

خطاهای ادراکی سرمایه گذاران بر تصمیم گیری سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران

رحمان رحیمی^۱

^۱ دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب

چکیده

یکی از مهم ترین عوامل در انتخاب سهام مستعد رشد در بورس اوراق بهادار، تصمیم گیری صحیح سرمایه گذاران می باشد. هدف این مقاله مرور ابعاد و رویکردهای موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در اقدام به خرید و فروش سهام در بازار سرمایه و بررسی خطاهای ادراکی رایج بین سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار می باشد. از آنجایی که شخصیت انسان نقش مهمی در تعیین رفتار و عملکردش دارد و نظریه مالی رفتاری که عموماً از آن به عنوان کاربرد روانشناسی در دانش مالی تعبیر می شود سعی دارد پدیده های روانشناختی انسان در کل بازار و در سطح فردی را شناسایی نماید. نتیجه گیری نهایی حاکی از این واقعیت است که مالی رفتاری و خطاهای ادراکی نقشی تعیین کننده بر رفتار و تصمیم های سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار و در کل در بازارهای مالی دارد.

واژه های کلیدی: تصمیمات سرمایه گذاران، خطاهای ادراکی، مالی رفتاری، رفتار سرمایه گذاران

۱. مقدمه

مکتب یا دیدگاه مالی رفتاری که از تلفیق روانشناسی و مالی به وجود آمده است اظهار می دارد که روانشناسی در تصمیم گیری مالی نقش ایفا می نماید. از آنجا که خطاهای شناختی و انحرافات بر نظریات سرمایه گذاری اثر می گذارند، بنابراین بر گزینه های مالی نیز اثر گذارند [۱]. اما به گفته رابرت اولسن مالی رفتاری سعی نمی کند نشان دهد رفتار عقلایی نادرست است، بلکه در تلاش است که کاربرد فرایندهای تصمیم گیری روانشناسی را در شناخت و پیش بینی بازارهای مالی نشان دهد. طرفداران مالی رفتاری اعتقاد راسخی دارند که آگاهی از تمایلات روانشناختی در عرصه سرمایه گذاری، کاملاً ضروری و نیازمند توسعه جدی دامنه مطالعاتی است و برای کسانی که نقش روانشناسی در دانش مالی را به عنوان عاملی اثرگذار بر بازارهای اوراق بهادار و تصمیمات سرمایه گذاران بدیهی می دانند، قبول وجود تردید در مورد اعتبار مالی رفتاری دشوار است [۲]. علوم رفتاری از جمله دانش های کاربردی است که در قالب رشته تخصصی بنام روانشناسی به حوزه علم ورود پیدا کرده است. زیر بنای اساسی این دانش، انسان و پیچیدگی های ذاتی، رفتاری و شخصیتی است که مستلزم درک و شناخت آن در چارچوبی علمی تحت عنوان روانشناسی مورد پژوهش و بررسی قرار گرفته است. بررسی تاریخی دانش روانشناسی این واقعیت را آشکار نموده است که در تعامل با سایر علوم، ضمن پاسخ کاربردی به مسائل فرار وی انسان، موجب ارتقاء دانش روان شناسی از یک طرف و زمینه تعامل با سایر علوم انسانی را نیز از طرف دیگر فراهم نموده است. مالی رفتاری شاخه ای از علوم رفتاری است که به بررسی مسایل مالی از یک نگاه علمی اجتماعی وسیع تر، شامل توجه به روانشناسی و جامعه شناسی و نیز حذف چارچوب های عقلی و منطقی صرف می پردازد. بر همین اساس در دو دهه اخیر تمرکز بسیاری از مباحث مالی از تحلیل های آماری و اقتصاد سنجی بر روی قیمت ها و سود ها به سمت روانشناسی انسانی تغییر کرده و با نگاهی بازتر و با استفاده از مفروضات واقعی تر نسبت به مدیریت مالی نوین به تبیین و توضیح رفتار بازارهای مالی می پردازند [۳].

۲. خطاهای ادراکی سرمایه گذاران

الف) عوامل احساسی و تاثیرات درونی: این عوامل نقش عمده ای در تصمیم های مالی فرد دارند. موقعیت احساسی و تاثیرات درونی فرد تاثیر مهمی در تفسیر و ادراک وضعیت ریسک و شرایط مبهم دارند و اصولاً باعث تشدید یا ضعف سایر تورشهای شناختی می شوند.

ب) خطای فرافکنی: در چنین حالتی سرمایه گذار، امروز کاری را انجام می دهد که افراد پیروز بازار دیروز انجام داده بودند. از دیگر عیوب چنین تفکری این است که سرمایه گذار یک نمونه ی کوچک را به همه ی آینده و یا کل جامعه تعمیم می دهد. نتیجه ی چنین دیدگاهی سبب می شود که وی نسبت به برخی از سهام پر زرق و برق تر بدون توجه به تحلیل آن ها واکنشی فراتر از آن چه که باید، داشته باشد.

ج) دیدگاه محدود: به علت دید بسته یا محدود، برخی سرمایه گذاران در حالت زیان قرار می گیرند. دلایل متعددی وجود دارد که سرمایه گذار را در چنین وضعیتی قرار می دهد یکی از مهم ترین علل، فقدان یا بی توجهی به ابزارهای کمی در ارزیابی سرمایه گذاری هاست از دلایل دیگر، می توان به داشتن دید کوتاه مدت در بعضی از سرمایه گذاری ها اشاره نمود در حالیکه برخی از سرمایه گذاری ها در بلندمدت سودده هستند، دلیل دیگری می تواند تمایل شدید سرمایه گذار به یک سهم خاص و پافشاری به نگهداشتن آن سهم باشد.

د) خطاهای دسترسی به اطلاعات: معمولاً افراد در مواجهه ی اولیه با موضوع های متفاوت به برخی ویژگی ها و مشخصات آن توجه می کنند. این مشخصات و ویژگی ها همان ابعاد در دسترس است که ابتدا توجه بیننده یا شنونده را جلب می کنند. بر اساس این تورش هر قدر روند قیمتهای گذشته با ثبات تر باشد، به دلیل فراهم بودن و دسترسی به اطلاعات مربوط به قیمت، احتمال پایداری این روند در ذهن بیشتر خواهد بود.

ه) لنگر انداختن و تعدیل: افراد هنگام پیشبینی پدیده های آتی یا ارزش چیزی، از اطلاعات موجود استفاده می کنند و بعد آن را تعدیل می کنند. پژوهشها نشان می دهند فرآیند تعدیل در این حالت به مقدار کافی انجام نمی شود. این حالت لنگر انداختن نام دارد. مطالعات روان شناسان نشان داده است افراد هنگام پیشبینی های عددی، بسیار تحت تاثیر آخرین ارزش مورد پیشبینی قرار می گیرند. مثلا اگر در بازار سرمایه اطلاعات دقیق تری درباره ی قیمت سهام وجود نداشته باشد، قیمت موجود به عنوان قیمت درست ارزش تلقی می شود. پس از افزایش هر بار قیمت، ذهن افراد بر آخرین قیمت قبلی لنگر می اندازد و اطلاعات بعدی را نامربوط تلقی می کند. پس افراد معمولا به آخرین اطلاعات منتشر شده توجه کمتری دارند و آن را کمتر از اطلاعات قبلی در تصمیم گیری خود دخیل می کنند. بنابراین روند افزایشی یا کاهشی قیمت با کمی تعدیلات بر تصمیم گیری اثر قابل ملاحظه ای خواهد داشت [۴].

و) خطای بیش اطمینانی: در ساده ترین حالت خود، بیش اطمینانی را می توان به صورت ایمانی نا به جا به استدلال شهودی، قضاوت ها، و توانایی های شناختی فرد خلاصه کرد. بیش اطمینانی نقش عمده ای در معاملات مربوط به سهام دارد. سرمایه گذاران بیش مطمئن بیشتر از سرمایه گذارانی که از روی منطق عمل میکنند، معامله میکنند. شیلر این الگو را به زبان ساده این گونه بیان میکند که سرمایه گذار فکر می کند که بیشتر از آن چه که انجام می دهد، می داند این اشتباه مربوط به حالتی است که در آن افراد برای اطلاعات محرمانه خود بیش از اندازه اهمیت قائلند؛ بیش اطمینانی در واقع تمایل فرد به غلو کردن در مورد قضاوت و پیشبینی اش است. بنابراین سرمایه گذارانی که در پی کسب بازدهی هستند در مورد آینده بازار بیش از حد مطمئن اند. این انگیزه آن ها را بر آن میدارد که سهام با قیمت بالا خریداری کنند و چون اطلاعاتشان ناقص است به کاهش قیمت سهام در بازار مالی منجر شده و بازدهی بالقوه آن ها کاهش می یابد. به طور کلی اعتماد به نفس کاذب باعث میشود، سرمایه گذار سهام را با بیشترین قیمت بخرد و به کمترین قیمت بفروشد. که این باعث حجم بیشتر معاملات شده و به بروز حباب قیمتی در بازارهای مالی منجر میشود [۵].

ز) خطای تصادفی بودن: ادراک انسان کم و بیش تحت تاثیر شانس و خرافات است. البته این امر در فرهنگ های مختلف متفاوت است. برای مثال در مشرق زمین اعتقاد به شانس و خرافات بیشتر است. این امر با کانون کنترل مرتبط است. کسانی که کانون کنترل بیرونی دارند اعتقادشان به شانس و خرافات بیشتر است و برعکس کسانی که کانون کنترل درونی دارند، اعتقاد کمتری به شانس و خرافات دارند. کسانی که کانون کنترل درونی دارند معتقدند که روی سرنوشت خود و جهان تا حد زیادی کنترل داشته و می توانند با تصمیم گیری عقلایی آینده را متناسب با خواسته خود شکل دهند حتی همین افراد معتقدند که برخی از وقایع به خاطر شانس اتفاق می افتد. این مسئله در بورس اوراق بهادار و خرید و فروش سهام بسیار اتفاق می افتد. چیزی که باعث می شود تصمیم گیری از شانس و خرافات تاثیر نامطلوب بپذیرد این است که انسان برای این امر شانس و تصادفی معانی خرافی متفاوتی می سازد و تفسیر میکند [۶].

ح) خطای تشدید تعهد: یکی دیگر از خطاهایی که در تصمیم گیری رخ می دهد، تمایل به تشدید تعهد است. تشدید تعهد زمانی رخ می دهد که روند و جریان تصمیم، یکسری از تصمیمات متوالی را در پی داشته باشد. تشدید تعهد به این موضوع اشاره دارد که حتی وقتی یک تصمیم اشتباه است و شواهد و تبعات تصمیم نیز این امر را تصدیق می کند باز هم اصرار بر ادامه آن تصمیم وجود دارد و شدیدتر می شود. حتی زمانی که خود فرد مسئول شکست است اصرار بر تعهد پیشین تشدید می شود تا نشان دهد که تصمیم اولیه اش غلط نبوده است [۶].

ط) خطای پس بینی: بعضی مواقع افراد تمایل دارند، باور کنند می توانند پیامد یک واقعه را به درستی پیشبینی کنند، البته بعد از زمانی که آن واقعه اتفاق افتاده است. وقتی واقعه ای رخ می دهد و فرد بازخور درستی در مورد پیامدهای آن می گیرد، به راحتی نتیجه میگیرد، این پیام همانطوری که من در قبل گفتم بدیهی بود. افرادی که بعد از یک مسابقه فوتبال تیم برنده را با اطمینان پیشبینی میکنند، همیشه بیشتر از افرادی هستند که قبل از مسابقه این کار را میکنند. بنابراین در پسبینی در مقایسه با پیشبینی، باید برای اطلاعات منطبق با پیامد، وزن بیشتری قائل شد. حافظه فرد در این شرایط انتخابی عمل می کند و پیش بینی خود را متناسب با آن چیزی که در واقع رخ داده است، بازسازی می کند [۸].

۳. ابعاد گوناگون شخصیت

همان طوری که ادراک تصمیم گیرنده عامل مهمی در تصمیم گیری سرمایه گذار است، شخصیت وی نیز در امر تصمیم گیری دخیل است. تصمیم گیری چنان با خصوصیات روانی تصمیم گیرنده آمیخته است که نمیتوان یکی را بدون دیگری مورد مطالعه قرار داد. عوامل و عناصر شخصیتی نظیر هوش و خلق و خوی، نگرش یک فرد، همگی در اتخاذ تصمیم نقش دارند. نظریه پردازان در زمینه تصمیم گیری همیشه سعی داشته اند، در مدلهای خود از دخالت شخصیت و ارزش های خاص تصمیم گیرنده، در تصمیمات اش جلوگیری به عمل آورند. اما با این همه تلاش برای عقلایی کردن تصمیم گیری به عنوان عامل کلیدی در تصمیم گیری وی نقش فعال دارد. دیدگاه های افراد درجه ریسکپذیری، تجربه وی در نحوه تصمیمگیری او دخیلاند [۷]

ادبیات مالی نقش چشمگیری برای جنبه های رفتاری سرمایه گذاران به هنگام تصمیم گیری به حساب میآید. درکنار سایر فاکتورهای جمعیت شناسی از قبیل سن، جنسیت، بازدهی، نوع شخصیت نیز تأثیر بسزایی در انحرافات رفتاری دارد. یکی از مدل های بسیار معروف در زمینه شخصیت، مدل پنج عاملی است. مطالعات و پژوهش های زیادی در سال های اخیر اعتبار مدل پنج عاملی را تأیید کرده و آن را مبنا ی بقیه مدل ها میدانند. [۲]

ابعاد مدل پنج عاملی عبارتند از:

برونگرایی: شخص برونگرا اغلب متوجه عوامل عینی و خارجی است و زیر نفوذ آنها قرار دارد. افراد برونگرا توجه شدیدی به عوامل خارجی دارند و افعال ارادی خود را نتیجه ارزیابی ذهنی ندانسته؛ بلکه معلول مناسبات عوامل خارجی میدانند. برونگرایان افرادی خون گرم، زودآشنا، اهل معاشرت و گفت و گو هستند، به محسوسات و ملموسات توجه دارند، به راحتی دل می بندند و به راحتی دل بر میکنند، به سرعت تصمیمی میگیرند، در زمان حال زندگی میکنند، افراد مقید و اصولی نیستند. [۶].

سازگاری: سازگاری، تفاوت های فردی در رابطه با همکاری های اجتماعی را منعکس میکند. این بعد به تمایل فرد به احترام گذاردن به دیگران دلالت دارد. این افراد به آسانی اعتماد دیگران را به خود جلب میکنند

وظیفه شناسی: این بعد به قابل اعتماد بودن فرد دلالت دارد. افراد با وجدان مسئولیت پذیر، پایدار، ساختار یافته و قابل اطمینان هستند. افراد بی وجدان بی ساختار، غیر قابل اعتماد و پریشان احوال هستند. [۲] رویه های وظیفه شناسی شامل: کفایت، نظم و ترتیب، باوجدان بودن، خویشتنداری و محتاط در تصمیم گیری هستند [۸]

روان رنجوری: روان رنجورها کسانی هستند که برای حل صحیح مشکلات زندگی خود فعالیت لازم و مطلوب ندارند، از طرفی بیشتر در تلاش برای دستیابی به اهداف شخصی، خودمحور و خودخواهانه هستند و به دنبال هدف های برتری جویی هستند. رویه های روان رنجوری شامل اضطراب، پرخاشگری، افسردگی، کمرویی و آسیبپذیری است.

گشودگی به تجربه: افراد انعطاف پذیر، مایل به پذیرش عقاید جدید و ارزش های غیرمعارف هستند و آماده پذیرش عقاید سیاسی و اجتماعی و اخلاقی جدید هستند آنها سادگی و وضوح را بر پیچیدگی و ابهام ترجیح میدهند. رویه های انعطافپذیری شامل: تخیل، زیباپسندی، احساسات، عقاید است.

۱۱. نتیجه گیری

مالی رفتاری اغلب به رفتار و تصمیم گیری سرمایه گذاران می پردازد و واکنش آنها را در شرایط مختلف در بازارهای مالی می سنجد. در عمل به علت شرایط تصمیم گیری متفاوت ممکن است رفتار سرمایه گذاران کاملاً غیر عقلایی و غیر منطقی باشد. مخصوصاً در بازارهایی که از کارایی لازم برخوردار نمی باشند این نظریه بیان می کند که خطاهای ادراکی اثر با اهمیتی روی تصمیم گیری مالی دارند. وقتی که شخصی به قصد سرمایه گذاری وارد بازار بورس می شود شخصیت سرمایه گذاری وی، رفتار و تصمیم گیری او را تحت تأثیر قرار می دهد. بر این اساس فرد می تواند با شناخت شخصیت خود و کسب مهارت های لازم

در خودشناسی، الگوی رفتاری خود را شناخته تا بتواند تصمیم های صحیح تری در سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار اتخاذ نماید. با توجه به این تحقیق به سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود تحلیل های خود از بازار بورس را به دور از هیجان انجام دهند و دانش تصمیم گیری خود را توسعه دهند.

مراجع

1-Anderson, J; Lowe, D; Reekers, M, J (1993). Evaluation of auditor decisions: Hindsight bias effects and the expectation gap, *Journal of Economic Psychology*; Vol. 14: 711-737.

2- Nicholson, N; Soane, E; Fenton, M; Willman, P (2005). Personality and domain specific risk taking, *Journal of Risk Research*; Vol. 8, No.2: 157-179.

- ۱- اسلامی بیدگلی، غلام رضا و حمیدرضا کردلوی (۱۳۸۹). مالی رفتاری، مرحله ای گذر از مالی استاندارد تا نوروفاینانس، فصلنامه ی علمی - پژوهشی مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، سال اول، شماره ی اول، صص ۳۶-۱۹
- ۲- رهنمای رودپشتی، فریدون و وحید زندیه (۱۳۹۱) (مالی رفتاری و مالی عصبی پارادایم نوین مالی) از تئوری تا عمل، انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی - سازمان چاپ و انتشارات.
- ۳- رهنمای رودپشتی، فریدون (۱۳۹۱) حسابداری مدیریت رفتاری (رویکرد نوآوری، ارزش آفرینی و کاربردی)، انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی - سازمان چاپ و انتشارات.
- ۴- دارابی، رویا و حسن چناری بوکت و محمد جعفر ولی خانی (۱۳۹۴) (ابعاد و نظریه های مالی رفتاری)، پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
- ۵- سعدی، رسول و آرین قلی پور و فتانه قلی پور (۱۳۸۹) (بررسی اثرات شخصیت سرمایه گذاران و خطاهای ادراکی در سرمایه گذاری آن ها در بورس اوراق بهادار تهران) دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، تحقیقات مالی
- ۶- قلی پور آرین (۱۳۸۶) مدیریت رفتار سازمانی، رفتار فردی، چاپ اول، انتشارات سمت.
- ۷- خوشنود مهدی (۱۳۸۳). شناسایی و رتبه بندی گروه های مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران فردی و نهادی در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت مالی، دانشگاه تهران.
- ۸- فرزانه پی علیرضا (۱۳۸۵) بررسی رابطه بین نیازها، پنج عامل بزرگ شخصیت، پایاننامه کارشناسی ارشد رشته روانشناسی بالینی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات.