

الله أكبر

کلیه دستاوردهای ناشی از تحقیق فوق متعلق به

دانشگاه الزهراء (س) می باشد.



دانشگاه الزهراء

دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد

پایان نامه

جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد

رشته مدیریت مالی

عنوان

بررسی اثر تجربه بر ریسک پذیری، فرااعتمادی و رفتار توده‌وار
مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران

اساتید راهنما

دکتر حسن قالباف اصل

دکتر میرفیض فلاح شمس لیالستانی

دانشجو

سمیرا سرابی نوبخت

مهر ۱۳۸۹

تقدیم به

پدر و مادرم

به پاس داشت مهرورزی و الطاف بی‌کرانشان

و تقدیم به

آنانی که

در طول زندگی خود درس‌های بسیار از ایشان آموخته‌ام.

برخود لازم می‌دانم از

**اساتید گرانقدر، مدیران محترم شرکت‌های سرمایه‌گذاری و همه
دوستان و عزیزانی که به‌نحوی مرا در انجام این پژوهش یاری نموده‌اند،
مراتب سپاسگذاری و قدرشناسی خود را ابراز دارم.**

**امید است این پژوهش که با یاری و مساعدت این بزرگواران صورت
گرفته است، گام کوچکی در جهت پیشبرد دانش مدیریت مالی باشد.**

چکیده

تحقیقات و مطالعات تجربی انجام شده نشان داده است که مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری کم‌تجربه‌تر در مقایسه با مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری باتجربه‌تر بازده‌های بالاتر قابل توجهی کسب می‌کنند. کسب بازده بالاتر توسط مدیران کم‌تجربه‌تر این پرسش را مطرح می‌سازد که آیا کسب بازدهی بیشتر توسط آنها به معنی ریسک‌پذیری بیشتر بوده، یا ارتباطی با ریسک‌پذیری نداشته و با فرضیه بازار کارا در تناقض می‌باشد.

در این پژوهش، برای پی‌بردن به پاسخ پرسش مذکور، به بررسی اثر تجربه حرفه‌ای مدیران بر ریسک‌پذیری و نیز فرااعتمادی و رفتار توده‌وار آنها (به‌عنوان تورش‌های رفتاری مهم و مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران و ریسک‌پذیری آنها) پرداخته شده است. جامعه آماری ما را در این تحقیق مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند که برای نمونه‌گیری از آنها روش نمونه‌گیری دردسترس و برای تعیین حجم نمونه فرمول نمونه‌گیری کوکران به کار رفته و حجم نمونه حدود ۶۶ محاسبه شده است. برای جمع‌آوری داده‌ها از پرسشنامه استفاده شده است که تعداد ۷۵ پرسشنامه توزیع و ۶۱ پرسشنامه جمع‌آوری گردید.

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها با مدل‌های رگرسیون پرابیت ترتیبی و توبیت یک متغیره و چندمتغیره با بهره‌گیری از نرم‌افزار Eviews نشان می‌دهد که بین تجربه و ریسک‌پذیری مدیران رابطه معنی‌دار معکوس و بین تجربه و رفتار توده‌وار آنها رابطه معنی‌دار مستقیم وجود دارد. هم‌چنین رابطه بین تجربه و فرااعتمادی بر مبنای نوع فرااعتمادی متفاوت می‌باشد، اما در مجموع می‌توان گفت بین تجربه و فرااعتمادی رابطه معنی‌دار معکوس وجود دارد. بدین ترتیب مدیران کم‌تجربه‌تر در مقایسه با مدیران باتجربه‌تر از فرااعتمادی بیشتر و رفتار توده‌وار کمتر برخوردار بوده، ریسک‌پذیرتر می‌باشند و بازده بالاتری کسب می‌نمایند. بنابراین، درکل می‌توان چنین نتیجه گرفت که بین تجربه حرفه‌ای و بازده مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معکوس وجود دارد.

هم‌چنین، لازم به ذکر است که یکی از یافته‌های مهم این پژوهش آرایه مدلی مفهومی است که نشانگر رابطه میان متغیرها و تأثیر هر یک بر کسب بازدهی مدیران می‌باشد.

واژگان کلیدی: مالی رفتاری، تجربه، ریسک‌پذیری، فرااعتمادی، رفتار توده‌وار.

فهرست مطالب

عنوان	صفحه
فهرست جدول‌ها.....	و.....
فهرست شکل‌ها	ز.....
فهرست نمودارها.....	ح.....
فصل ۱- کلیات تحقیق	۱.....
۱-۱- مقدمه	۲.....
۲-۱- مسئله پژوهش	۲.....
۳-۱- اهداف پژوهش	۳.....
۴-۱- پرسش‌های پژوهش	۳.....
۵-۱- فرضیات پژوهش	۳.....
۶-۱- زمینه پژوهش	۴.....
۷-۱- نهاد و مؤسسه‌ای که می‌توانند از یافته‌های این پژوهش بهره‌گیرند.....	۵.....
۸-۱- اطلاعات مربوط به روش‌شناسی پژوهش	۵.....
۱-۸-۱- جامعه آماری	۵.....
۲-۸-۱- نمونه‌گیری	۵.....
۳-۸-۱- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها.....	۵.....
۹-۱- تعاریف عملیاتی متغیرها.....	۵.....
۱-۹-۱- فرااعتمادی	۵.....
۲-۹-۱- رفتار توده‌وار	۶.....
۳-۹-۱- ریسک‌پذیری.....	۶.....
۴-۹-۱- تجربه	۶.....
۵-۹-۱- شرکتهای سرمایه‌گذاری.....	۶.....
فصل ۲- مبانی نظری تحقیق	۸.....
۱-۲- مقدمه	۹.....
۲-۲- بخش اول : مالی رفتاری و کلیات	۱۰.....
۱-۲-۲- ریسک و بازده	۱۰.....
۲-۲-۲- چارچوب ریسک و بازده	۱۰.....
۳-۲-۲- بازارهای کارا در مقابل بازارهای ناکارا.....	۱۲.....
۱-۳-۲-۲- بی‌قاعدگی‌های بنیادی.....	۱۳.....
۲-۳-۲-۲- بی‌قاعدگی‌های تکنیکی	۱۳.....
۳-۳-۲-۲- بی‌قاعدگی‌های تقویمی	۱۳.....

- ۴-۲-۲ - مالی رفتاری: تعریف و مفاهیم و انواع ۱۴
- ۵-۲-۲ - حوزه های اصلی مالی رفتاری ۱۵
- ۱-۵-۲-۲ - روانشناسی شناختی و فرآیندهای تصمیم گیری شهودی ۱۶
- ۲-۵-۲-۲ - محدودیت در آربیتراژ و نظریه انتظارات ۱۷
- ۶-۲-۲ - تحقیقات و مطالعات انجام شده در زمینه مالی رفتاری ۱۹
- ۷-۲-۲ - تصمیم گیری ۲۱
- ۱-۷-۲-۲ - تعریف تصمیم گیری ۲۱
- ۲-۷-۲-۲ - فرآیند تصمیم گیری و رویکرد مالی رفتاری ۲۱
- ۳-۲ - بخش دوم: ریسک پذیری ۲۳
- ۱-۳-۲ - تعریف ریسک پذیری ۲۳
- ۲-۳-۲ - ریسک پذیری و جنسیت ۲۳
- ۳-۳-۲ - مطالعات انجام شده در مورد ریسک پذیری ۲۴
- ۴-۳-۲ - مطالعات انجام شده در مورد رابطه تجربه و ریسک پذیری ۲۴
- ۴-۲ - بخش سوم: فرااعتمادی ۲۷
- ۱-۴-۲ - تعریف فرااعتمادی ۲۷
- ۲-۴-۲ - انواع فرااعتمادی ۲۷
- ۱-۲-۴-۲ - درجه بندی غلط ۲۷
- ۲-۲-۴-۲ - خودارزیابی مثبت غیرواقعی بینانه یا اثر بالاتر از میانگین ۲۸
- ۳-۲-۴-۲ - توهم کنترل یا خوشبینی غیرواقعی بینانه ۲۸
- ۳-۴-۲ - فرااعتمادی و جنسیت ۲۹
- ۴-۴-۲ - آثار و پیامدهای فرااعتمادی ۳۰
- ۱-۴-۴-۲ - فراوانی حجم معامله یا انجام معاملات مکرر ۳۰
- ۲-۴-۴-۲ - اعتقاد بی اساس نسبت به توانایی خود در شناسایی سهام شرکتها برای سرمایه گذاری ۳۱
- ۳-۴-۴-۲ - ریسک از دست دادن اصل سرمایه ۳۲
- ۴-۴-۴-۲ - عدم تنوع بخشی پرتفوی ۳۲
- ۵-۴-۲ - مطالعات انجام شده در مورد فرااعتمادی ۳۲
- ۶-۴-۲ - فرااعتمادی و ریسک ۳۳
- ۷-۴-۲ - مطالعات انجام شده در مورد رابطه تجربه و فرااعتمادی ۳۳
- ۵-۲ - بخش چهارم: رفتار توده وار ۳۵
- ۱-۵-۲ - تعریف رفتار توده وار ۳۵
- ۲-۵-۲ - انواع رفتار توده وار ۳۶
- ۳-۵-۲ - دیدگاههای مطرح شده در خصوص رفتار توده وار ۳۷
- ۱-۳-۵-۲ - دیدگاه رفتار توده وار عقلایی ۳۷
- ۲-۳-۵-۲ - دیدگاه رفتار توده وار غیرعقلایی ۳۷

۳۷.....	۲-۵-۴ - اثرات و پیامدهای رفتار توده‌وار.....
۳۸.....	۲-۵-۵ - رفتار توده‌وار و ویژگیهای خاص آن.....
۳۸.....	۲-۵-۱ - پیروی از روند.....
۳۸.....	۲-۵-۲ - میزان تلاش کاری.....
۳۸.....	۲-۵-۳ - منابع اطلاعاتی مورد استفاده.....
۳۹.....	۲-۵-۴ - افق زمانی سرمایه‌گذاری.....
۳۹.....	۲-۵-۵ - استراتژی تصمیم‌گیری.....
۴۰.....	۲-۵-۶ - زیان‌گریزی (اثر تورنومنت).....
۴۰.....	۲-۵-۶ - مطالعات انجام شده در خصوص رفتار توده‌وار.....
۴۲.....	۲-۵-۷ - مطالعات انجام شده در مورد رابطه رفتار توده‌وار و ریسک‌پذیری.....
۴۲.....	۲-۵-۸ - مطالعات انجام شده در مورد رابطه رفتار توده‌وار و تجربه.....
۴۲.....	۲-۸-۱ - مطالعات نشان‌دهنده رابطه معکوس بین تجربه و رفتار توده‌وار.....
۴۳.....	۲-۸-۲ - مطالعات نشان‌دهنده رابطه مستقیم بین تجربه و رفتار توده‌وار.....
۴۵.....	فصل ۳ - روش تحقیق.....
۴۶.....	۳-۱ - مقدمه.....
۴۷.....	۳-۲ - روش تحقیق.....
۴۷.....	۳-۳ - جامعه، نمونه‌آماري و روش نمونه‌گیری.....
۴۷.....	۳-۳-۱ - جامعه آماری.....
۴۷.....	۳-۳-۲ - تعیین حجم نمونه.....
۴۷.....	۳-۳-۳ - نمونه آماری.....
۴۸.....	۳-۴ - متغیرهای تحقیق.....
۴۸.....	۳-۵ - ابزارها و روش‌های جمع‌آوری اطلاعات.....
۴۸.....	۳-۵-۱ - روش جمع‌آوری اطلاعات.....
۴۸.....	۳-۵-۱-۱ - روش کتابخانه‌ای.....
۴۹.....	۳-۵-۱-۲ - روش میدانی.....
۴۹.....	۳-۵-۲ - ابزار جمع‌آوری اطلاعات.....
۴۹.....	۳-۶ - تعیین روایی و پایایی پرسشنامه.....
۵۰.....	۳-۷ - روش تجزیه و تحلیل اطلاعات.....
۵۱.....	۳-۷-۱ - مدل پرابیت ترتیبی.....
۵۱.....	۳-۷-۲ - رگرسیون سانسور شده.....
۵۲.....	۳-۷-۲-۱ - مدل توبیت.....
۵۵.....	فصل ۴ - تحلیل داده‌ها و یافته‌های پژوهش.....
۵۶.....	۴-۱ - مقدمه.....
۵۶.....	۴-۲ - توصیف داده‌ها.....

- ۴-۲-۱- توزیع پراکندگی پاسخ دهنده‌ها از نظر نوع فعالیت ۵۶
- ۴-۲-۲- پاسخ دهنده‌ها از نظر ویژگی‌های جمعیت‌شناختی ۵۶
- ۴-۲-۱- وضعیت پاسخ‌دهنده‌ها از نظر سن ۵۷
- ۴-۲-۲- وضعیت پاسخ‌دهنده‌ها از نظر جنسیت ۵۸
- ۴-۲-۳- وضعیت پاسخ‌دهنده‌ها از نظر تحصیلات ۵۹
- ۴-۲-۴- وضعیت پاسخ‌دهنده‌ها از نظر تجربه حرفه‌ای ۶۰
- ۴-۳- بررسی سوالات پرسشنامه ۶۱
- ۴-۴- فرضیات تحقیق ۶۳
- ۴-۵- آزمون فرضیات تحقیق ۶۳
- ۴-۵-۱- آزمون فرضیه اول: بررسی رابطه تجربه و فراعتمادی ۶۵
- ۴-۵-۱-۱- آزمون رابطه تجربه و فراعتمادی از نوع اثر بالاتر از میانگین ۶۵
- ۴-۵-۱-۲- آزمون رابطه تجربه و فراعتمادی از نوع درجه‌بندی غلط (فراعتمادی در پیش بینی) ۶۷
- ۴-۵-۱-۳- آزمون رابطه تجربه و فراعتمادی از نوع توهم کنترل ۷۰
- ۴-۵-۱-۴- آزمون رابطه تجربه و فراعتمادی به صورت کلی ۷۱
- ۴-۵-۲- آزمون فرضیه دوم: بررسی رابطه تجربه و رفتار توده‌وار ۷۲
- ۴-۵-۲-۱- بررسی رابطه تجربه و پیروی از روند ۷۳
- ۴-۵-۲-۲- بررسی رابطه تجربه و تلاش کاری ۷۴
- ۴-۵-۲-۳- بررسی رابطه تجربه و افق زمانی پیش‌بینی ۷۵
- ۴-۵-۲-۴- بررسی رابطه تجربه و منابع اطلاعاتی تصمیم‌گیری ۷۶
- ۴-۵-۲-۵- بررسی رابطه تجربه و استراتژی تصمیم‌گیری ۷۷
- ۴-۵-۲-۶- بررسی رابطه تجربه و زیان‌گریزی ۷۸
- ۴-۵-۲-۷- بررسی رابطه تجربه و رفتار توده‌وار به صورت کلی ۷۹
- ۴-۵-۳- آزمون فرضیه سوم: بررسی رابطه تجربه و ریسک‌پذیری ۸۰
- ۴-۶- بررسی نتایج حاصل از رگرسیون‌های توبیت و پرابیت ترتیبی چند متغیره ۸۳
- ۴-۶-۱- بررسی عوامل مؤثر بر فراعتمادی ۸۵
- ۴-۶-۱-۱- بررسی عوامل مؤثر بر فراعتمادی نوع اول (اثر بالاتر از میانگین) ۸۵
- ۴-۶-۱-۲- بررسی عوامل مؤثر بر فراعتمادی نوع دوم (درجه بندی غلط) ۸۵
- ۴-۶-۱-۳- بررسی عوامل مؤثر بر فراعتمادی نوع سوم (توهم کنترل) ۸۵
- ۴-۶-۲- بررسی عوامل مؤثر بر رفتار توده‌وار ۸۵
- ۴-۶-۲-۱- بررسی عوامل مؤثر بر پیروی از روند ۸۵
- ۴-۶-۲-۲- بررسی عوامل مؤثر بر تلاش کاری ۸۶
- ۴-۶-۲-۳- بررسی عوامل مؤثر بر افق زمانی پیش‌بینی ۸۶
- ۴-۶-۲-۴- بررسی عوامل مؤثر بر منابع اطلاعاتی تصمیم‌گیری ۸۶
- ۴-۶-۲-۵- بررسی عوامل مؤثر بر استراتژی تصمیم‌گیری ۸۶
- ۴-۶-۲-۶- بررسی عوامل مؤثر بر زیان‌گریزی (اثر تورنومن) ۸۷

۸۷.....	۳-۶-۴ - بررسی عوامل مؤثر بر ریسک‌پذیری
۸۸.....	۷-۴ - جمع بندی فصل
۸۹.....	فصل ۵ - نتیجه گیری و پیشنهادها
۹۰.....	۱-۵ - خلاصه پایان نامه
۹۲.....	۲-۵ - بحث و نتیجه‌گیری
۹۶.....	۳-۵ - پیشنهادها
۹۶.....	۱-۳-۵ - پیشنهادهای پژوهشی
۹۷.....	۲-۳-۵ - پیشنهادهای اجرایی
۹۸.....	منابع و مآخذ ...
۹۸.....	الف) سایتهای اینترنتی
۹۸.....	ب) مقالات فارسی
۹۹.....	ج) کتابهای فارسی
۱۰۰.....	د) پایان‌نامه‌های فارسی
۱۰۰.....	ه) مقالات انگلیسی
۱۰۲.....	و) کتابهای انگلیسی
۱۰۳.....	پیوست الف - پرسشنامه
	پیوست ب - جداول خروجی نرم‌افزار Eviews مربوط به رگرسیونهای توبیت و پراپیت
۱۰۷.....	ترتیبی چندمتغیره
۱۰۷.....	ب-۱- عوامل مؤثر بر فرااعتمادی
۱۰۷.....	ب-۱-۱- عوامل مؤثر بر فرااعتمادی نوع اول (اثر بالاتر از میانگین)
۱۰۸.....	ب-۱-۲- عوامل مؤثر بر فرااعتمادی نوع دوم (درجه بندی غلط)
۱۱۰.....	ب-۱-۳- عوامل مؤثر بر فرااعتمادی نوع سوم (توهم کنترل)
۱۱۱.....	ب-۲- عوامل مؤثر بر رفتار توده‌وار
۱۱۱.....	ب-۲-۱- عوامل مؤثر بر پیروی از روند
۱۱۲.....	ب-۲-۲- عوامل مؤثر بر تلاش کاری
۱۱۳.....	ب-۲-۳- عوامل مؤثر بر افق‌زمانی پیش‌بینی
۱۱۴.....	ب-۲-۴- عوامل مؤثر بر منابع اطلاعاتی تصمیم‌گیری
۱۱۵.....	ب-۲-۵- عوامل مؤثر بر استراتژی‌های تصمیم‌گیری
۱۱۶.....	ب-۲-۶- عوامل مؤثر بر زبان‌گزینی
۱۱۷.....	ب-۳- عوامل مؤثر بر ریسک‌پذیری

فهرست جدول‌ها

عنوان	صفحه
جدول ۱-۲) نتایج مطالعات تئوریک و تجربی صورت‌گرفته در مورد رابطه تجربه و ریسک‌پذیری.....	۲۶
جدول ۲-۲) نتایج مطالعات صورت‌گرفته در مورد رابطه تجربه و فرااعتمادی.....	۳۴
جدول ۳-۲) نتایج مطالعات صورت‌گرفته در مورد رابطه تجربه و رفتار توده‌وار.....	۴۴
جدول ۱-۳) تعداد و درصد موارد معتبر و خارج شده.....	۵۰
جدول ۲-۳) ضریب آلفای کرونباخ.....	۵۰
جدول ۱-۴) وضعیت پاسخ‌دهنده‌ها از نظر سن.....	۵۷
جدول ۲-۴) وضعیت پاسخ‌دهنده‌ها از نظر جنسیت.....	۵۸
جدول ۳-۴) وضعیت پاسخ‌دهنده‌ها از نظر تحصیلات.....	۵۹
جدول ۴-۴) وضعیت پاسخ‌دهنده‌ها از نظر تجربه.....	۶۰
جدول ۵-۴) نتایج حاصل از رگرسیون‌های یک متغیره پرابیت ترتیبی و توبیت.....	۶۴
جدول ۶-۴) نتایج حاصل از رگرسیون‌های چند متغیره پرابیت ترتیبی و توبیت.....	۸۴
جدول ۱-۵) نتایج آزمون فرضیات تحقیق.....	۹۱

فهرست شکل‌ها

صفحه	عنوان
۲۲	شکل ۱-۲) فرآیند تصمیم‌گیری
۳۷	شکل ۳-۲) انواع مختلف رفتار توده‌وار
۹۴	شکل ۱-۵) مدل مبسوط نتایج تحقیق
۹۵	شکل ۲-۵) مدل کلی نتایج تحقیق

فهرست نمودارها

عنوان	صفحه
نمودار ۱-۲) رابطه بین بازده مورد انتظار و ریسک.....	۱۱
نمودار ۲-۲) مقایسه نرخ گردش سالانه پرتفوی بر اساس جنسیت و وضعیت تأهل.....	۳۰
نمودار ۱-۴) وضعیت پاسخ دهنده ها از نظر سن.....	۵۷
نمودار ۲-۴) وضعیت پاسخ دهنده ها از نظر جنسیت.....	۵۸
نمودار ۳-۴) وضعیت پاسخ دهنده ها از نظر تحصیلات.....	۵۹
نمودار ۴-۴) وضعیت پاسخ دهنده ها از نظر تجربه.....	۶۰

فصل اول:

کلیات تحقیق

۱-۱- مقدمه

یکی از معیارهای مهم در ارزیابی عملکرد مدیران سرمایه‌گذاری، بررسی بازده‌های حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری آنهاست. کسب بازده‌های بالاتر خود به عوامل بسیاری مرتبط می‌باشد که یکی از آنها عامل تجربه حرفه‌ای مدیران است. مطالعات اخیر نشان داده‌اند که مدیران سرمایه‌گذاری کم‌تجربه‌تر و جوان‌تر در مقایسه با مدیران سرمایه‌گذاری باتجربه‌تر و مسن‌تر بازده‌های بالاتر قابل توجهی کسب می‌کنند.

ارتباط تنگاتنگ ریسک و بازده و نیز ارتباط آن باتجربه، سبب شده است که اثر عامل تجربه بر ریسک‌پذیری و به‌دنبال آن بازده، نظر محققین حوزه «مالی رفتاری»^۱ را در سال‌های اخیر جلب نموده و تحقیقاتی در این زمینه صورت گیرد.

در این پژوهش به دلیل اهمیت بررسی و شناخت عوامل مؤثر بر ریسک و بازده، به بررسی اثر تجربه بر ریسک‌پذیری و نیز فرااعتمادی و رفتار توده‌وار (به عنوان تورش‌های رفتاری مهم و مؤثر بر کسب بازده) مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازیم.

۱-۲- مسئله پژوهش

تحقیقات انجام شده روی مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری نشان داده است که مدیران کم‌تجربه در مقایسه با مدیران باتجربه‌تر بازده‌های بالاتر قابل توجهی کسب می‌کنند. این تفاوت در بازده‌ها مفروضات کارایی بازار را در دو جنبه به چالش می‌کشاند:

۱- خریداران سهم‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری دارای مدیران باتجربه‌تر و مسن‌تر منطقی و عقلایی عمل نمی‌کنند.

۲- مدیران باتجربه‌تر و جوان‌تر قادرند سهم‌های زیر قیمت را شناسایی کنند، که این امر با مفروضات کارایی بازار در تناقض خواهد بود.

چنانچه پرتفوی‌های مدیران کم‌تجربه نسبت به پرتفوی‌های همکاران باتجربه آنها از ریسک بیشتری برخوردار باشد، این تفاوت در بازده‌ها می‌تواند به عنوان صرف ریسک در نظر گرفته شود که این امر با فرضیه کارایی بازار سازگار بوده و در غیر اینصورت با آن در تناقض خواهد بود. لذا برای رفع این ابهام، تحقیقاتی در این زمینه صورت گرفته، که از جمله آنها تحقیقی است که «لوکاس منخوف و همکارانش»^۲ در سال ۲۰۰۴، روی مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری آلمان انجام دادند.

^۱ Behavioral Finance

^۲ Lukas Menkhoff, et al.

در این تحقیق سعی بر آن است که رابطه تجربه با ریسک‌پذیری و نیز فرآهمادای و رفتار توده‌وار بین مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته و نتایج حاصل از آن با نتایج تحقیقات مشابه صورت گرفته در سایر کشورها مورد تحلیل و بررسی قرار گیرد.

۱-۳- اهداف پژوهش

به دلیل اهمیت عامل تجربه به عنوان یکی از عوامل مؤثر بر کسب بازدهی و نیز ارتباط تنگاتنگ ریسک و بازده، هدف ما در این تحقیق آن است که پی ببریم:

« آیا بین تجربه و ریسک‌پذیری ، فرآهمادای و رفتار توده‌وار مدیران در شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد یا نه .»

هم چنین هدف غایی ما آن است که دریابیم آیا بین بازده و تجربه مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد یا نه و در صورت کسب بازده بالاتر توسط مدیران کم‌تجربه تر فرض کارایی بازار نقض می شود یا نه .

۱-۴- پرسش‌های پژوهش

- ۱- آیا بین تجربه و فرآهمادای مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد؟
- ۲- آیا بین تجربه و رفتار توده‌وار مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد؟
- ۳- آیا بین تجربه و ریسک‌پذیری مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد؟

۱-۵- فرضیات پژوهش

- ۱- تجربه بر فرآهمادای مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران مؤثر می‌باشد.
- ۲- تجربه بر رفتار توده‌وار مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران مؤثر می‌باشد.
- ۳- تجربه بر ریسک‌پذیری مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران مؤثر می‌باشد.

۱-۶- زمینه پژوهش

تحقیق حاضر در پی یافتن رابطه تجربه با فرااعتمادی، رفتار توده‌وار و به ویژه ریسک-پذیری مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران بوده و به دنبال مطالعه‌ای است که در سال ۲۰۰۴، توسط «لوکاس منخوف^۱، اولریش اشمیت^۲ و تورسن بروزینسکی^۳» در کشور آلمان روی مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری انجام شده است. این تحقیق در پی آن است که نتایج حاصل از بررسی رابطه تجربه و ریسک‌پذیری مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران را با نتایج تحقیقات مشابه صورت گرفته در خارج از کشور و به‌ویژه مطالعه انجام شده روی مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری آلمان مورد مقایسه قرار دهد.

علاوه بر تحقیق مذکور، تحقیقات دیگری نیز در خارج از کشور انجام شده که هر یک نتایج متفاوتی را به همراه داشته است که از جمله مهم‌ترین آنها می‌توان به این موارد اشاره نمود: «لیانگ^۴» (۱۹۹۹)، «گراهام^۵» (۱۹۹۹)، «ادواردز و کاگلایان^۶» (۲۰۰۱)، «لی^۷» (۲۰۰۲)، «بویسون^۸» (۲۰۰۳) در مطالعات تجربی خود رابطه معکوسی را بین تجربه و ریسک‌پذیری مدیران مشاهده کردند. در مقابل افراد دیگری چون «شوالیه و الیسون^۹» (۱۹۹۹)، «هانگ^{۱۰}» (۲۰۰۰) و «لامونت^{۱۱}» (۲۰۰۲) به نتیجه متضادی دست یافته و رابطه مستقیمی را بین تجربه و ریسک-پذیری مدیران مشاهده نمودند.

مطالعات تئوری صورت گرفته نیز نتایج متفاوتی به همراه داشت. افرادی چون «آوری و شوالیه^{۱۲}» (۱۹۹۹) وجود رابطه مستقیم و افراد دیگری چون «پرندرگاست و استول^{۱۳}» (۱۹۹۶) وجود رابطه معکوس بین تجربه و ریسک‌پذیری را بیان کردند.

زمینه تحقیق در رابطه با مباحث مالی رفتاری، چندسالی است که در کشور آغاز شده و چند پایان‌نامه در مورد مباحث مالی رفتاری، از جمله ریسک‌پذیری، تهیه شده است. اما در زمینه رابطه تجربه با ریسک‌پذیری، فرااعتمادی و رفتار توده‌وار، در ایران تاکنون تحقیقی صورت نگرفته و تحقیق حاضر در نوع خود برای اولین بار است که در کشور انجام می‌شود.

¹ Lukas Menkhoff

² Ulrich Schmidt

³ Torsten Brozynski

⁴ Liang

⁵ Graham

⁶ Edwards & Caglayan

⁷ Li

⁸ Boyson

⁹ Chevalier & Ellison

¹⁰ Hong

¹¹ Lamont

¹² Avery & Chevalier

¹³ Prendergast & Stole

۷-۱- نهاد و مؤسساتی که می‌توانند از یافته‌های این پژوهش بهره‌گیرند

نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند برای کلیه سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی فعال در بازار سرمایه، مدیران و کارشناسان شرکت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری و تأمین سرمایه، کارگزاری‌ها، بانک‌ها، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار و سایر نهادهای مالی و اعتباری، هم‌چنین اساتید دانشگاهی، پژوهشگران و متخصصان مفید باشد.

۸-۱- اطلاعات مربوط به روش‌شناسی پژوهش

۱-۸-۱- جامعه آماری

جامعه آماری ما را در این تحقیق مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و شرکت‌های سرمایه‌گذاری زیرمجموعه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تشکیل می‌دهند که تا پایان سال ۱۳۸۸، تعداد این شرکت‌ها حدود ۱۰۰ شرکت سرمایه‌گذاری می‌باشد. با فرض اینکه از هر شرکت سرمایه‌گذاری به طور متوسط ۲ مدیر در این پژوهش مشارکت کنند حدود ۲۰۰ نفر از مدیران، جامعه آماری ما را تشکیل می‌دهند.

۲-۸-۱- نمونه‌گیری

برای نمونه‌گیری از روش نمونه‌گیری در دسترس و برای تعیین حجم نمونه از فرمول نمونه‌گیری کوکران استفاده می‌کنیم که در آن با لحاظ نمودن سطح خطای ۵ درصد و دقت برآورد ۱۰ درصد حجم نمونه حدود ۶۶ به دست می‌آید.

۳-۸-۱- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از رگرسیون‌های توبیت و پرابیت ترتیبی یک‌متغیره و چندمتغیره استفاده می‌شود.

۹-۱- تعاریف عملیاتی متغیرها

۱-۹-۱- فرااعتمادی^۱

یکی از رایج‌ترین پدیده‌ها در روانشناسی قضاوت و تصمیم‌گیری می‌باشد که دارای حالات مختلفی است:

^۱ Over Confidence

- درجه‌بندی غلط^۱ یا فرااعتمادی در پیش‌بینی: رایج‌ترین نوع فرااعتمادی در ادبیات مالی است که در این تحقیق عمدتاً بر آن تأکید می‌شود. در آن معمولاً افراد دقت دانش خود را بیشتر و ریسک و واریانس متغیرهای تصادفی را کمتر از آن چه هست تخمین می‌زنند.

- خودتخمینی مثبت غیرواقع بینانه^۲ یا اثر بالاتر از میانگین: سبب می‌شود انسان مهارت خود را بیشتر از آن چه هست تخمین بزند.

- توهم کنترل^۳: سبب می‌شود انسان احساس کند روی مسائل کنترل دارد در حالی که ممکن است در واقع این‌گونه نبوده و احتمال موفقیت خود را بیش از آن چه هست برآورد نماید.

۱-۹-۲- رفتار توده‌وار^۴

یکی از تورش‌های رفتاری است که در آن افراد بر مبنای فعالیت‌های اکثریت مشارکت-کنندگان بازار تصمیمات خود را اتخاذ می‌کنند. این تورش رفتاری عموماً در پشیمان‌گریزی افراد ریشه داشته و در آن همکاران و سایر افراد فعال و مشارکت‌کنندگان بازار منابع اطلاعاتی مهمی برای تصمیم‌گیری به شمار می‌آیند.

۱-۹-۳- ریسک‌پذیری^۵

نشان‌دهنده میزان تمایل افراد به پذیرش ریسک یا به عبارتی دیگر احتمال تحمل زیان می‌باشد.

۱-۹-۴- تجربه^۶

مقصود از تجربه در این تحقیق، میزان تجربه حرفه‌ای مدیران است که در سه طبقه مورد بررسی قرار می‌گیرد:

- مدیران بی‌تجربه: دارای تجربه حرفه‌ای کمتر از ۵ سال
- مدیران باتجربه: دارای تجربه حرفه‌ای بین ۵ تا ۱۵ سال
- مدیران بسیار باتجربه: دارای تجربه حرفه‌ای بیشتر از ۱۵ سال

۱-۹-۵- شرکت‌های سرمایه‌گذاری^۷

دسته‌ای از مؤسسات و واسطه‌های مالی هستند که در سهام دیگر شرکت‌های بورسی و غیر بورسی سرمایه‌گذاری می‌کنند. در این تحقیق منظور از آن، شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته

¹ Miscalibration

² Unrealistically Positive Self-Evaluation

³ Illusion Of Control

⁴ Herding

⁵ Risk Taking

⁶ Experience

⁷ Investment Companies