

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه الزهراء (س)
دانشکده‌ی علوم اجتماعی و اقتصادی

پایان نامه
جهت اخذ درجه‌ی کارشناسی ارشد
رشته‌ی مدیریت بازرگانی - گرایش مالی

عنوان
بررسی ارتباط فراعتمادی مدیران با ریسک، بازده و تنوع پرتفوی صندوق‌های
سرمایه‌گذاری مشترک

استاد راهنما
دکتر حسن قالیباف اصل

استاد مشاور
دکتر محمدرضا رستمی

دانشجو
ملیحه کردی

بهمن‌ماه 1391

تقدیم به مادر نازنینم

که بی‌شک تمام موفقیت‌های زندگی‌ام مرهون دعای خیر اوست؛

و تقدیم به پدر مهربانم

که همواره تکیه‌گاهم بود؛

و تقدیم به همسر عزیزم

که در تمام لحظه‌های حضورش امید بخش ادامه‌ی راهم بود.

شکر و سپاس پروردگارم را

که این تلاش، حتی اگر در دریای بیکران علم ذره‌ای بیش نباشد،
در سایه‌ی راهنمایی‌های ارزنده و اعتماد جناب آقای دکتر قالبیاف اصل
و با حمایت همه جانبه‌ی جناب آقای دکتر رستمی به ثمر رسید.
پژوهش حاضر پیشکشی است در برابر محبت‌های بی‌دریغ این بزرگواران

چکیده

مطالعات تجربی انجام شده نشان داده است که سرمایه گذاران دارای فرآهمتمادی در مقایسه با دیگر سرمایه گذاران حجم معاملات بیشتر، میانگین بازدهی بلندمدت پایین تر، ریسک بالاتر و تنوع پرتفوی کمتری دارند. تحقیقات مذکور بیانگر این است که نتایج بدست آمده تحت تأثیر جنسیت، سن، تجربه‌ی حرفه‌ای و سطح تحصیلات سرمایه گذاران می‌باشد.

پژوهش حاضر به بررسی رابطه‌ی موجود بین متغیرهای مذکور در میان مدیران سرمایه گذاری صندوق‌های سرمایه گذاری مشترک می‌پردازد. بنابراین جامعه‌ی آماری در این تحقیق شامل مدیران سرمایه گذاری صندوق‌های سرمایه گذاری می‌باشد. برای نمونه‌گیری از روش نمونه‌گیری هدفمند استفاده شده و نمونه‌ای شامل مدیران سرمایه گذاری 37 صندوق سرمایه گذاری، مورد بررسی قرار گرفته است. برای جمع‌آوری داده‌ها از اطلاعات موجود در سایت صندوق‌ها، نرم‌افزار رهاورد نوین و همچنین از یک پرسشنامه‌ی استاندارد استفاده شده است.

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها با مدل همبستگی پیرسون و با بهره‌گیری از نرم‌افزار SPSS نشان می‌دهد که بین فرآهمتمادی مدیران سرمایه گذاری و میزان ریسک، بازده، تنوع پرتفوی و نسبت فعالیت معاملاتی صندوق‌های سرمایه گذاری به ترتیب رابطه‌ی مستقیم معنادار، رابطه‌ی معکوس معنادار، رابطه‌ی معکوس معنی‌دار و رابطه‌ی مستقیم معنی‌دار وجود دارد. نتایج حاصل از این بررسی حاکی از آن است که در کل فرآهمتمادی مردان بیشتر از زنان، افراد کم‌تجربه بیشتر از افراد باتجربه، افراد با سطح تحصیلات پایین تر بیشتر از افراد با سطح تحصیلات بالاتر است. همچنین «تورش دقت تخمین از نظر اطلاعات مربوط به بازار سرمایه» و «تورش دقت تخمین در کل» و نیز «تورش توهم کنترل و خوش‌بینی غیرواقع‌بینانه»، در افراد با سن پایین تر بیشتر از افراد با سن بالاتر است. اما بین گروه‌های سنی مختلف از نظر «اثر بالاتر از میانگین» و «تورش دقت تخمین از نظر دانش عمومی» تفاوت معناداری مشاهده نشد. یکی از یافته‌های این پژوهش بررسی ارتباط نسبت تنوع پرتفوی صندوق‌های سرمایه گذاری با فرآهمتمادی مدیران سرمایه گذاری صندوق‌ها برای اولین بار در کشور می‌باشد.

واژگان کلیدی: مالی رفتاری، فرآهمتمادی، نسبت فعالیت معاملاتی صندوق، ریسک صندوق سرمایه گذاری، بازده صندوق سرمایه گذاری، تنوع پرتفوی.

پیش‌گفتار.....	ل
فصل اول: کلیات تحقیق.....	1
1-1) مقدمه.....	3
2-1) مسأله‌ی پژوهش.....	4
3-1) اهداف پژوهش.....	4
4-1) پرسش‌های پژوهش.....	5
5-1) فرضیات پژوهش.....	5
6-1) نهاد و مؤسسه‌ای که می‌توانند از یافته‌های این پژوهش بهره‌گیرند.....	5
7-1) اطلاعات مربوط به روش‌شناسی پژوهش.....	6
1-7-1) جامعه‌ی آماری.....	6
2-7-1) روش نمونه‌گیری.....	6
3-7-1) روش گردآوری اطلاعات.....	6
4-7-1) قلمروی موضوعی تحقیق.....	7
5-7-1) قلمروی زمانی تحقیق.....	7
6-7-1) قلمروی مکانی تحقیق.....	7
7-7-1) روش تجزیه و تحلیل داده‌ها.....	7
8-1) تعاریف عملیاتی متغیرها.....	7
9-1) خلاصه‌ی فصل و ساختار پژوهش.....	9
فصل دوم: چارچوب نظری و پیشینه‌ی تحقیق.....	10
1-2) مقدمه.....	13
2-2) بازارهای کارا در مقابل بازارهای ناکارا.....	13
1-2-2) بی‌قاعدگی‌های بنیادی.....	14
2-2-2) بی‌قاعدگی‌های تکنیکی.....	15
3-2-2) بی‌قاعدگی‌های تقویمی.....	15

15	3-2) مقدمه‌ای بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک
19	4-2) مفهوم مالی رفتاری
20	5-2) فرااعتمادی
20	1-5-2) تعریف فرااعتمادی
20	2-5-2) انواع فرااعتمادی
20	1-2-5-2) تورش دقت تخمین
21	2-2-5-2) اثر بالاتر از میانگین
21	3-2-5-2) توهم کنترل یا خوش‌بینی غیرواقع‌بینانه
22	3-5-2) ادبیات تجربی فرااعتمادی
22	1-3-5-2) مطالعات صورت گرفته در مورد تورش دقت تخمین
23	2-3-5-2) مطالعات صورت گرفته در مورد اثر بالاتر از میانگین
24	3-3-5-2) مطالعات صورت گرفته در مورد توهم کنترل و خوش‌بینی غیرواقع‌بینانه
26	4-3-5-2) مطالعات صورت گرفته در مورد فرااعتمادی در سطح مدیران سرمایه‌گذاری
27	6-2) آثار و پیامدهای فرااعتمادی
27	1-6-2) فراوانی حجم معامله یا انجام معاملات مکرر
30	2-6-2) اعتقاد بی‌اساس نسبت به توانایی خود در شناسایی سهام شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری
31	3-6-2) ریسک از دست دادن اصل سرمایه
31	4-6-2) عدم تنوع‌بخشی پرتفوی
35	5-6-2) کاهش بازده در بلندمدت
37	7-2) فرااعتمادی و تجربه‌ی حرفه‌ای
39	8-2) فرااعتمادی و سن، جنسیت و تحصیلات
41	9-2) خلاصه‌ی فصل
48	فصل سوم: روش تحقیق
51	1-3) مقدمه
51	2-3) روش تحقیق
52	3-3) نوع تحقیق

52	.....(4-3) جامعه‌ی آماری
53	.....(5-3) روش نمونه‌گیری و نمونه‌ی آماری
54	.....(6-3) متغیرهای تحقیق
54	.....(1-6-3) فرااعتمادی
54	.....(1-1-6-3) تورش دقت تخمین
54	.....(2-1-6-3) اثر بالاتر از میانگین
54	.....(3-1-6-3) توهم کنترل و خوش بینی غیرواقع‌بینانه
54	.....(2-6-3) ریسک
55	.....(3-6-3) بازده
55	.....(4-6-3) تنوع پرتفوی
56	.....(5-6-3) نسبت فعالیت معاملاتی صندوق
57	.....(1-5-6-3) حجم معاملات
57	.....(2-5-6-3) سرمایه‌ی صندوق
57	.....(7-3) روش گردآوری اطلاعات
57	.....(1-7-3) روش کتابخانه‌ای
58	.....(2-7-3) روش میدانی
58	.....(8-3) ابزار جمع‌آوری اطلاعات
59	.....(1-8-3) ساختار پرسشنامه
61	.....(9-3) تعیین روایی و پایایی پرسشنامه
61	.....(1-9-3) روایی پرسشنامه
62	.....(2-9-3) پایایی پرسشنامه
62	.....(10-3) روش تجزیه و تحلیل اطلاعات
64	.....(11-3) خلاصه‌ی فصل
64	.....فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده‌ها
67	.....(1-4) مقدمه
67	.....(2-4) آمار توصیفی

68	..... (3-4) مشخصات فردی
72	..... (4-4) بررسی نرمال بودن توزیع متغیرها
73	..... (5-4) آزمون فرضیه‌ها
73	..... (1-5-4) فرضیه‌ی اول
75	..... (2-5-4) فرضیه‌ی دوم
77	..... (3-5-4) فرضیه‌ی سوم
78	..... (4-5-4) فرآیند اعتمادی مدیران سرمایه‌گذاری و نسبت فعالیت معاملاتی صندوق‌های سرمایه‌گذاری
80	..... (6-4) بررسی رابطه‌ی فرآیند اعتمادی و متغیرهای جمعیت شناختی
80	..... (1-6-4) سن
82	..... (2-6-4) تجربه‌ی حرفه‌ای
85	..... (3-6-4) جنسیت
87	..... (4-6-4) تحصیلات
88	..... (7-4) آزمون تکمیلی فرضیه‌ها
90	..... (8-4) بررسی رابطه‌ی نسبت فعالیت معاملاتی و متغیرهای جمعیت شناختی
90	..... (1-8-4) سن
91	..... (2-8-4) تجربه‌ی حرفه‌ای
92	..... (3-8-4) جنسیت
93	..... (4-8-4) تحصیلات
94	..... فصل پنجم: نتیجه‌گیری و پیشنهادات
97	..... (1-5) مقدمه
98	..... (2-5) نتایج آزمون فرضیه‌ها و تحلیل یافته‌های پژوهش
98	..... (3-5) بحث و نتیجه‌گیری
100	..... (4-5) محدودیت‌های پژوهش
100	..... (5-5) پیشنهادات مبتنی بر یافته‌های پژوهش
101	..... (6-5) پیشنهاداتی برای پژوهش‌های آتی
100	..... (7-5) خلاصه‌ی فصل

102.....	منابع و مآخذ.....
104.....	منابع فارسی.....
106.....	منابع انگلیسی.....
113.....	پیوست شماره 1 (محاسبه‌ی آلفای کروناخ).....
116.....	پیوست شماره 2 (خروجی‌های نرم‌افزار).....
129.....	پیوست شماره 3 (پرشننامه).....

فهرست نگاره‌ها

18.....	نگاره 1-2) حدنصاب خرید سهام و حق تقدم خرید سهام نسبت به کل دارایی‌های صندوق.....
43.....	نگاره 2-2) مروری بر برخی تحقیقات صورت گرفته مربوط به موضوع تحقیق.....
68.....	نگاره 1-4) آمار توصیفی متغیرها.....
68.....	نگاره 2-4) توزیع از نظر جنسیت.....
69.....	نگاره 3-4) توزیع از نظر تحصیلات.....
70.....	نگاره 4-4) توزیع از نظر تجربه‌ی حرفه‌ای.....
71.....	نگاره 5-4) توزیع از نظر سن.....
73.....	نگاره 6-4) آزمون کلموگروف - اسمیرنف برای متغیرها.....
74.....	نگاره 7-4) ضرایب همبستگی پیرسون: ارتباط بین فراعتمادی مدیران و ریسک صندوق‌های سرمایه‌گذاری.....
76.....	نگاره 8-4) ضرایب همبستگی پیرسون: ارتباط بین فراعتمادی مدیران و بازده صندوق‌های سرمایه‌گذاری.....
77.....	نگاره 9-4) ضرایب همبستگی پیرسون: ارتباط بین فراعتمادی مدیران و تنوع پرتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری.....
79.....	نگاره 10-4) ضرایب همبستگی پیرسون: ارتباط بین فراعتمادی مدیران و نسبت فعالیت معاملاتی صندوق‌ها.....
80.....	نگاره 11-4) مقدار میانگین، انحراف معیار برای دو گروه سنی.....
81.....	نگاره 12-4) آزمون همسانی واریانس و برابری میانگین برای دو گروه سنی.....
83.....	نگاره 13-4) مقدار میانگین، انحراف معیار برای دو گروه سابقه‌ای.....
84.....	نگاره 14-4) آزمون همسانی واریانس و برابری میانگین برای دو گروه سابقه‌ای.....
85.....	نگاره 15-4) مقدار میانگین، انحراف معیار برای دو گروه مرد و زن.....
83.....	نگاره 16-4) آزمون همسانی واریانس و برابری میانگین برای دو گروه مرد و زن.....
84.....	نگاره 17-4) ضرایب همبستگی اسپیرمن: ارتباط بین فراعتمادی مدیران و تحصیلات.....
86.....	نگاره 18-4) ضرایب همبستگی پیرسون: ارتباط نسبت فعالیت معاملاتی و ریسک، بازده و تنوع پرتفوی صندوق‌ها.....
90.....	نگاره 19-4) مقدار میانگین، انحراف معیار برای دو گروه سنی (آزمون تکمیلی).....

- نگاره 4-20) آزمون همسانی واریانس و برابری میانگین برای دو گروه سنی (آزمون تکمیلی)..... 91
- نگاره 4-21) مقدار میانگین، انحراف معیار برای دو گروه سابقه‌ای (آزمون تکمیلی)..... 91
- نگاره 4-22) آزمون همسانی واریانس و برابری میانگین برای دو گروه سابقه‌ای (آزمون تکمیلی)..... 92
- نگاره 4-23) مقدار میانگین، انحراف معیار برای دو گروه مرد و زن (آزمون تکمیلی)..... 92
- نگاره 4-24) آزمون همسانی واریانس و برابری میانگین برای دو گروه مرد و زن (آزمون تکمیلی)..... 93
- نگاره 4-25) ضرایب همبستگی اسپیرمن: ارتباط بین نسبت فعالیت معاملاتی و تحصیلات (آزمون تکمیلی)..... 90
- نگاره 4-26) خلاصه‌ی نتایج آزمون فرضیه‌ها..... 94

فهرست نمودارها

-
- نمودار 2-1) کاهش ریسک سرمایه‌گذار در نتیجه‌ی تنوع‌بخشی به پرتفوی..... 33
- نمودار 2-2) میانگین بازدهی سالانه‌ی صندوق‌های شاخصی، سرمایه‌گذاران شخصی و اعضای کلوپ سرمایه‌گذاری..... 36
- نمودار 4-1) نمودار دایره‌ای توزیع جنسیت..... 69
- نمودار 4-2) نمودار میله‌ای وضعیت تحصیلی پاسخگویان..... 70
- نمودار 4-3) نمودار میله‌ای وضعیت تجربه‌ی حرفه‌ای پاسخگویان..... 71
- نمودار 4-4) نمودار میله‌ای وضعیت سن پاسخگویان..... 72

پیش‌گفتار

مالی سنتی از مدل‌های تئوریک استفاده می‌کند که در آن‌ها افراد منطقی هستند به این معنی که تحلیل‌گران فاقد تورش‌های رفتاری بوده و به دنبال حداکثرسازی منافع می‌باشند. از سوی دیگر، مالی رفتاری فرض می‌کند که اغلب سرمایه‌گذاران تحت تأثیر تورش‌های رفتاری قرار دارند و این مسأله اثر منفی بر تصمیمات مالی آن‌ها خواهد داشت. این تورش‌ها که در حوزه‌ی روان‌شناسی شناختی تعریف شده‌اند به طور فزاینده‌ای در زمینه‌ی مسائل مالی نیز رواج پیدا کرده‌اند (تافلر و توکت¹، 2011).

ارتباط مستقیم و تأثیر مثبت و معنی‌دار توسعه‌ی بازارهای مالی بر رشد و توسعه‌ی اقتصادی مبین این مطلب است که بدون داشتن بازارهای مالی سازمان یافته، رقابتی و کارآمد، امکان داشتن اقتصادی توسعه‌یافته بعید به نظر می‌رسد. بنابراین فراهم کردن زمینه‌ی وجود بازارهای مالی پویا، رقابتی و کارآمد به منظور تجهیز منابع پس‌اندازی و هدایت و تخصیص بهینه‌ی آن، بین فعالیت‌های متعدد اقتصادی، باید جزء مبانی پایه‌ای و اصولی در هر نظام اقتصادی و در کانون توجه مسئولان و سیاست‌گذاران قرار گیرد (روشنگرزاده و رضایی، 1389).

با در نظر گرفتن نقش بی‌بدیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری در توسعه‌ی بازار سرمایه و با وجود برخورداری این نهادها از مدیران سرمایه‌گذاری حرفه‌ای این تحقیق بر آن است آثار تورش فرااعتمادی را در این حوزه مورد بررسی قرار دهد و ارتباط این تورش رفتاری را با ریسک، بازده، تنوع پرتفوی و نسبت فعالیت معاملاتی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک مورد سنجش قرار بدهد.

¹ Taffler & Tuckett

فصل اول: کلیات تحقیق

✓ مقدمه

✓ مسأله‌ی پژوهش

✓ اهداف پژوهش

✓ پرسش‌های پژوهش

✓ فرضیات پژوهش

✓ نهاد و مؤسساتی که می‌توانند از یافته‌های این پژوهش بهره‌گیرند

✓ اطلاعات مربوط به روش‌شناسی پژوهش

ü جامعه‌ی آماری

ü روش نمونه‌گیری

ü روش گردآوری اطلاعات

ü قلمرو تحقیق

ü روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

✓ تعاریف عملیاتی متغیرها

✓ خلاصه‌ی فصل و ساختار پژوهش

1-1) مقدمه

مالی رفتاری¹ مدعی است که با لحاظ احساسات و خطاهای شناختی و تأثیرات این عوامل بر فرآیند تصمیم‌گیری، مدل‌هایی را توسعه می‌دهد که رفتار تصمیم‌گیرندگان مالی را به نحو بهتری تشریح می‌کند. این شاخه‌ی ترکیبی علوم مالی، که در واقع علوم روان‌شناسی و گاهی جامعه‌شناسی را برای تحلیل بهتر مسایل بازارهای مالی مورد استفاده قرار می‌دهد، اغلب به بررسی فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و واکنش آنان در قبال شرایط مختلف بازارهای مالی می‌پردازد و تأکید آن بیشتر به تأثیر شخصیت، فرهنگ و قضاوت‌های سرمایه‌گذاران بر تصمیمات سرمایه‌گذاری است. ساختارهای خاص فرهنگی در ایران و اثرگذاری آن‌ها بر رفتارهای فردی و گروهی افراد به ویژه در بازار سرمایه، لزوم شناخت تئوری‌ها و مدل‌های تحلیلی و شناختی مالی رفتاری را برای فعالان و دست‌اندرکاران بازار، اجتناب‌ناپذیر می‌نماید. مالی رفتاری کمک می‌کند تا با فرموله کردن مدل‌های رفتاری، بهتر بتوانیم بازار سرمایه‌ی خود را شناخته و در رفع برخی تنگناهای ناشی از الگوهای رفتاری بهتر عمل نماییم.

در این میان اکثر مطالعات در خصوص فرااعتمادی در سطح سرمایه‌گذاران انفرادی انجام شده و به بررسی آثار آن بر تصمیمات سرمایه‌گذاری این دسته افراد (از جمله نرخ‌های گردش بالا و عملکرد ضعیف) پرداخته شده است و به ندرت آثار فرااعتمادی در سطح مدیران سرمایه‌گذاران حرفه‌ای مورد مطالعه قرار گرفته است.

با توجه به پویایی دنیای کنونی و تغییر و تحولات سریعی که در ابداعات و اختراعات صورت می‌گیرد، کشوری می‌تواند به اقتصاد سالم متکی باشد که پشتوانه‌ی آن بخش مالی گسترده به همراه بازار سرمایه‌ی کارا باشد. عمده‌ترین عوامل یک بخش مالی، مؤسسه‌های مالی هستند که وظیفه‌ی آن‌ها تخصیص بهینه‌ی سرمایه از وام‌دهندگان به وام‌گیرندگان است. در حال حاضر در اکثر کشورهای توسعه‌یافته، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، به عنوان هسته‌ی مرکزی بازار سرمایه محسوب می‌شوند و ماهانه مبلغ هنگفتی از سرمایه‌های سرگردان را به بخش‌های مولد و فعال جامعه هدایت می‌کنند. (شیرازیان، 1384) این صندوق‌ها با اتخاذ سیاست‌های مناسب می‌توانند در کاهش تورم، افزایش تولید و بهبود کارایی مدیران نقش اساسی ایفا نمایند (عبده تبریزی و شریفیان، 1386).

¹ behavioral finance

خوشبختانه صنعت صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ایران هر چند با تأخیر چند ده ساله، اما با استقبال فراوان از طرف سرمایه‌گذاران، در سال 86 تأسیس گردیدند. با عنایت به نقش این صندوق‌ها در تخصیص بهینه‌ی منابع مالی در بازار سرمایه، انجام پژوهش‌های علمی در خصوص این واسطه‌های مالی می‌تواند اطلاعات ارزشمندی را در اختیار سرمایه‌گذاران و بازار سرمایه‌ی کشور قرار دهد. در این پژوهش به دلیل اهمیت شناخت عوامل رفتاری مؤثر بر عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک ارتباط بین فراعتمادی مدیران سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری و ریسک، بازده، تنوع پرتفوی و نسبت فعالیت معاملاتی صندوق‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرد.

1-2) مسأله‌ی پژوهش

با توجه به نتیجه‌ی پژوهش‌های پیشین، سرمایه‌گذاران فراعتماد در معرض موضوعاتی از این قبیل قرار دارند: حجم معاملات بالاتر و انجام معاملات مکرر، تنوع کمتر در سبد سهام و تخمین کمتر از واقع ریسک نامطلوب. در این تحقیق سعی بر آن است که رابطه‌ی فراعتمادی مدیران سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک با میزان ریسک، بازده و تنوع پرتفوی آن‌ها مورد بررسی قرار گرفته و نتایج حاصل از آن با نتایج تحقیقات مشابه صورت گرفته در ایران و سایر کشورها مورد تحلیل و بررسی قرار گیرد.

1-3) اهداف پژوهش

نوسانات شدید قیمت سهام تا حد زیادی تحت تأثیر رفتارهای سرمایه‌گذاران، دیدگاه‌ها، بینش و تجربیات آن‌ها از متغیرهای اجتماعی، سیاسی و اقتصادی بوده است. در نتیجه لزوم بررسی الگوهای روان‌شناسی و تأثیر آن بر بازار سرمایه چه در سطح سرمایه‌گذاران انفرادی و چه در سطح مدیران سرمایه‌گذاری با توجه به گسترش روزافزون آن‌ها احساس می‌گردد.

هدف این تحقیق آن است که نشان بدهد «آیا بین فراعتمادی مدیران سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری و ریسک، بازده، تنوع پرتفوی و نسبت فعالیت معاملاتی آن‌ها رابطه‌ی معناداری وجود دارد یا خیر».

هدف دیگر این پژوهش بررسی رابطه‌ی نسبت فعالیت معاملاتی صندوق‌ها با ریسک، بازده و تنوع پرتفوی آن‌هاست.

در این تحقیق رابطه‌ی چهار متغیر جمعیت‌شناختی «سن، جنسیت، سطح تحصیلات و تجربه‌ی حرفه‌ای مدیران سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک» با «معیارهای فرائعتمادی مدیران سرمایه‌گذاری صندوق‌ها» و «نسبت فعالیت معاملاتی صندوق‌ها» نیز به طور ضمنی مورد بررسی قرار می‌گیرد.

4-1) پرسش‌های پژوهش

- 1- آیا بین فرائعتمادی مدیران سرمایه‌گذاری و ریسک صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد؟
- 2- آیا بین فرائعتمادی مدیران سرمایه‌گذاری و بازده صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد؟
- 3- آیا بین فرائعتمادی مدیران سرمایه‌گذاری و تنوع پرتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد؟

5-1) فرضیات پژوهش

- 1- بین فرائعتمادی مدیران سرمایه‌گذاری صندوق و ریسک صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.
- 2- بین فرائعتمادی مدیران سرمایه‌گذاری صندوق و بازده صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.
- 3- بین فرائعتمادی مدیران سرمایه‌گذاری صندوق و تنوع پرتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.

6-1) نهاد و مؤسسه‌ای که می‌توانند از یافته‌های این پژوهش بهره‌گیرند

نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند برای کلیه‌ی سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی فعال در بازار سرمایه، مدیران و کارشناسان شرکت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری و شرکت‌های تأمین سرمایه، کارگزاری‌ها، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران و سایر نهادهای مالی و همچنین پژوهشگران و متخصصان مفید باشد.

7-1) اطلاعات مربوط به روش‌شناسی پژوهش

1-7-1) جامعه‌ی آماری:

جامعه‌ی آماری تحقیق حاضر، مدیران سرمایه‌گذاری تمامی صندوق‌های در حال فعالیت تا پایان سال 1390 می‌باشد. تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در حال فعالیت در تاریخ 1390/12/29، 78 صندوق است.

1-7-2) روش نمونه‌گیری:

روش نمونه‌گیری تحقیق حاضر نمونه‌گیری هدفمند یا قضاوتی است. در این نوع نمونه‌گیری، نمونه براساس قضاوت شخصی یا اهداف مطالعه انتخاب می‌شود. نمونه‌ی آماری در تحقیق حاضر شامل مدیران سرمایه‌گذاری آن دسته از صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد که: الف) تا پایان شهریور ماه 1389 تأسیس شده باشند، به گونه‌ای که حداقل یک سال از شروع فعالیت آن‌ها گذشته باشد.

ب) تا پایان سال 1390 در حال فعالیت باشند.

ج) صندوق سرمایه‌گذاری مشترک (در سهام) باشند.

د) اطلاعات مورد نیاز در خصوص این صندوق‌ها تا تاریخ 90/12/29 در دسترس باشد.

صندوق سرمایه‌گذاری شاداب تا تاریخ 90/09/06 فعال بوده است، بنابراین از نمونه‌ی تحقیق حاضر حذف گردیده است.

بدین ترتیب نمونه‌ای شامل 37 صندوق سرمایه‌گذاری حائز شروط فوق، مورد بررسی قرار می‌گیرد.

1-7-3) روش گردآوری اطلاعات:

در راستای جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز، به اطلاعات منتشر شده در سایت هر یک از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مراجعه شد و همچنین جهت مشخص نمودن میزان تنوع پرتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری، از نرم‌افزار رهاورد نوین استفاده گردید.

در این پژوهش ابزار پرسشنامه نیز مورد استفاده واقع شده است. پرسشنامه‌ی مذکور شامل 23 سؤال بوده که 4 سؤال متغیرهای جمعیت‌شناختی پاسخگویان و 19 سؤال دیگر فرااعتمادی مدیران سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری موجود در نمونه را مورد بررسی قرار داده است. پرسشنامه‌ی مذکور از پرسشنامه‌ی تحقیق گلاسر و وبر (2003) اقتباس گردیده است که آن نیز براساس ادبیات روان‌شناسی فرااعتمادی توسط دانشمندان روان‌شناسی طراحی شده است. نمونه‌ی مشابه پرسشنامه‌ی حاضر در پژوهش صورت گرفته توسط خانم اشرف طهرانی در سال 1385، با عنوان «بررسی رابطه‌ی فرااعتمادی سرمایه‌گذاران انفرادی و حجم مبادلات آن‌ها در بورس اوراق بهادار تهران» جهت دریافت درجه‌ی کارشناسی ارشد رشته‌ی مدیریت مالی در دانشگاه تهران تحت راهنمایی دکتر غلامرضا اسلامی بیدگلی مورد استفاده واقع شده است.

4-7-1) **قلمروی موضوعی تحقیق:** روان‌شناسی و مدیریت مالی

5-7-1) **قلمروی زمانی تحقیق:** سال‌های 90-1387

6-7-1) **قلمروی مکانی تحقیق:** صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در ایران

7-7-1) **روش تجزیه و تحلیل داده‌ها:**

در این تحقیق برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از آزمون همبستگی استفاده شده است.

8-1) **تعاریف عملیاتی متغیرها**

1-8-1) **فرااعتمادی**¹: یکی از رایج‌ترین پدیده‌ها در روان‌شناسی قضاوت و تصمیم‌گیری

می‌باشد که دارای حالات مختلفی است:

• **تورش دقت تخمین**²: در این حالت افراد معمولاً دقت دانش خود را بیشتر و

ریسک و واریانس متغیرهای تصادفی را کمتر از آنچه هست تخمین می‌زنند.

¹overconfidence

²miscalibration

• **اثر بالاتر از میانگین**¹: سبب می‌شود انسان مهارت خود را بیشتر از آنچه هست تخمین بزند.

• **توهم کنترل و خوش بینی غیرواقع بینانه**²: سبب می‌شود انسان احساس کند روی مسائل کنترل دارد در حالی که ممکن است در واقع این گونه نبوده و احتمال موفقیت خود را بیش از آنچه هست برآورد نماید.

1-8-2) **ریسک**³: به معنای اختلاف بازده واقعی یک واحد سرمایه‌گذاری با بازدهی مورد انتظار آن است.

1-8-3) **بازده**⁴: این اصطلاح برای توصیف نرخ افزایش و یا کاهش هر واحد سرمایه‌گذاری در طول دوره‌ی نگهداری آن به کار می‌رود. در خصوص صندوق‌های سرمایه‌گذاری NAV یا ارزش خالص دارایی‌ها در واقع ارزش مجموعه‌ی سرمایه‌گذاری صندوق تقسیم بر تعداد سهام آن است که در پایان هر روز معاملاتی با توجه به تغییرات قیمت سهام، اوراق بهادار و سودهای نقدی تعلق گرفته به آن محاسبه می‌شود.

1-8-4) **تنوع پرتفوی**⁵: متنوع سازی یکی از تکنیک‌های مدیریت ریسک است که انواع گوناگونی از سرمایه‌گذاری‌ها را با هم ترکیب می‌کند تا اثر تغییرات هر یک از اوراق بهادار منفرد را بر کل مجموعه‌ی پرتفوی یا سبد سهام کاهش دهد.

1-8-5) **نسبت فعالیت معاملاتی صندوق**⁶: این نسبت برگرفته از پژوهش انجام شده توسط اسمیت بر روی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سال 1998 و تحقیق روشنگرزاده و رضایی در سال 1389 تحت عنوان «بررسی مقایسه‌ای عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری براساس مدل‌های مودیلیانی، ترینر و نسبت اطلاعاتی» می‌باشد. نسبت فعالیت معاملاتی صندوق حاصل تقسیم حجم معاملات صندوق بر سرمایه‌ی صندوق می‌باشد. از آنجا که صندوق‌های سرمایه‌گذاری دارای میزان سرمایه‌ی متفاوت می‌باشند از این نسبت برای ایجاد قابلیت مقایسه و بررسی حجم معاملات صندوق‌ها با اندازه‌های مختلف (بزرگ و کوچک) استفاده شده است.

¹ better than average effect

² illusion of control & unrealistic optimism

³ risk

⁴ return

⁵ portfolio diversification

⁶ transaction activity ratio