ریسک-پذیری، سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز، ریسک‌گریزی و عدم تقارن اطلاعات. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که سواد مالی و اطلاعات حسابداری سرمایه‌گذاران به کاهش عدم تقارن اطلاعات کمک می‌کند و اجازه می‌دهد تا سرمایه‌گذاران وارد سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شوند. اما به با افزایش سن و افزایش تجربه، سرمایه‌گذاران سرمایه‌گذاری کمتر مخاطره‌آمیز را ترجیح می‌دهند.

جانگو<sup>۹</sup> و همکاران (۲۰۱۴)، در مطالعه‌ای به "بررسی عوامل مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری فردی" بر اساس نظریه مالی رفتاری پرداخته‌اند. بر اساس نتایج عوامل مهم عبارت بودند: شهرت شرکت، وضعیت شرکت در صنعت، درآمد مورد انتظار شرکت‌های بزرگ، عملکرد گذشته شرکت، قیمت هر سهم، احساس سرمایه‌گذاران از سودهای مورد انتظار. یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران باید درک درستی از تصمیم‌گیری در زمینه‌های مختلف سرمایه‌گذاری داشته باشند و عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران بر چگونگی سیاست‌ها و استراتژی‌های آینده شرکت مؤثر خواهد بود، زیرا استراتژی شرکت تحت تأثیر تصمیمات سرمایه‌گذاران قرار خواهد گرفت.

هو<sup>۱۰</sup> و همکاران (۲۰۱۳)، عکس‌العمل سوداگران بازار سرمایه در مقابل ابهامات موجود در زمان اعلان‌های متوالی سود سهام را بصورت تجربی مورد آزمون قرار داده‌اند. نتایج تحقیق هیچ بیش واکنشی یا کم واکنشی نسبت به اخبار منتشر شده در این رابطه را نشان نمی‌دهد.

### ۳- فرضیات پژوهش

- فرضیه ۱-** بین درآمد با حجم سرمایه‌گذاری افراد در بورس اوراق بهادار رابطه وجود دارد.
- فرضیه ۲-** بین پس‌انداز با حجم سرمایه‌گذاری افراد در بورس اوراق بهادار رابطه وجود دارد.
- فرضیه ۳-** بین افق سرمایه‌گذاری (کوتاه‌مدت یا بلندمدت) با حجم سرمایه‌گذاری افراد در بورس اوراق بهادار رابطه وجود دارد.
- فرضیه ۴-** بین پیشینه فعالیت در بورس با حجم سرمایه‌گذاری افراد در بورس اوراق بهادار رابطه وجود دارد.
- فرضیه ۵-** بین بازده یکساله از سرمایه‌گذاری در بورس با حجم سرمایه‌گذاری افراد در بورس اوراق بهادار رابطه وجود دارد.
- فرضیه ۶-** بین نحوه خرید و فروش سهم از بازار بورس با حجم سرمایه‌گذاری افراد در بورس اوراق بهادار رابطه وجود دارد.

### ۴- روش‌شناسی پژوهش

جامعه آماری این پژوهش در واقع جامعه‌ای نامحدود است که از سرمایه‌گذاران انفرادی در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل شده است. که می‌بایست: اولاً در از نیمسال دوم ۹۴ تا پایان نیمسال اول ۹۵ سهامدار بوده باشند تا در ارتباط با بازده یک ساله امکان ارائه پاسخ داشته باشند و ثانیاً سهامدار فعال باشند به این معنی که در یک سال حداقل ۴ مرتبه مبادرت به خرید و فروش سهام نمایند.

تعیین تعداد نمونه‌های آماری این تحقیق مطابق جدول مورگان می‌باشد که برای جوامع نامحدود گردآوری حداقل ۳۸۴ نمونه را الزامی نموده است و در این تحقیق ۴۰۳ پرسشنامه پس از تقسیم ۴۵۰ عدد پرسشنامه در تالار اصلی بورس و تعدادی کارگزاری، مبنای انجام پژوهش قرار گرفت.

در این تحقیق با توجه به جامعه مطالعاتی نسبت به گردآوری داده‌های خام تحقیق اقدام شده است. بدین منظور داده‌های جمع‌آوری شده از پرسش‌نامه‌ها، توسط نرم افزار SPSS پردازش می‌شوند و از آزمون همبستگی و رگرسیون چند گانه برای آزمون فرضیه‌ها استفاده می‌شود.

## ۵- آزمون فرضیه‌ها

(۱) بین درآمد با حجم سرمایه‌گذاری افراد در بورس اوراق بهادار رابطه وجود دارد.

نتایج جدول ۱ نشان می‌دهد میزان رابطه بین درآمد با حجم سرمایه‌گذاری افراد در بورس اوراق بهادار در سطح آلفای ۵٪ معنادار است و فرض صفر رد می‌شود. جهت رابطه نیز مثبت و مستقیم است. در نتیجه می‌توان گفت هر چه افراد درآمد بالاتری داشته باشند حجم سرمایه‌گذاری آنها بالاتر است. همچنین میزان ضریب تعیین رگرسیون برابر با  $R^2 = 0,144$  می‌باشد که این میزان نشان می‌دهد ۱۴,۴ درصد از تغییرات مربوط به حجم سرمایه‌گذاری افراد توسط درآمد آنها قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون نیز برابر با ۱,۶۸ است که نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی است.

جدول ۱- مربوط به ضریب تعیین رگرسیون

مدل	ضریب همبستگی		ضریب تعیین	ضریب تعدیل	خطای برآورد	دوربین واتسون
	R	Sig				
۱	۰,۳۷۹	۰,۰۰۰	۰,۱۴۴	۰,۱۴۱	۰,۶۵۱	۱,۷۴

جدول ۲- خلاصه نتایج مربوط به تحلیل واریانس

مدل	مجموع مجزورات	درجه‌گذاری	میانگین مجزورات	F	سطح معناداری
رگرسیون	۲۵,۲۹۱	۱	۲۵,۲۹	۵۹,۶۴	۰,۰۰۰
باقی‌مانده	۱۵۰,۵۲	۳۹۱	۰,۴۲۴		
کل	۱۷۵,۸۲	۳۹۲			

با توجه به جدول فوق و معنادار شدن میزان F آزمون تحلیل واریانس، ضریب تعیین رگرسیون تأیید می‌شود. نتایج نگاره فوق نشان می‌دهد F مشاهده شده برابر با (۵۹,۶۴) در سطح آلفای ۵ درصد معنادار است و فرض صفر رد می‌شود. در نتیجه ضریب تعیین رگرسیون قابل تأیید است و نشان می‌دهد رابطه خطی بین متغیر وابسته و متغیر مستقل وجود دارد.

جدول ۳- نتایج مربوط به ضرایب معادله رگرسیون

مدل رگرسیون	B	بتای استاندارد		t	سطح معناداری
		بتای غیر استاندارد	بتای استاندارد		
عرض از مبدا (a)	۲,۱۱	۰,۷۵۱	خطای معیار	۲,۸۱	۰,۰۰۰
درآمد ماهانه	۰,۸۱۸	۰,۱۰۶	خطای معیار	۷,۷۲	۰,۰۰۰

جدول فوق در فوق نتایج نهایی رگرسیون را نشان می‌دهد و با توجه به این نگاره می‌توان معادله خط رگرسیون را ترسیم کرد:

$$\text{درآمد ماهانه} = ۰,۸۱۸ + ۲,۱۱ = \text{حجم سرمایه گذاری}$$

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد درآمد ماهانه دارای تأثیر معنادار و قابل پیش‌بینی در حجم سرمایه‌گذاری دارد. همچنین با توجه به میزان بتا می‌توان گفت به ازاء یک واحد افزایش در درآمد ماهانه افراد، حجم سرمایه‌گذاری ۰,۳۷۹٪ افزایش می‌یابد. این میزان پیش‌بینی با توجه به میزان  $t(۷,۷۲)$  در نگاره فوق در سطح آلفای ۵ صدم معنادار است.

(۲) بین پس‌انداز با حجم سرمایه‌گذاری افراد در بورس اوراق بهادار رابطه وجود دارد.

نتایج جدول ۴ نشان می‌دهد میزان رابطه بین پس‌انداز با حجم سرمایه‌گذاری افراد در بورس اوراق بهادار در سطح آلفای ۵٪ معنادار است و فرض صفر رد می‌شود. جهت رابطه نیز مثبت و مستقیم است. در نتیجه می‌توان گفت هر چه افراد پس‌انداز بیشتری داشته باشند حجم سرمایه‌گذاری آنها بالاتر است. همچنین میزان ضریب تعیین رگرسیون برابر با  $R^2 = ۰,۱۵۲$  می‌باشد که این میزان نشان می‌دهد ۱۵,۲ درصد از تغییرات مربوط به حجم سرمایه‌گذاری افراد توسط پس‌انداز آنها قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون نیز برابر با ۱,۷۲ است که نشان دهنده عدم وجود خود هم‌بستگی است.

جدول ۴ - مربوط به ضریب تعیین رگرسیون

مدل	ضریب همبستگی		ضریب تعیین	ضریب تعدیل	خطای برآورد	دوربین واتسون
	R	Sig				
۱	۰,۳۹۰	۰,۰۰۰	۰,۱۵۲	۰,۱۴۸	۰,۶۹۸	۱,۷۲

جدول ۵ - خلاصه نتایج مربوط به تحلیل واریانس

مدل	مجموع مجذورات	درجه‌گذاری	میانگین مجذورات	F	سطح معناداری
رگرسیون	۲,۷۱۴	۱	۱	۵,۵۶	۰,۰۰۱
باقی‌مانده	۱۹۰,۸۵	۳۹۱	۳۹۱		
کل	۱۹۳,۵۷	۳۹۲	۳۹۲		

با توجه به جدول فوق و معنادار شدن میزان F آزمون تحلیل واریانس، ضریب تعیین رگرسیون تأیید می‌شود. نتایج نگاره فوق نشان می‌دهد F مشاهده شده برابر با  $(F = ۵,۵۶)$  در سطح آلفای ۵ درصد معنادار است و



فرض صفر رد می‌شود. در نتیجه ضریب تعیین رگرسیون قابل تأیید است و نشان می‌دهد رابطه خطی بین متغیر وابسته و متغیر مستقل وجود دارد.

جدول ۶- نتایج مربوط به ضرایب معادله رگرسیون

سطح معناداری	t	بتای استاندارد		B	مدل رگرسیون
		بتا	خطای معیار		
۰,۰۰۰	۱۹۶,۹۱		۰,۰۴۰	۷,۸۷	عرض از مبدا (a)
۰,۰۰۱	۲,۳۵	۰,۳۹۱	۰,۰۱۳	۰,۰۳۰	پس انداز

جدول فوق در فوق نتایج نهایی رگرسیون را نشان می‌دهد و با توجه به این نگاره می‌توان معادله خط رگرسیون را ترسیم کرد:

(پس انداز)  $۰,۰۳۰ + ۷,۸۷ =$  حجم سرمایه گذاری

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد پس انداز افراد دارای تأثیر معنادار و قابل پیش‌بینی در حجم سرمایه گذاری دارد. همچنین با توجه به میزان بتا می‌توان گفت به ازاء یک واحد افزایش در پس انداز افراد، حجم سرمایه گذاری ۳۹۱٪ افزایش می‌یابد این میزان پیش‌بینی با توجه به میزان t (۲,۳۵) در نگاره فوق در سطح آلفای ۵ صدم معنادار است.

۳) بین افق سرمایه گذاری (کوتاه مدت یا بلند مدت) با حجم سرمایه گذاری افراد در بورس اوراق بهادار رابطه وجود دارد.

نتایج جدول ۷ نشان می‌دهد میزان رابطه بین افق سرمایه‌گذاری با حجم سرمایه‌گذاری افراد در بورس اوراق بهادار در سطح آلفای ۵٪ معنادار است و فرض صفر رد می‌شود. جهت رابطه نیز مثبت و مستقیم است. در نتیجه می‌توان گفت افرادی که دارای سرمایه‌گذاری بلندمدت و افرادی که دارای هر دو نوع افق سرمایه‌گذاری می‌باشند حجم سرمایه‌گذاری آنها بالاتر است. همچنین میزان ضریب تعیین رگرسیون برابر با  $R^2 = ۰,۰۹۲$  می‌باشد که این میزان نشان می‌دهد ۹,۲ درصد از تغییرات مربوط به حجم سرمایه‌گذاری افراد توسط افق سرمایه‌گذاری آنها قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون نیز برابر با ۱,۷۵ است که نشان دهنده عدم وجود خود هم‌بستگی است.

جدول ۷- مربوط به ضریب تعیین رگرسیون

مدل	ضریب همبستگی		ضریب تعیین	ضریب تعدیل	خطای برآورد	دوربین واتسون
	R	Sig				
۱	۰,۳۰۴	۰,۰۰۰	۰,۰۹۲	۰,۰۸۹	۰,۶۸۸	۱,۷۵

جدول ۸- خلاصه نتایج مربوط به تحلیل واریانس

مدل	مجموع مجزورات	درجه‌گذاری	میانگین مجزورات	F	سطح معناداری
رگرسیون	۸,۰۸۳	۱	۸,۰۸۳	۱۷,۴	۰,۰۰۰
باقی‌مانده	۱۸۵,۴۸	۳۹۱	۰,۴۷۴		
کل	۱۹۳,۵۷	۳۹۲			

با توجه به جدول فوق و معنادار شدن F میزان آزمون تحلیل واریانس، ضریب تعیین رگرسیون تأیید می‌شود. نتایج نگاره فوق نشان می‌دهد F مشاهده شده برابر با (F=۱۷,۴) در سطح آلفای ۵ درصد معنادار است و فرض صفر رد می‌شود. در نتیجه ضریب تعیین رگرسیون قابل تأیید است و نشان می‌دهد رابطه خطی بین متغیر وابسته و متغیر مستقل وجود دارد.

جدول ۹- نتایج مربوط به ضرایب معادله رگرسیون

مدل رگرسیون	B	بتای غیر استاندارد		t	سطح معناداری
		خطای معیار	بتای استاندارد		
عرض از مبدأ (a)	۷,۷۷	۰,۰۵۰		۱۵۶,۶۱	۰,۰۰۰
افق سرمایه‌گذاری	۰,۲۲۶	۰,۰۵۵	۰,۳۰۴	۴,۱۲۸	۰,۰۰۰

جدول فوق در فوق نتایج نهایی رگرسیون را نشان می‌دهد و با توجه به این نگاره می‌توان معادله خط رگرسیون را ترسیم کرد:

(افق سرمایه‌گذاری)  $۰,۲۲۶ + ۷,۷۷ =$  حجم سرمایه‌گذاری

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد افق سرمایه‌گذاری دارای تأثیر معنادار و قابل پیش‌بینی در حجم سرمایه‌گذاری دارد. همچنین با توجه به میزان بتا می‌توان گفت به ازاء یک واحد افزایش در افق سرمایه‌گذاری، حجم سرمایه‌گذاری ۰,۳۰۴٪ افزایش می‌یابد. این میزان پیش‌بینی با توجه به میزان t (۴,۱۳) در نگاره فوق در سطح آلفای ۵ درصد معنادار است. در واقع از طریق افق سرمایه‌گذاری می‌توان حجم سرمایه‌گذاری در بورس را پیش‌بینی کرد.

۴) بین پیشینه فعالیت در بورس با حجم سرمایه گذاری افراد در بورس اوراق بهادار رابطه وجود دارد.

نتایج جدول ۱۰ نشان می دهد میزان رابطه بین پیشینه فعالیت با حجم سرمایه گذاری افراد در بورس اوراق بهادار در سطح آلفای ۵٪ معنادار است و فرض صفر رد می شود. جهت رابطه نیز مثبت و مستقیم است. در نتیجه می توان گفت هر چه افراد سابقه بیشتر فعالیت در بورس داشته باشند، حجم سرمایه گذاری آنها بالاتر است. همچنین میزان ضریب تعیین رگرسیون برابر با  $R^2 = 0,136$  می باشد که این میزان نشان می دهد ۱۳,۶ درصد از تغییرات مربوط به حجم سرمایه گذاری افراد توسط سابقه فعالیت آنها در بورس قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون نیز برابر با ۱,۶۸ است که نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی است.

جدول ۱۰- مربوط به ضریب تعیین رگرسیون

مدل	ضریب همبستگی		ضریب تعیین	ضریب تعدیل	خطای برآورد	دوربین واتسون
	R	Sig				
۱	۰,۳۶۸	۰,۰۰۰	۰,۱۳۶	۰,۱۳۳	۰,۶۵۴	۱,۶۸

جدول ۱۱- خلاصه نتایج مربوط به تحلیل واریانس

مدل	مجموع مجزورات	درجه گذاری	میانگین مجزورات	F	سطح معناداری
رگرسیون	۲۶,۲۴۳	۱	۲۶,۲۴۳	۶۱,۳۲	۰,۰۰۰
باقی مانده	۱۶۷,۳۲	۳۹۱	۰,۴۲۸		
کل	۱۹۳,۵۷	۳۹۲			

با توجه به جدول فوق و معنادار شدن میزان F آزمون تحلیل واریانس ، ضریب تعیین رگرسیون را تأیید می کند. نتایج نگاره فوق نشان می دهد F مشاهده شده برابر با  $(F = 61,32)$  در سطح آلفای ۵ درصد معنادار است و فرض صفر رد می شود. در نتیجه ضریب تعیین رگرسیون قابل تأیید است و نشان می دهد رابطه خطی بین متغیر وابسته و متغیر مستقل وجود دارد.

جدول ۱۲- نتایج مربوط به ضرایب معادله رگرسیون

سطح معناداری	t	بتای استاندارد		B	مدل رگرسیون
		بتای استاندارد	خطای معیار		
۰,۰۰۰	۱۵۶,۶۵		۰,۰۴۹	۷,۶۴	عرض از مبدا (a)
۰,۰۰۰	۷,۸۳	۰,۳۶۸	۰,۰۰۷	۰,۰۵۴	پیشینه فعالیت در بورس

جدول فوق در فوق نتایج نهایی رگرسیون را نشان می‌دهد و با توجه به این نگاره می‌توان معادله خط رگرسیون را ترسیم کرد:

(پیشینه فعالیت در بورس)  $0.054 + 7.64 =$  حجم سرمایه‌گذاری

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد پیشینه فعالیت در بورس دارای تأثیر معنادار و قابل پیش‌بینی در حجم سرمایه‌گذاری دارد. همچنین با توجه به میزان بتا می‌توان گفت به ازاء یک واحد افزایش در سال‌های فعالیت در بورس، حجم سرمایه‌گذاری ۳۶۸٪ افزایش می‌یابد. این میزان پیش‌بینی با توجه به میزان  $t (7.83)$  در نگاره فوق در سطح آلفای ۵ صدم معنادار است.

(۵) بین بازده یکساله از سرمایه‌گذاری در بورس با حجم سرمایه‌گذاری افراد در بورس اوراق بهادار رابطه وجود دارد.

نتایج جدول ۱۳ نشان می‌دهد میزان رابطه بین پیشینه فعالیت با حجم سرمایه‌گذاری افراد در بورس اوراق بهادار در سطح آلفای ۵٪ معنادار است و فرض صفر رد می‌شود جهت رابطه نیز مثبت و مستقیم است. در نتیجه می‌توان گفت هر چه افراد در طی یک سال بازده بیشتری داشته باشند، حجم سرمایه‌گذاری آنها بالاتر است. همچنین میزان ضریب تعیین رگرسیون برابر با  $R^2 = 0.649$  می‌باشد که این میزان نشان می‌دهد ۶۴٫۹ درصد از تغییرات مربوط به حجم سرمایه‌گذاری افراد توسط بازده جاری آنها در بورس قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون نیز برابر با ۱٫۶۷ است که نشان دهنده عدم وجود خود هم‌بستگی است.

جدول ۱۳- مربوط به ضریب تعیین رگرسیون

مدل	ضریب همبستگی		ضریب تعیین	ضریب تعدیل	خطای برآورد	دوربین واتسون
	R	Sig				
۱	۰٫۸۰۵	۰٫۰۰۰	۰٫۶۴۹	۰٫۶۴۷	۰٫۴۰۲	۱٫۶۷

جدول ۱۴- خلاصه نتایج مربوط به تحلیل واریانس

مدل	مجموع مجزورات	درجه‌گذاری	میانگین مجزورات	F	سطح معناداری
رگرسیون	۹۹٫۴۳۰	۱	۹۹٫۴۳۰	۶۱۵٫۲۴	۰٫۰۰۰
باقی‌مانده	۵۳٫۸۱۶	۳۹۱	۰٫۱۶۲		
کل	۱۵۳٫۲۴۶	۳۹۲			

با توجه به جدول فوق و معنادار شدن میزان F آزمون تحلیل واریانس، ضریب تعیین رگرسیون را تأیید می‌کند. نتایج نگاره فوق نشان می‌دهد F مشاهده شده برابر با  $(F = 615.24)$  در سطح آلفای ۵ درصد معنادار است

و فرض صفر رد می شود. در نتیجه ضریب تعیین رگرسیون قابل تأیید است و نشان می دهد رابطه خطی بین متغیر وابسته و متغیر مستقل وجود دارد.

جدول ۱۵- نتایج مربوط به ضرایب معادله رگرسیون

سطح معناداری	t	بتای استاندارد	بتای غیر استاندارد	B	مدل رگرسیون
		بتا	خطای معیار		
۰,۰۰۰	۱۵,۶۴		۰,۱۹۸	۳,۰۹۷	عرض از مبدا (a)
۰,۰۰۰	۲۴,۸۰	۰,۸۰۵	۰,۰۲۷	۰,۶۶۰	بازده یکساله

جدول فوق در فوق نتایج نهایی رگرسیون را نشان می دهد و با توجه به این نگاره می توان معادله خط رگرسیون را ترسیم کرد:

(بازده یکساله از سرمایه گذاری)  $0,660 + 3,097 =$  حجم سرمایه گذاری

نتایج جدول فوق نشان می دهد بازده یکساله از سرمایه گذاری دارای تأثیر معنادار و قابل پیش بینی در حجم سرمایه گذاری دارد. همچنین با توجه به میزان بتا می توان گفت به ازاء یک واحد افزایش در بازده یکساله از سرمایه گذاری، حجم سرمایه گذاری ۸۰۵٪ افزایش می یابد. این میزان پیش بینی با توجه به میزان t (۲۴,۸) در نگاره فوق در سطح آلفای ۵ صدم معنادار است. در واقع از طریق بازده یکساله از سرمایه گذاری می توان حجم سرمایه گذاری در بورس را پیش بینی کرد.

(۶) بین نحوه خرید و فروش سهم از بازار بورس با حجم سرمایه گذاری افراد در بورس اوراق بهادار رابطه وجود دارد.

جدول ۱۶- مربوط به ضریب تعیین رگرسیون

مدل	ضریب همبستگی		ضریب تعیین	ضریب تعدیل	خطای برآورد	دوربین واتسون
	R	Sig				
۱	۰,۳۰۲	۰,۰۰۰	۰,۰۹۱	۰,۰۸۹	۰,۶۷۱	۱,۷۴

نتایج جدول ۱۶ نشان می دهد میزان رابطه بین نحوه خرید و فروش سهم از بازار بورس با حجم سرمایه گذاری افراد در بورس اوراق بهادار در سطح آلفای ۵٪ معنادار است و فرض صفر رد می شود. جهت رابطه نیز مثبت و مستقیم است. در نتیجه می توان گفت سرمایه گذارانی که حجم سرمایه گذاری بالاتری دارند به صورت شخصی و بدون واسطه سهامشان را خرید و فروش می کنند و یا به هر دو شیوه خرید و فروش می کنند. همچنین میزان ضریب تعیین رگرسیون برابر با  $R^2 = 0,091$  می باشد که این میزان نشان می دهد ۹,۱ درصد از تغییرات مربوط به حجم سرمایه گذاری افراد توسط نحوه خرید و فروش سهم از بازار بورس قابل تبیین است.

آماره دوربین واتسون نیز برابر با ۱,۷۴ است که نشان دهنده عدم وجود خود هم‌بستگی است.

جدول ۱۷- خلاصه نتایج مربوط به تحلیل واریانس

مدل	مجموع مجزورات	درجه‌گذاری	میانگین مجزورات	F	سطح معناداری
رگرسیون	۱۷,۶۸۶	۱	۱۷,۶۸۶	۳۹,۳۲	۰,۰۰۰
باقی‌مانده	۱۷۵,۸۸	۳۹۱	۰,۴۵۰		
کل	۱۹۳,۵۷	۳۹۲			

با توجه به جدول فوق و معنادار شدن میزان F آزمون تحلیل واریانس، ضریب تعیین رگرسیون تأیید می‌شود. نتایج نگاره فوق نشان می‌دهد F مشاهده شده برابر با  $(F = ۳۹,۳۲)$  در سطح آلفای ۵ درصد معنادار است و فرض صفر رد می‌شود. در نتیجه ضریب تعیین رگرسیون قابل تأیید است و نشان می‌دهد رابطه خطی بین متغیر وابسته و متغیر مستقل وجود دارد.

جدول ۱۸- نتایج مربوط به ضرایب معادله رگرسیون

سطح معناداری	t	بتای استاندارد	بتای غیر استاندارد	B	مدل رگرسیون
		بتا	خطای معیار		
۰,۰۰۰	۱۵۷,۹۷		۰,۰۴۹	۷,۶۹	عرض از مبدا (a)
۰,۰۰۰	۶,۲۷	۰,۳۰۲	۰,۰۴۵	۰,۲۸۴	نحوه خرید و فروش

جدول فوق نتایج نهایی رگرسیون را نشان می‌دهد و با توجه به این نگاره می‌توان معادله خط رگرسیون را ترسیم کرد:

(نحوه خرید و فروش سهام)  $۰,۲۸۴ + ۷,۶۹۸ =$  حجم سرمایه‌گذاری

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد نحوه خرید و فروش سهام در بازار بورس دارای تأثیر معنادار و قابل پیش‌بینی در حجم سرمایه‌گذاری دارد. همچنین با توجه به میزان بتا می‌توان گفت به ازاء یک واحد افزایش در خرید و فروش سهام به صورت شخصی و بدون واسطه، حجم سرمایه‌گذاری ۰,۳۰۲٪ افزایش می‌یابد. این میزان پیش‌بینی با توجه به میزان t (۶,۲۷) در نگاره فوق در سطح آلفای ۵ درصد معنادار است. در واقع از طریق نحوه خرید و فروش سهام از بازار بورس توسط سرمایه‌گذاران می‌توان حجم سرمایه‌گذاری در بورس را پیش‌بینی کرد.

## ۶- نتیجه گیری و بحث

به طور کلی نتایج آزمون فرضیات نشان دهنده آن است که، بازده جاری، پس انداز، درآمد، سابقه حضور در بورس به ترتیب بیشترین تأثیر را بر حجم سرمایه گذاری افراد در بورس را دارا می باشند. همچنین بازده جاری همبستگی بسیار زیادی با حجم سرمایه گذار افراد دارد پس اگر بازار سرمایه به سمت شفاف شدن پیش روند، و باعث زیان سرمایه گذاران نشوند، بازده اکتسابی آنان باعث سرازیر شدن حجم سرمایه زیادی به بورس خواهد شد.

با توجه به نتایج حاصله موارد زیر می تواند در صورت مورد توجه قرار گرفتن کارگزاران و سرمایه گذاران باعث رونق و شکوفایی هرچه بیشتر بازار سرمایه گردد. کارگزاران بورس با استفاده از نتایج این پژوهش می توانند با شناخت دقیق تر از مراجعان خود با مطرح نمودن سؤالات و انجام آزمونهای روانشناسی اقدام به سرمایه گذاری کاملاً مطمئن و مناسب با توجه به ویژگی های سرمایه گذار نمایند. و بدین شکل به ماندن سرمایه گذار در بازار و جذب سرمایه گذاران جدید و راضی اقدام نمایند که در سطح وسیع تر باعث رونق بازار بورس می گردد.

تحلیل خروجیهای این پژوهش نشان از حضور افرادی با درآمد کاملاً متوسط در بورس دارد و چنانچه افراد درآمد بالایی هم دارند، داده ها نشان می دهد قسمت کمی از آن را در بورس سرمایه گذاری نموده اند، پیشنهاد می شود سیاست های دولت به نحوی برنامه ریزی و اجرا گردد که سرمایه گذاران را تشویق به سرمایه گذاری بیشتر در بورس نماید.

همچنین بررسی ها نشان داد که ۲۲٪ از کل مشارکت کنندگان پس انداز داشته اند و باقی هیچ پس اندازی در طی سال برای خود ندارند و آن دسته هم که پس انداز دارند میزان بسیار کمی از درآمدشان می باشد که این موضوع نشان می دهد افراد تمایل زیادی به نگهداری وجه نقد نزد خود ندارند اما توصیه این پژوهش تبلیغ بازارهای سرمایه جهت جمع آوری پس اندازهای هرچه بیشتر افراد جامعه و به کارگیری آن ها در بورس است.

افراد با دید بلند مدت حجم سرمایه بیشتری به بورس آورده اند پس سرمایه گذاران به دنبال محل مناسبی برای سرمایه گذاری بلند مدت هستند، پس پیشنهاد ما این است که اولاً زمینه های عدم خروج این سرمایه گذاران از بورس فراهم شود ثانیاً سیاست هایی اتخاذ شود تا افراد با دید کوتاه مدت هم میل به حضور و سرمایه گذاری بیشتر در این بازار داشته باشند، تبلیغات و جلوگیری از خروج اطلاعات پیش از موقع، ساده کردن قوانین جهت ورود شرکت های بیشتر به بورس و شفاف نمودن بازار ها از جمله سیاست های مناسبی است که دولت می تواند در سطح کلان اتخاذ نماید

سال های حضور در بورس برای نیمی از سرمایه گذاران مورد بررسی زیر ۵ سال است ولی نتایج نشان می دهد با افزایش تجربه، میزان سرمایه گذاری نیز افزایش می یابد، پس اگر این ۵۰٪ را در بورس نگه داشته و آن ها مجبور به خروج نشوند، امکان دارد هرساله حجم بیشتری را سرمایه گذاری نمایند. با اجرای سیاست های مناسب در بازارهای سرمایه می توان این امکان را فراهم نمود.

بازده جاری بیشتر باعث سرمایه گذاری بیشتر سرمایه گذاران در بورس می شود پس توصیه تحقیق شفافیت هرچه بیشتر بازارهاست تا زیان سنگینی با انتشار پیش از موعد اطلاعات متوجه سهامداران نشود. همچنین

سهامدارانی که خود اقدام به خرید سهام می‌نمایند، حجم سرمایه بیشتری به بورس می‌آورند پس باید کارگزاران اقداماتی در جهت توسعه خرید و فروش آنلاین سرمایه‌گذاران و دسترسی به سامانه‌های اینترنتی خرید و فروش سهام را هرچه بیشتر فراهم نمایند.

نظر به اینکه تحقیق حاضر از اولین تحقیقات مرتبط با ویژگی‌های عمومی سرمایه‌گذاران انفرادی در بورس می‌باشد، بایستی آن را زمینه‌ای برای انجام مطالعات بیشتر در این حوزه دانست، لذا پیشنهاد می‌شود از متغیرهای مستقل دیگری مانند تحصیلات و دارایی‌های سرمایه‌گذاران به عنوان متغیرهای مستقل به پژوهش اضافه نمود.

حجم معاملات نیز یکی از عوامل اثرگذار بر حجم سرمایه‌گذاری است که می‌تواند مورد بررسی قرار گیرد البته جزء ویژگی‌های عمومی سرمایه‌گذار نمی‌تواند تلقی شود. همچنین عوامل رفتاری متعددی مانند بیش اطمینانی، محافظه‌کاری، حساب‌انگاری، فراعتمادی و غیره می‌تواند در کنار ویژگی‌های عمومی سرمایه‌گذاران مورد سنجش قرار گیرد و میزان اثرگذاری‌شان بر حجم سرمایه‌گذاری اندازه‌گیری شود.

#### فهرست منابع

- \* اردکانی، سعید؛ بهلکه، آناز؛ میرزاد، نگار؛ طاهره السادات، توسلی. (۱۳۹۴). بررسی واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به رویدادهای ناگهانی در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی، دورخ ۱۷، شماره ۱.
- \* ام. پومپین، میشل. (۱۳۸۸). دانش مالی رفتاری و مدیریت دارایی. چاپ اول تهران. انتشارات کیهان.
- \* تقوی، مهدی. (۱۳۸۷). مدیریت مالی ۲. انتشارات پیام نور
- \* پی جونز، چالز. ترجمه و اقتباس رضا تهرانی و عسگر نوریخس. مدیریت سرمایه‌گذاری. انتشارات نگاه دانش.
- \* حافظ نیا، محمد رضا. (۱۳۸۶). مقدمه‌ای بر روش تحقیق در علوم انسانی. چاپ چهارم. انتشارات سمت.
- \* خاکی، غلامرضا. (۱۳۸۸). روش تحقیق با رویکردی به پایان‌نامه نویسی. چاپ پنجم. انتشارات بازتاب.
- \* سرمد، زهره. عباس، بازرگان، والهه، حجازی. (۱۳۷۹). روش‌های تحقیق در علوم رفتاری. چاپ هفدهم. انتشارات آگاه
- \* سیف‌الهی، راضیه و همکاران (۱۳۹۳). بررسی مقایسه‌ای عوامل رفتاری در سرمایه‌گذاری دارایی‌های مالی، دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۴، شماره ۱۵، صفحه ۳۳-۵۲
- \* فرزانه، حیدرپور؛ محمود، خواجه. (۱۳۹۳). رابطه بین ویژگی‌های پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت بر ریسک و ارزش شرکت با هدف آینده‌نگری در تصمیم‌گیری. فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار سال هفتم، شماره بیست و دوم.
- \* نظری، رضا. حسابداری سرمایه‌گذاری در سهام و سایر اوراق بهادار. انتشارات سازمان حسابرسی. نشریه ۱۱۷.
- \* وکیلی فرد، حمید رضا؛ فروغ نژاد، حیدر؛ خوشنود، مهدی. (۱۳۹۲). ارزیابی رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با روش فرایند تحلیل شبکه‌ای، فصلنامه علمی-پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی سال اول، شماره دوم.



- \* Amling, Fredrick. (1989). Introduction to analysis and management. Prentice Hall
- \* Bakar, S. and Chui Yi, A. (2016). The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang, *Procedia Economics and Finance*, 35: 319-328
- \* Bodie, Z. (1991). Shortfall risk and pension fund management, *Financial Analysts Journal*, Vol. 47, May-June, .
- \* Barua, Suborna and Chowdhury, Anup. (2009). General characteristics and investment determinants in Bangladesh Capital markets: evidence from Dhaka stock exchange. *Finance and Tourism Management* . Vol. 54, ISSN 2070-3724
- \* Chevalier, J., and G. Ellison, (1997), Risk taking by mutual funds as a response to incentives, *Journal of Political Economy* 105, 1167-1200
- \* Erzurumlu, Y. O. (2014). Investors Reaction to Market Surprises on the Indian Stock Exchange and Currency Markets. *Asian Journal of Finance & Accounting*, No 1, Vol 6, 291-305.
- \* Frino, A., S. Jones., A. Lepone and J. Wong. (2014), 'Market Behavior of Institutional Investors around Bankruptcy Announcements', *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 41, No. 1, pp. 270-295.
- \* Jagongo, A. and Mutswenje, V. S. (2014). A survey of the factors influencing investment decisions: the case of individual investors at NSE, *International Journal of Humanities and Social Science* 4 (4):187-194.
- \* Howard Griffiths. (1990). *Financial Investments*. McGraw Hill
- \* Hu, L, Sha, Z.J., Liu, X.Y. & Chen, W.J. (2013), an Empirical Study on the Overreaction of Shanghai Stock Market. *Chinese Studies*, No 1, Vol 2, 32-3,
- \* Leibowitz, M. L., and S. Kogelman. (1991). Asset allocation under shortfall constraints, *The Journal of Portfolio Management*, Vol. 17, Winter
- \* Lodhi, S. (2014). Factors Influencing Individual Investor Behavior: An Empirical Study of City Karachi, *Journal of Business and Management*, 16(2): 68-76
- \* Kaiser, R. (1990). *Individual Investors. Managing Investment Portfolios: A Dynamic Process*, edited by J. Maginn and D. Tuttle. New York: Warren, Gorham & Lamont.
- \* Pindyck, R. S. (1986). *Aversion and Determinants Of Stock Market Behavior*, Sloan School of Management, Massachusetts Institute of Technology Cambridge, April, MA02139.
- \* Ramalingegowda, S, (2014). Evidence from impending bankrupt firms that long horizon institutional investors are informed about future firm value, Available at URL: [www.springer.com](http://www.springer.com).
- \* Roy, A.D. (1952) Safety First and the Holding of Assets. *Econometrica*, 20, 431-448.
- \* Sirri, E., and P. Tufano. (1998). Costly search and mutual fund flows. *Journal of Finance*, Vol. 53
- \* Tease, W. (1993), *The Stock Market and Investment*. OECD Economic Studies, 20
- \* Gruber, M. (1996). "Another puzzle: The growth in actively managed mutual funds", *Journal of Finance*, Vol. 51
- \* Unser, M., (2000). Lower partial moments as measures of perceived risk: an experimental study, *Journal of Economic Psychology*, Vol. 21.

## یادداشت‌ها

---

- <sup>1</sup>. Bakar and Chui Yi
- <sup>2</sup>. Frino et al
- <sup>3</sup>. Barua, Suborna and Chowdhury, Anup
- <sup>4</sup>. Bakar and Chui Yi
- <sup>5</sup>. Frino et al
- <sup>6</sup>. Erzurumlu
- <sup>7</sup>. Ramalingegowda
- <sup>8</sup>. Lodhi
- <sup>9</sup>. Jagongo
- <sup>10</sup>. Hu