

عوامل روانی تأثیر گذار بر سرمایه گذاری در بورس

عبدالمجید دهقان
Mjd.dehghan@gmail.com

چکیده

این مقاله برای شناخت عوامل روانی تأثیرگذار بر قصد افراد به سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران است. از نظر نگارنده در فضای کنونی حاکم بر بازارهای سرمایه ایران و جهان، تجزیه و تحلیل عوامل تأثیرگذار روانی از درجه اهمیت بسیار بالایی برخوردار است، و این موضوع با نام: رفتار مالی یا مالیه - رفتاری (BEHAVIORAL FINANCE) چند دهه ای است که پا به عرصه بازارهای مالی نهاده است. مالیه رفتاری به بررسی رفتار سرمایه گذاران پرداخته، سعی در شناسایی و درک دقیق و عمیق عکس العمل های آنان دارد.

عوامل درونی و بیرونی بسیاری می توانند فرایند خرید افراد (جمعیه سیاه ذهنی سرمایه گذاران) را تحت تأثیر قرار دهند، که از جمله عوامل بیرونی می توان به عوامل اقتصادی، سیاسی، فرهنگی اشاره کرد. ولی آنچه در این مقاله مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است عوامل درونی (روانی) نظیر عوامل بیوریتیمیک، قدرت تحلیل ذاتی، کسب وجهه سهامداران بودن، انطباق تصویر ذهنی خریدار و تصویر واقعی شرکت، میزان درجه ریسک پذیری و میزان اعتماد به نفس، است که سنجش این عوامل می تواند باعث شناخت هر چه دقیق تر رفتار سرمایه گذاران شده، در نتیجه موجبات رشد و توسعه بورس اوراق بهادار و اقتصاد کشور را فراهم آورد.



پیش از مطرح شدن مالیه رفتاری در مدیریت مالی و اقتصاد، رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه بر مبنای نظریه مطلوبیت اقتصادی تفسیر می‌شد، در حالی که بررسیها و پژوهشهای متعدد علمی در زمینه مالیه رفتاری، میزان اهمیت عوامل روان‌شناختی را مشخص کرد. اگرچه نظریه‌های مالیه رفتاری جدید است و پیشینه آن به یک دهه پیش بازمی‌گردد، ولی موضوع دخیل بودن ویژگیهای روان‌شناختی و رفتاری افراد در تصمیم‌های خرید به دوره‌های پیشتر بازمی‌گردد. حال اینکه با توجه به پیشرفت‌های اخیر در بورس اوراق بهادار، باید تمامی عوامل درونی و بیرونی به صورتی ظریف و ریزبینانه مورد بررسی قرار گیرند، چرا که ما با تفکرات، عقاید و ذهنیات بسیار متنوعی از افراد روبه‌رو هستیم، که شناخت و درک این ذهنیات از اهمیت بالایی برخوردار است. افراد برای سرمایه‌گذاری پول خود عوامل بسیار زیادی را مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهند؛ به عبارت دیگر سرمایه‌گذاران حتی پیش از به دست آوردن پول، راهکارهای متفاوتی را برای محل سرمایه‌گذاری پولشان در ذهن پرورش می‌دهند (جعبه سیاه خریداران) و در نهایت گزینه‌ای را انتخاب می‌کنند که با توجه به ذهنیاتشان، از هر جهت به نفعشان باشد. عوامل بسیار زیادی بر قصد و تصمیم افراد به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تأثیر گذارند، که می‌توان این عوامل را به دو دسته عوامل درونی و عوامل بیرونی تقسیم بندی کرد. از جمله عوامل بیرونی می‌توان به شرایط اقتصادی، سیاسی، فرهنگی و مواردی، مانند: میزان تبلیغات از سوی بورس، مسائل درون شرکتی و... اشاره کرد، ولی از آنجا که تأثیر این عوامل از سوی تحلیل‌گران بارها مورد بحث و بررسی قرار گرفته است، تأثیر عوامل درونی می‌تواند جایگاه ویژه‌ای را به خود اختصاص دهد.

به طور کلی افراد با توجه به میزان ریسک و بازده، اقدام به سرمایه‌گذاری کرده، پول خود را در محل‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که بیشترین عواید را نسبت به ذهنیت خود به دست آورند.

موضوعهای فرعی در حوزه مالی و در بحث مالیه رفتاری، مطالعه مربوط به شناسایی فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و طراحی و تبیین الگوی تصمیم‌گیری آنان در بازار سرمایه، در شرایط عدم اطمینان است.

نخستین مطالعات در زمینه رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه، به دهه ۷۰ برمی‌گردد. کوهن و همکارانش شواهد تجربی کاهش ریسک‌گریزی اشخاص در هنگام افزایش ثروت آنها را در بورس‌های معتبر جهان ارائه کردند. (COHN, ETAL, 1975)

همچنین رایلی و چو دریافتند که بین ریسک‌گریزی افراد و سن، درآمد، ثروت و تحصیلات افراد، رابطه معنی‌داری وجود دارد. با افزایش درآمد، ثروت و تحصیلات افراد، درجه ریسک‌پذیری آنها نیز افزایش می‌یابد. ولی بین سن افراد و ریسک‌پذیری رابطه عکس وجود دارد. (RILEY & CHOW, 1992)

مطالعات لبرون، فارلی و گلا ثابت کرد که درجه ریسک‌گریزی افراد، تابعی از عوامل درونی شخص است و به ملاحظات بیرونی بازار ارتباطی ندارد. (LEBARON, ETAL, 1992)

یافته‌های مطالعات لولین، لیس و اسکالاریام نشان می‌دهد که بین ترجیحات سرمایه‌گذاری افراد و سن، جنسیت و تحصیلات آنها رابطه معنی‌داری وجود دارد. (LEWELLEN, 1997)

بارنیول در مطالعات خود دریافت که رفتار سرمایه‌گذار در بازار را می‌توان براساس ویژگیهای سبک زندگی، میزان ریسک‌گریزی و شغل فرد پیش‌بینی کرد. (BARNEWELL, 1987)

اِشتین تأثیر اطلاعات اجتماعی بر رفتار سرمایه‌گذار حقیقی را مورد بررسی قرار داد. یافته‌های تحقیق او بیانگر این است که گزارشهای مالی سالیانه شرکتها تأثیر چندانی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران نداشته و بی‌ارزش‌اند. (EPSTEIN, 1994)

مریکاس و همکارانش از راه مطالعه پیمایشی سعی کردند که عوامل تأثیر گذار بر رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی را در بازار سرمایه یونان شناسایی کنند.

نتایج تحقیق آنها نشان می‌دهد که معیار تصمیم‌گیری افراد در خرید یک سهم، ترکیبی از معیارهای اقتصادی و معیارهای روان‌شناختی است. آنها دریافتند که تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران همواره یک رویکرد منسجم و عقلایی نخواهد بود. (MERILKAS, ETAL, 2003)

یکی از جدیدترین پژوهشهای صورت گرفته در رابطه با شناسایی عوامل تأثیر گذار بر رفتار سرمایه‌گذاران، پژوهشی است که توسط حسن التمیمی در بازار سرمایه امارات صورت گرفت. وی متغیرهای تأثیر گذار بر رفتار سرمایه‌گذاران را در پنج گروه از عوامل طبقه‌بندی کرد. این عوامل عبارتند از: اطلاعات مالی و حسابداری، اطلاعات خشتی، توصیه‌های جانبدارانه، انطباق تصویر خود با شرکت و نیازهای شخصی سرمایه‌گذار. یافته‌های این پژوهش حاکی از این است که متغیرهای مرتبط با نظریه حداکثر کردن مطلوبیت از قبیل: رشد سودآوری، سود نقدی پرداخت شده به سهامداران و سود هر سهم پیش‌بینی شده از مهمترین متغیرهای تأثیر گذار در قصد خرید یک سهم در بازار خواهد بود. (AL HASAN - TAMIMI, 2003)

به طور کلی شواهد تجربی به دست آمده از مطالعات صورت گرفته در بازارهای سرمایه، گویای این واقعیت است که فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و رفتار آنها بسیار پیچیده بوده، امکان ارائه یک الگوی واحد برای پیش‌بینی رفتار آنها در بازار، به راحتی میسر نخواهد بود. در بسیاری از مواقع رفتار سرمایه‌گذاران در بورس غیرعقلایی است و شناسایی دقیق محرکهای رفتاری امکان‌پذیر نخواهد بود.

به طور کلی می‌توان گفت که عوامل روانی تأثیر گذار بر قصد افراد به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار به این شرح هستند:

۱. عوامل بیوریتی؛
۲. قدرت تحلیل ذاتی؛
۳. کسب پرستیژ (وجهه) سهامداران بودن؛
۴. انطباق تصویر ذهنی خریدار و تصویر واقعی شرکت؛
۵. میزان درجه ریسک‌پذیری؛



**ناپیش از مطرح شدن مباحث
و نظریه‌های مالیه - رفتاری،
رفتار سرمایه گذاران در بازار
سرمایه، بر مبنای نظریه مطلوبیت
اقتصادی، تفسیر می‌شد و کمتر
کسی به عوامل روان‌شناختی
اهمیت می‌داد.**

دست آوردن وجهه سهامدار بودن است، بدین معنی که بعضی از افراد فقط به دلیل اینکه کسب وجهه کنند، سهامدار یک شرکت خاص می‌شوند، به عبارت دیگر این‌گونه افراد با خرید سهام شرکت‌هایی خاص (بیشتر سهام شرکت‌هایی که شهرت زیادی در بازار کسب کرده اند) خود را از لحاظ ذهنی ارضا می‌کنند، و در واقع، برای به دست آوردن این پرستیژ به خرید سهام انگیزه پیدا می‌کنند. کسب این نوع از پرستیژ می‌تواند از راه گفتن جمله‌هایی، نظیر اینکه: "من یکی از سهامداران شرکت... هستم"، "دیروز در مجمع عمومی صاحبان سهام شرکت... حضور داشته‌ام" و ... به دوستان و آشنایان به دست آید. این‌گونه سرمایه گذاران می‌توانند طبقه

بندی متنوعی را شامل شوند، که یکی از این گروه‌ها، افرادی هستند که سهام را در مبالغ پایینی خریداری می‌کنند و بیشتر دانشجویانی هستند که در رشته‌های مرتبط با بورس (اقتصاد، حسابداری، مدیریت و...) در حال تحصیل هستند و آرزویشان دستیابی به جایگاه کسانی است که الگوی آنان قرار گرفته اند.

از انواع محرک‌های درونی دیگری که می‌تواند به رفتار افراد شکل بدهد، انطباق تصویر ذهنی خریدار با تصویر واقعی شرکت است. بسیاری از سرمایه گذاران بدون توجه به نام شرکت و صورتهای مالی (سود هر سهم، سیاست تقسیم سود، نرخ رشد سود و...) سهام شرکت را خریداری می‌کنند، در واقع این‌گونه سرمایه گذاران با توجه به تصویر ذهنی ایده آل خود از محصولات و خدمات، سهامدار شرکت می‌شوند. در حقیقت این افراد میان ذهنیت مطلوب خود و تصویر واقعی شرکت‌های موجود، انطباقی را صورت می‌دهند و در نهایت سهامدار شرکتی می‌شوند که محصولات، خدمات، مدیریت و... آن، مطابق با ذهنیات آنها باشد.

فردی را در نظر بگیرید که به دلیل استفاده از یک آمپول شرکت دارو سازی X به فرزندش جانی دوباره بخشیده شده است و این فرد از محصول تولیدی این شرکت رضایت ذهنی فراوانی دارد. بنابراین این عامل درونی شرایطی را فراهم

بالایی داشته باشد رومی آورد و از آنجا که سلولهای ذهنی وی از هر زمان دیگری مستعدتر و آماده‌تر می‌باشند، در آن دوره زمانی ویژه گرایش بیشتری به بازار بورس اوراق بهادار پیدامی‌کند.

عامل مهم دیگری که از لحاظ روانی بر ذهنیت و قصد افراد تأثیر گذار است، قدرت و توانایی تجزیه و تحلیل ذاتی افراد برای سرمایه گذاری است. به طور کلی اگر افراد احساس کنند که انرژی و استعدادها لازم برای انجام کاری را به خوبی در اختیار دارند، در آن فعالیت موفق‌تر از دیگران عمل می‌کنند. ما در طول تاریخ شاهد ظهور ابر مردانی بوده ایم که با اینکه از تکنیک‌ها و اصول رشته خود به صورت آکادمیک بهره مند نبوده اند، ولی بسیار خوش درخشیده‌اند، چرا که آنها به صورت ذاتی و درونی در زمینه فعالیت خود قدرتمند بوده اند. حال اینکه بعضی از افراد که از لحاظ ذاتی (ارثی) از قدرت تحلیل بالایی برخوردار هستند و در واقع این‌گونه افراد با کمترین داده‌ها و اطلاعات در زمینه مورد نظر، تجزیه و تحلیل دقیقی را از خود بروز داده، در نتیجه این‌گونه افراد در صورت شناخت این پتانسیل درونی، گرایش هر چه بیشتری به خرید سهام و فعالیت در بازار بورس اوراق بهادار دارند.

از عوامل مهم دیگری که افراد را به خرید سهام و سرمایه گذاری در بازار بورس اوراق بهادار تحریک می‌کند، به

6. میزان اعتماد به نفس. علم بیوریتیم، سالهاست که در عرصه علوم مختلف تأثیرگذار بوده، در حال تثبیت جایگاه در رشته های مختلفی از جمله مدیریت است و حال اینکه باید بررسی کرد که بیوریتیم و سیکلهای مختلف آن (جسمی، ذهنی و احساسی) چگونه بر قصد و تصمیم فرد به سرمایه‌گذاری تأثیر گذارند. با توجه به کشفیات علم بیوریتیم، افراد در زمانهای مختلف رفتارهای متفاوتی در زمینه‌های مختلف از خود نشان می‌دهند و این تغییر درونی می‌تواند علت رفتارهای بیورنی در زمینه های متفاوت باشد و به طور طبیعی شناخت دقیق و علمی از این رفتارها، باعث افزایش شناخت از جعبه سیاه افراد (سرمایه گذاران) و پی بردن به عکس العملها و رفتارهای بیورنی آنان می‌شود. این مسئله با مثالی بیشتر روشن می‌شود:

فردی را در نظر بگیرید که در یک دوره زمانی ویژه مبلغ پولی را به دست آورده و به دنبال راهی برای سرمایه گذاری پول خود است. وی می‌تواند قطعه زمینی خریداری کرده، و یا پول خود را پس انداز بلند مدت کند و ... حال اگر این فرد از لحاظ سیکل ذهنی در ناحیه اوج قرار داشته باشد، به دلیل اینکه در این حالت از لحاظ ذهنی بسیار توانمند است، و ذهن وی به او اجازه کنکاش هر چه بیشتر را می‌دهد، به سرمایه گذاری هایی که نیاز به تجزیه و تحلیل و قدرت ذهنی

منابع:

1. Cohn, R.A. and Lewellen, W. G. (May, 1975). Individual Investor Risk Aversion and Investment Portfolio Composition, Journal of Finance.
2. Riley, W. B. and Chow, K. V. (November, 1992). Asset Allocation and Individual Risk Aversion, Financial Analysts Journal.
3. LeBaron, D. and Farrelly, G. and Gula, S. (December, 1992). Facilitating a Dialogue on Risk: A Questionnaire Approach, Financial Analysts Journal.
4. Lewellen, W. G. and Lease, R. C. and Schlarbaum, G. C. (1977). Patterns of Investment Strategy and Behavior Among Individual Investors, Journal of Business, 50.
5. Barnewell, M. M. (1987). Psychographic Characteristics of the Individual Investor, Homewood, Ill.: Dow Jones-Irwin.
6. Epstein, M. J. (1994). Social disclosure and the individual investor, Accounting, Auditing & Accountability Journal, 4, 94-109.
7. Merilkas, A. and Prasad, d. (2003). Factor influencing Greek investor behavior on the Athens stock Exchange, paper presented at the Annual meeting of Academy of Financial Services, Colorado, October 8-9-2003.
8. Hasan al tamimi. (2003). Investors perceptions of earning quality, auditor independence, Accounting Horizons, 17, 37-48.
9. Shleifer, A. (1999). Inefficient Markets: An Introduction to behavioral finance. Oxford University Press.
10. Taffler, R. J. (2002). What can we learn from behavioral finance?, Credit Control, 23, 2.
11. Baker, H. K. and Haslem, A. (1974). Toward the Development of Client-Specified Valuation Models, Journal of Finance, 29, 1255-63
12. Neumann, John von and Morgenstern, Oskar. (1947). Theory of Games and Economic Behavior, Princeton University Press.

● عبدالمجید دهقان: کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی (مالی) و عضو انجمن متخصصین ایران و باشگاه پژوهشگران جوان

(بازار بورس اوراق بهادار) بهره‌برداری کند. گفتنی است که آیا فردی که از اعتماد به نفس بالایی برخوردار است در بازار بورس موفق می‌شود یا خیر؟ بلکه مفهوم این است که میزان اعتماد به نفس در ابتدای امر می‌تواند مانند محرکی در تشویق به سرمایه‌گذاری عمل کند.

نتیجه‌گیری

همان‌گونه که گفته شد: عوامل روانی، تأثیرهای قابل توجهی بر حرکات و اعمال انسانها دارند و همین مسائل روانی است که افراد را از درون با یکدیگر متمایز کرده است، ولی در پاره‌ای از اوقات این عوامل نسبت به عوامل بیرونی کمتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است، در حالی که درک درست فرایندهای رفتاری و پیامدهای آن برای برنامه ریزان مالی از اهمیت بسیار زیادی برخوردار است و می‌تواند به آنها در جهت تدوین استراتژی‌ها و تجهیز و تخصیص منابع مالی کمک شایانی کند. بُعد درونی مثال کوه یخی است که در آب فرو رفته و فقط قله و نوک آن (عوامل بیرونی) از سطح آب بیرون و قابل مشاهده است و بیشترین بخش این کوه یخ (عوامل درونی) در زیر سطح آب پنهان است. حال با توجه به اینکه بورس اوراق بهادار یکی از ارکان اقتصادی کشور است و رشد و توسعه این سازمان، توسعه اقتصاد ملی را به همراه خواهد داشت، می‌بایستی با شناخت بیشتر عوامل روانی، به ذهنیات درونی و در نتیجه رفتارهای بیرونی افراد (سرمایه‌گذاران آتی) به صورتی علمی و حساب شده پی برد و موجبات تشخیص بهینه دیدگاهها، حالات و رفتار سرمایه‌گذاران، و رشد و پیشرفت بورس اوراق بهادار را فراهم آورد.

به امید روزی که مسئولان و سازمانهای مربوطه و تاثیر گذار بر بازارهای بورس اوراق بهادار کشورمان با در نظر گرفتن ظرافتهای تمامی عوامل مهم تاثیر گذار بر رفتار خریداران، میزان قدرت این سازمان را افزایش داده، با حمایت های خود موجبات رشد اقتصاد ملی کشورمان را فراهم سازند. □

می‌سازد تا سهام این شرکت را خریداری کند. نکته دارای اهمیت اینجاست که اگر تصویر ذهنی فرد (خواسته مطلوب وی) در زمینه های مختلف در واقعیت وجود نداشته باشد، موجب کاهش گرایش افراد به سرمایه‌گذاری در بورس می‌شود. که در این راستا شرکتها می‌توانند با تولیدات مرغوب و نیز رعایت اصول مشتری‌مداری و راهکارهایی از قبیل: دخالت دادن مشتریان هدف در تولید محصولات، تصویر ذهنی مناسبی از شرکت ارائه دهند تا در نهایت، این تصویر با ذهنیات سرمایه‌گذاران تطابق پیدا کرده، باعث تشویق افراد به خرید سهام شود.

عامل مهم دیگری که می‌تواند رفتار افراد را تحت تاثیر قرار دهد، میزان درجه ریسک‌پذیری است، که این مورد از جمله مهمترین عوامل موجود در بازارهای مالی، به ویژه بازار سهام میباشد. از لحاظ درجه ریسک، افراد به دو دسته ریسک‌پذیر و ریسک‌گریز تقسیم می‌شوند. سرمایه‌گذاران در بازار بورس منطقی عمل کرده و به ازای پذیرفتن میزان مشخصی از ریسک، بازده مورد انتظارشان را طلب می‌کنند. ولی اگر فردی به هیچ عنوان ریسک را نپذیرد و مایل به کسب بازده ای باشد که در برابر دریافت آن بازده، متحمل هیچ‌گونه ریسکی نشود، به طور طبیعی نمی‌تواند به سمت بازار بورس حرکت کند، چرا که افرادی به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار می‌پردازند که میزان ریسکی را با توجه به مقدار بازده، پذیرا باشند.

در نهایت، اعتماد به نفس می‌تواند بر قصد افراد به سرمایه‌گذاری در بازار بورس تأثیر گذار باشد. افرادی که از لحاظ میزان اعتماد به نفس در حد پایینی قرار دارند، بیشتر به سرمایه‌گذاری‌هایی رومی‌آورند که از میزان حتمیت (اطمینان) بیشتری برخوردار باشد (خرید زمین، پس‌انداز کوتاه مدت و...). چرا که هر چه فرد اعتماد به نفس بالاتری داشته باشد، در رابطه با موضوعات، با قدرت و اطمینان بیشتری تصمیم‌گیری می‌کند زیرا به خود و قابلیت‌هایش اعتماد دارد و در نهایت این ذهنیت، وی را به سمت و سویی می‌کشاند که بتواند از نیروها و پتانسیل های درونی خود در بسترهای مناسب