

مجله اقتصادی

شماره‌های ۱ و ۲، فروردین و اردیبهشت ۱۳۹۶، صفحات ۹۳-۷۷

رفتار سرمایه‌گذاران در کسب‌وکار سنتی و الکترونیکی بورس و اوراق بهادار

معصومه جعفری

استادیار دانشگاه آزاد

Jafari85@yahoo.com

غلامرضا حیدری کرد زنگنه

استادیار دانشگاه آزاد

gh.kordzanganeh@yahoo.com

مقصود امیری

استاد تمام دانشگاه علامه طباطبایی

amiri@atu.ac.ir

وحید مقدمی

دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی (نویسنده مسئول)

Vahid.moghadami@chmail.ir

هدف اساسی این پژوهش بررسی تبیین رابطه میان رفتار سرمایه‌گذاران در کسب‌وکار سنتی و الکترونیکی در بازار رقابتی بورس اوراق بهادار است. جامعه آماری این پژوهش را سرمایه‌گذاران کسب‌وکارهای سنتی و الکترونیکی، در بازار بورس تشکیل می‌دهند. روش نمونه‌گیری به صورت نمونه‌گیری در دسترس است. در تحقیقات همبستگی برای هر متغیر پیش بین حداقل به ۵۰ نمونه نیاز داریم. با توجه به این که سه متغیر رفتار خرید، رفتار فروش و خروج از بورس مورد بررسی قرار می‌گیرند حجم نمونه پژوهش حاضر ۱۵۰ نفر است. روش تحقیق توصیفی از نوع پیمایشی است. ابزار گردآوری اطلاعات در این پژوهش پرسشنامه محقق ساخته است. این پرسشنامه سه بعد رفتار خرید، فروش و خروج از بورس سرمایه‌گذاران را مورد سنجش قرار می‌دهد که پایایی و روایی مورد تأیید اساتید و خبرگان در این زمینه قرار گرفت. اعتبار این پرسشنامه با استفاده از آلفای کرونباخ ۰٫۸۵ به دست آمد. نتایج تحلیل داده‌ها نشان داد که در فرضیه‌های پژوهش «میان رفتار خرید سرمایه‌گذاران در کسب‌وکار سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد. میان رفتار فروش سرمایه‌گذاران در کسب‌وکار سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد. میان خروج از بورس سرمایه‌گذاران در کسب‌وکار سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد.» در نتیجه تمام فرضیه‌های پژوهش مورد تأیید قرار گرفتند.

واژگان کلیدی: رفتار سرمایه‌گذاران، کسب‌وکار سنتی و الکترونیکی، بازار رقابتی

۱. مقدمه و بیان مسئله

آگاه بودن و داشتن دانش نسبت به یک پدیده یا موضوعی خاص باعث می‌شود که انسان‌ها نسبت به آن تمایل پیدا کنند و انسان‌ها در مقام مصرف‌کننده، کالاها و خدماتی را انتخاب می‌کنند که آنها را بیشتر می‌شناسند، از کارایی و کیفیت آنها اطلاع بیشتری داشته و نسبت به آنها اطمینان بیشتری دارند. اوراق بهادار نیز، به عنوان نوعی کالا، از این قاعده مستثنی نیستند. سرمایه‌گذاران نیز نسبت به تملک اوراق بهاداری تمایل نشان می‌دهند که در مورد آن اطلاع و آگاهی بیشتری داشته باشند و یا اخیراً به نوعی توجه آنها را جلب کرده باشد. فراهم آوردن محیطی مطمئن در بازار اوراق بهادار و افزایش اعتماد مشارکت‌کنندگان این بازار از طریق فراهم آوردن محیطی باثبات برای فعالیت آنها در مقابل خطرات مختلف موجود در بازار از کارکردهای اساسی بورس اوراق بهادار است که در جلب مشارکت مردم و توسعه بازارهای اوراق بهادار نقش چشمگیری دارد. برای جذب پس‌اندازهای و نگهداری سرمایه‌های وارد شده در بورس اوراق بهادار و همچنین کمک به سرمایه‌گذاران برای دستیابی به اهداف سرمایه‌گذاریشان، نیاز به تجزیه و تحلیل رفتار سرمایه‌گذاران و شناسایی عوامل مؤثر بر آن است (شبان‌نایی، ۱۳۸۹).

رشد اقتصادی و توسعه آن تأثیرپذیر از عوامل زیادی است که از میان آنها سرمایه‌گذاری را می‌توان یک عامل مهم قلمداد کرد، در همین راستا توجه به رشد و گسترش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و عوامل مؤثر بر آن، از جمله رفتار سرمایه‌گذاران این بخش حائز اهمیت است. رفتار سرمایه‌گذاران در بورس، نحوه تصمیم‌گیری، تخصیص منابع پولی، قیمت‌گذاری و ارزیابی بازده شرکت‌ها را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد. شرایط مبهم و اشتباهات شناختی که در روان‌شناسی انسان ریشه دارد، باعث می‌شود سرمایه‌گذاران اشتباهاتی در شکل‌دهی انتظارات خود داشته باشند و در نتیجه رفتارهای ویژه در هنگام سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی از خود بروز دهند. رفتار سرمایه‌گذاران متأثر از عوامل بسیاری است (سعیدی و فرهانیان، ۱۳۹۱).

خصوصی‌سازی فرایندی است که در بسیاری از کشورهای جهان توسط دولت‌ها به منظور انجام اصلاحات در اقتصاد و نظام اداری کشور به اجرا در می‌آوردند. واژه خصوصی‌سازی حاکی از تغییر در تعادل بین حکومت و بازار، به نفع بازار است. خصوصی‌سازی وسیله‌ای برای افزایش کارایی (مالی و اجتماعی) عملیات یک مؤسسه اقتصادی است؛ زیرا چنین به نظر می‌رسد که مکانیسم عرضه

و تقاضا و بازار در شرایط رقابتی باعث به کارگیری بیشتر عوامل تولید، افزایش کارایی عوامل و در نتیجه تولید بیشتر و متنوع‌تر کالاها و خدمات و کاهش قیمت‌ها خواهد گردید (هوشمند و دیگران، ۱۳۸۹). خصوصی‌سازی یکی از آشکال اصلاح نظام اداری اقتصادی است که به پدیده‌ای جهانی تبدیل شده است. ظهور خصوصی‌سازی به عنوان یک ابزار سیاسی استراتژیک، موجب شد که اکثر کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه به فکر انتقال مالکیت بخش دولتی به بخش خصوصی بیفتند. مهم‌ترین اهداف این جریان عبارت بودند از: گسترش رقابت، ایجاد و گسترش بازار سهام و توجه به هزینه گسترش دامنه فعالیت و مالکیت دولت. خصوصی‌سازی به مجموعه اقدامات ناظر بر افزایش دامنه فعالیت بخش خصوصی، با اتخاذ فنون و تکنیک‌های متداول در این بخش توسط بخش دولتی اطلاق می‌شود که در نهایت به افزایش کارایی در بخش دولتی می‌انجامد. از جمله سودمندترین روش‌های خصوصی‌سازی شرکت‌ها و سازمان‌های دولتی، اعطای سهام آنها از راه عرضه در بورس اوراق بهادار است. مهم‌ترین مسئله برای تحقق این امر، نحوه ارزشیابی سهام واگذار شده است. قیمت‌گذاری سهام یکی از کلیدی و حساس‌ترین مراحل واگذاری است. قیمت‌گذاری بالای سهم می‌تواند با در رفتار سرمایه‌گذاران تأثیر داشته و کاهش تقاضا را برای سهام در دست واگذاری رقم بزند و فرایند خصوصی‌سازی را با شکست مواجه سازد. قیمت‌گذاری پایین سهم نیز با ایجاد شبهات متعدد در زمینه نحوه واگذاری اموال عمومی، شکست بلندمدت سیاست واگذاری را به دنبال دارد. از این رو، قیمت‌گذاری سهام را می‌توان به راه رفتن روی لبه تیغ تشبیه کرد، زیرا هرگونه لغزشی می‌تواند آسیب‌های جدی و متعددی بر فرایند واگذاری وارد سازد (نصراللهی و دیگران، ۱۳۸۸).

خرید اوراق مشارکت شرکت‌ها و یا خرید سهام عادی از اقداماتی است که معمولاً برای پس‌انداز، توسط اشخاص حقیقی و حقوقی به کار می‌آید تا اولاً بازده بیشتری به دست آورند و ثانیاً مشکلات و نیازمندی‌های مالی شرکت را رفع نمایند. اما انجام سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار از لحاظ این که همراه با ریسک و بازده است، تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار می‌گیرد و سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری با توجه به سطح دانش، علایق و تجربیاتی که دارند در تصمیم‌گیری‌های خود تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار می‌گیرند و این عوامل می‌تواند در نوع تصمیم‌گیری آنها مؤثر باشد و رفتار خرید آنها را تحت الشعاع قرار دهد. رفتار سرمایه‌گذاران در بورس، شامل خرید، فروش و خروج از بورس است (نیکومرام، ۱۳۹۱).

مالی رفتاری عبارت است از به‌کارگیری روانشناسی در علوم مالی و موضوعی است که در سال ۲۰۰۹ به دلیل متلاشی شدن حباب قیمتی سهام شرکت‌های تکنولوژی ایجاد شده است. ارتباط علم مالی و سایر رشته‌های علوم اجتماعی که به عنوان روانشناسی مالی معروف شده است، به بررسی فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و عکس‌العمل آنها نسبت به شرایط مختلف بازارهای مالی می‌پردازد و تأکید آن بیشتر به تأثیر شخصیت فرهنگ قضاوت‌های سرمایه‌گذاران، بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری است. از طرفی ظهور پدیده‌هایی مثل حباب قیمتی بازار سهام، واکنش سرمایه‌گذاران به اطلاعات جدید و وجود نوسان‌های غیرعادی در بازار در تقابل با نظریه کارایی بازار سرمایه قرار گرفته است (صمدی و دیگران، ۱۳۹۱).

الگوواره مالی رفتاری مشخص می‌کند که سرمایه‌گذاران به چه شکلی رفتار می‌کنند و چرا رفتارشان، بازارهای مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد و به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا بیاموزند که چگونه می‌توان عقلایی رفتار کرد. این رویکرد به این موضوع می‌پردازد که بر خلاف مباحث و نظریه‌های مالی استاندارد، گرایش‌های رفتاری و شناختی می‌توانند بر قیمت‌داری‌های مالی تأثیرگذار باشد. از دغدغه‌ها و معضلات بازار بورس که می‌تواند بر خرید، فروش و خروج از بورس مؤثر باشد، می‌توان به سوگیری دسترسی به اطلاعات، سوگیری فرا اعتمادی، سوگیری بهینه‌بینی، سوگیری دنباله‌روی از جمع، سوگیری واکنش بیش از حد، سوگیری واکنش کمتر از حد و ... اشاره کرد (صمدی و دیگران، ۱۳۹۱). شناخت و بررسی رفتارها و علل وقوع مسائل بازارهای مالی امری بوده که متخصصان حوزه مالی همواره آن را مدنظر داشته‌اند و تلاش نمودند با کمک گرفتن از علوم رفتاری درصدد تشریح رفتار تصمیم‌گیرندگان در بازارهای مالی برآیند و با طرح محدودیت‌های تئوری‌های مالی عقلایی در تبیین واقعیت‌ها از جمله محدودیت در آربیتراژ و محدودیت‌های شناختی انسان، عامل رفتار غیرعقلایی انسان را در کنار سایر متغیرهای اقتصادی به عنوان عوامل مؤثر بر رفتارهای اقتصادی بررسی کنند. حوزه مالی با پیش‌فرض‌های خاصی گرایش به فعالیت دارد. یکی از مفروضاتی که مالیه سنتی را تحت تأثیر قرار می‌دهد، منطبق غالب است و موجب می‌شود فرد همیشه زمانی که با یک تصمیم مواجه شده است، انتخاب مناسبی داشته باشد. بنابراین، این که مردم عقلانی عمل کنند و به طور طبیعی به دنبال به حداکثر رساندن مطلوبیت اقتصادی خود باشند، یک ادراک عمومی است. کسب و کار سنتی اغلب بر اساس تعاملات و

ارتباطات رو در رو و حضوری صورت می‌پذیرد. در این نوع کسب و کار، مشتری فرصت دارد تا سؤالاتی مبنی بر هر آنچه مربوط به آن تجارت است را به صورت حضوری و به طور کامل پرسد و کارکنان فروش باید بلافاصله برای اطمینان از رضایت در معامله به آنها پاسخ بدهند. در این نوع کسب و کار، هزینه‌های بالاتری برای راه‌اندازی کسب و کار مورد نیاز است و فقط افرادی که به صورت حضوری مراجعه می‌کنند، باعث رونق و شکل‌گیری کسب و کار می‌شوند؛ به این ترتیب ازدحام و شلوغی زیادی ناشی از مراجعه حضوری مشتریان ماحصل این رویداد خواهد بود. مزیت این نوع کسب و کار در این است که مشتری و فردی که اقدام به خرید محصول و یا خدمت می‌کند با اطمینان کامل و پس از جستجو و پرسش حضوری اقدام به این کار می‌کند که این خود باعث کاهش شکایات و برگشتی خدمت یا کالا می‌شود. چرا که شخص خودش آن را دیده، پسندیده و خریداری کرده است. فناوری اطلاعات و ارتباطات دارای زیرشاخه‌ای به نام کسب و کار الکترونیک است که در سال‌های اخیر دارای رشد و روند صعودی بوده است؛ به طوری که رویکرد سیاست اکثر مؤسسات تجاری در پذیرش و به‌کارگیری کسب و کار الکترونیک در جهت ورود به بازارهای جهانی و جذب مشتریان جدید و مؤثر و کارا در این راستاست. کسب و کار الکترونیک به مفهوم کلی شامل به‌کارگیری فناوری‌های جدید برای برقراری ارتباطات زنجیره‌ای بین سازندگان، فروشندگان، عرضه‌کنندگان و به طور کلی ارائه‌دهندگان کالا و خدمات از یک سو و خریدار و مصرف‌کننده و یا به طور کلی مشتری از سوی دیگر است و نتیجه آن اتخاذ تصمیم‌های بهتر، بهینه‌سازی کالا و خدمات، کاهش هزینه‌ها و گشودن کانال‌های جدید است (فرجی، ۱۳۹۳).

کسب و کار الکترونیکی می‌تواند به عنوان استفاده از اینترنت برای انجام معاملات تجاری تعریف شود. اینترنت فرصت‌های تجارت و معاملات الکترونیکی در فراسوی مرزها را به طور چشمگیری گسترش می‌دهد. تجارت الکترونیکی به مصرف‌کنندگان توانایی انجام یک معامله مستقیم با یک فروشنده خارجی بدون سفر به کشور فروشنده را فراهم می‌کند. اینترنت به فروشندگان اجازه می‌دهد تا کالا و خدمت خود را در قالب صفحات وب برای خریداران در سراسر جهان عرضه کنند. تکنولوژی بازار خریداران را تا حد بی‌سابقه‌ای گسترش داده است (فرجی، ۱۳۹۳).

با توجه به مفاهیم بیان شده در بالا، در این پژوهش می‌خواهیم به رابطه میان رفتار سرمایه‌گذاران در کسب‌وکار سنتی و الکترونیکی در بازار رقابتی بورس اوراق بهادار بپردازیم.

۲. فرضیه‌های تحقیق

۲-۱. فرضیه اصلی

میان رفتار سرمایه‌گذاران در کسب‌وکار سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد.

۲-۲. فرضیات فرعی تحقیق

- میان رفتار خرید سرمایه‌گذاران در کسب‌وکار سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد.
- میان رفتار فروش سرمایه‌گذاران در کسب‌وکار سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد.
- میان خروج از بورس سرمایه‌گذاران در کسب‌وکار سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد.

۳. چارچوب نظری و مدل مفهومی

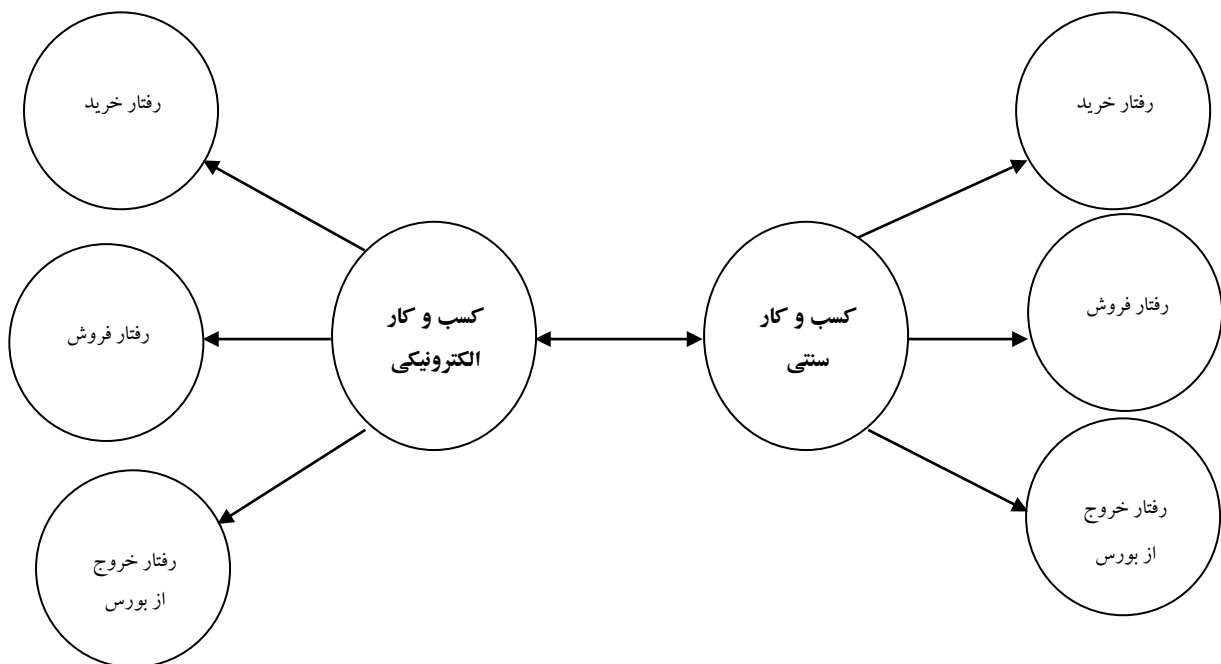
رفتار خرید شامل مجموعه‌ای از فرایندهای روانی و فیزیکی است که قبل از خرید آغاز و بعد از مصرف نیز ادامه می‌یابد. رفتار خرید فعالیت‌های ذهنی، احساسی و فیزیکی را که افراد هنگام انتخاب، خرید، استفاده و دور انداختن محصولات و خدماتی که برای ارضای نیازها و خواسته‌های خود به کار می‌گیرند، شامل می‌شود (بلک ول^۱، ۲۰۰۱). در هر حوزه مطالعاتی نظریه‌ها و فرضیه‌های اساسی وجود دارند که متخصصان برای هدایت نظریاتشان به سوی موضوع مورد نظر از آنها استفاده می‌کنند. به منظور شناخت بهتر رفتار مصرف‌کننده هفت مفهوم اساسی که مورد تأکید اکثر صاحب‌نظران این موضوع قرار گرفته است، عبارتند از: رفتار خرید رفتاری با انگیزه است، رفتار خرید شامل فعالیت‌های زیادی می‌شود، رفتار خرید از لحاظ میزان وقت و پیچیدگی متفاوت است، رفتار خرید نقش‌های مختلفی را شامل می‌شود، رفتار خرید تحت تأثیر عوامل خارجی قرار دارد، رفتار خرید برای افراد مختلف متفاوت است. در رابطه با رفتار فروش در کسب‌وکار سنتی و الکترونیکی، فرل و گرشام^۲ به ارائه چارچوبی در این رابطه پرداختند و بیان کردند که رفتار اخلاقی

1. Blackwell

2. Ferrell & Gresham

و یا غیراخلاقی عوامل فروش به خاطر عوامل فردی قابل توجه یا مهم دانستن دیگران در سازمان و به دست آوردن فرصت برای بروز رفتار غیراخلاقی، پدیدار می‌شود. از طرفی نیز هانت و ویتل^۳ به این نتایج دست یافتند که قضاوت‌های اخلاقی فردی، تابعی از دیدگاه‌هایی از علم اخلاق و غایت‌شناسی است و در نهایت فرل و همکارانش، با گردآوری کردن اغلب نظریات موجود در این حیطه به این نتیجه دست یافتند که چهار عامل، ارزیابی‌ها و نیاتی را که منتج به رفتار غیراخلاقی می‌شوند، تحت تأثیر قرار می‌دهند که عبارتند از: شدت موضوع اخلاقی، عوامل فردی، عوامل سازمانی و در نهایت به دست آوردن فرصت برای بروز رفتار غیراخلاقی. همچنین بررسی‌های انجام‌شده در رابطه با اخلاق فروشندگان بیانگر آن است که ویژگی‌های فردی و سازمانی مطرح‌شده در بین سایر عوامل از اهمیت بالایی برخوردارند (عباس نژاد و همکاران، ۱۳۹۰).

۳-۱. مدل مفهومی تحقیق



نمودار ۱. اقتباس شده از متغیرهای رفتار سرمایه‌گذاران (نیکومرام، ۱۳۹۱)

۴. پشینه تحقیق

پشینه تحقیق در پژوهش حاضر به دو بخش پشینه داخلی و خارجی تقسیم می‌شود که در بخش خارجی می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

چای^۴ و دیگران (۲۰۱۱) در پژوهش خویش بیان کردند که در جامعه اطلاعاتی، برای شرکت‌های مهم است تا منابع اطلاعاتی اصلی خود را به صورت امنی مدیریت کنند. با وجود این، دشوار بودن اندازه‌گیری بازده سرمایه‌گذاری امنیت فناوری اطلاعات یکی از موانع اصلی شرکت‌ها برای تصمیم‌گیری راجع به چنین سرمایه‌گذاری‌هایی است. پژوهشگران مورد نظر با استفاده از روش شناسی رویداد، میزان سرمایه‌گذاری در امنیت فناوری اطلاعات بر اساس رفتار سرمایه‌گذاران بازار سهام نسبت به اظهارنامه‌های سرمایه‌گذاری امنیت فناوری اطلاعات بررسی کردند. از نتایج قابل توجه این است که واکنش بازار سهام نسبت به سرمایه‌گذاری‌های امنیتی، پس از قانون Sarbanes-Oxley نسبت به هر قانون دیگری، بازده غیرنرمال بیشتری را نشان می‌دهد. باربر^۵ (۲۰۱۱) به صورت استنادی نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران حقیقی: ۱. نسبت به معیارهای استاندارد عملکرد ضعیفی دارند؛ ۲. سرمایه‌گذاری‌های برنده را می‌فروشند در حالی که سرمایه‌گذاری‌های بازنده را نگه می‌دارند؛ ۳. به شدت تحت تأثیر توجه محدود و عملکرد بازده در گذشته و در تصمیم‌گیری‌های خرید خود هستند؛ ۴. یادگیری تقویتی دارند به این طریق که رفتارهای گذشته‌ای را که با همراه با لذت بوده است، تکرار می‌کنند در حالی که از رفتارهای گذشته‌ای را که همراه با درد بوده است، اجتناب می‌ورزند؛ ۵. تمایل دارند تا اوراق بهادار سهام را نگه دارند. این رفتارها تأثیراتی نامطلوب بر رفاه مالی سرمایه‌گذاران حقیقی دارد. شیم و دیگران^۶ (۲۰۰۶)، در پژوهش‌های خود با

4. Chai

5. Barber

6. Shim, Lee and Kim

نمونه‌گیری از عوامل رفتاری سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران در ناحیه گومی در کره جنوبی، آثار آنها را بر رضایت از سرمایه‌گذاری، اعتماد در شرکت سرمایه‌گذاری و قصد سرمایه‌گذاری دوباره نشان دادند. نتایج مطالعات آنها نشان داد که نقدینگی، سودآوری و سلامت بیشتر از بقیه عوامل تأثیر دارد. ان جی و وو^۷ (۲۰۰۵)، ترجیحات سهام سرمایه‌گذاران فردی چینی را هنگامی که با معاملات انجام‌شده مشخص می‌شود، بررسی کردند. نتایج نشان داد که ترجیحات سهام آنها با سطوح ثروت تغییر می‌کند. افراد ثروتمندتر سهام با نقدینگی و بی‌ثباتی زیاد، مالکیت دولتی بیشتر، توان رشد بیشتر و عملکرد قوی گذشته را ترجیح می‌دهند، اما افراد با ثروت کمتر سهام با بتای زیاد، نقدینگی زیاد، عملکرد ضعیف گذشته، قیمت کم را ترجیح می‌دهند.

در بخش داخلی می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

وکیلی فرد و دیگران (۱۳۹۲) به ارزیابی رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با روش فرایند تحلیل شبکه‌ای پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد 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 و منطقی رفتار می‌کنند. همچنین، حدود ۲۲ درصد رفتارهای سرمایه‌گذاران واکنشی و حدود ۵ درصد تصمیمات خرید و فروش سهام آنها شهودی است. بر اساس نتایج دیگر این پژوهش، عوامل مربوط به بازار سهام و آموزش و فرهنگ، بیش از سایر عوامل بر رفتارهای سرمایه‌گذاران مؤثر است. ودیعی و شکوهی زاده (۱۳۹۱)، در تحقیق خود، معیارهای مالی مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار ایران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان می‌دهد که معیارهای مالی برای سرمایه‌گذاران بااهمیت است. در بررسی مورد به مورد تأثیر ۱۵ عامل مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران مشخص شد معیارهایی چون سرعت و قدرت نقدشوندگی سهام، روند قیمت سهام و وضع بازار سهام از عوامل معروفی چون سود هر سهم و نسبت قیمت به سود بااهمیت‌تر است. باغومیان (۱۳۹۰) روند رو به رشد اثر رفتار سرمایه‌گذاران در نزد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را برای دوره زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۷ بررسی نمود. مشاهده شد که رفتار سرمایه‌گذاران از جایگاه بااهمیت و تأثیر فزاینده‌ای در ارزش‌گذاری حقوق مالکان

7. Ng and Wu

برخوردار است. بنابراین، لازم است تا به هنگام مطالعه در خصوص تغییرات مربوط بودن اطلاعات حسابداری از منظر ارزش‌گذاری و سودمندی آن در تصمیم‌گیری‌های این حوزه و به منظور اجتناب از گمراه‌کننده بودن نتایج حاصل، عامل مزبور در نظر گرفته شود. لاری (۱۳۸۹)، در تحقیقی با عنوان ارزیابی تأثیر افشای اطلاعات غیرمالی بر رفتار سرمایه‌گذاران بیان کرد که بین اطلاعات غیرمالی و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران رابطه وجود دارد و اهمیت افشای اطلاعات غیرمالی برای سرمایه‌گذاران نیز به ترتیب مربوط به حضور در بازار، کیفیت مدیریت، رضایت‌مندی مشتریان و فرهنگ سازمانی است.

۵. روش تحقیق

پژوهش حاضر از لحاظ ماهیت، از نوع تحقیقات کاربردی است و از لحاظ روش تحقیق، توصیفی-همبستگی و روش آن پیمایشی است. جامعه آماری در پژوهش حاضر را سرمایه‌گذاران کسب و کارهای سنتی و الکترونیک در بازار بورس تشکیل می‌دهند. در این پژوهش از روش نمونه‌گیری در دسترس استفاده شده است. در تحقیقات همبستگی برای هر متغیر پیش بین حداقل به ۵۰ نمونه نیاز داریم. با توجه به این که سه متغیر رفتار خرید، رفتار فروش و خروج از بورس مورد بررسی قرار می‌گیرند، حجم نمونه پژوهش حاضر ۱۵۰ نفر است. جمع‌آوری داده‌ها در این تحقیق ترکیبی از روش‌های کتابخانه‌ای و میدانی است. ابزار جمع‌آوری اطلاعات در این پژوهش پرسشنامه محقق ساخته است. این پرسشنامه سه بعد رفتار خرید، فروش و خروج از بورس سرمایه‌گذاران را مورد سنجش قرار می‌دهد. قلمرو تحقیق حاضر از نظر مکانی سازمان بورس اوراق بهادار تهران است و از نظر زمانی این پژوهش در سال ۱۳۹۵ بررسی شده است. به لحاظ موضوعی نیز تبیین رابطه میان رفتار سرمایه‌گذاران در کسب و کار سنتی و الکترونیکی در بازار رقابتی بورس اوراق بهادار است. برای تجزیه و تحلیل اطلاعات در پژوهش پیش رو ابتدا نرمال بودن داده‌ها را بررسی می‌کنیم؛ در صورتی که داده‌ها نرمال باشند از آزمون آماری پیرسون و در صورت نرمال نبودن از آزمون آماری اسپیرمن در نرم‌افزار SPSS و همچنین با به‌کارگیری مدل معادلات ساختاری و تکنیک تحلیل عاملی تأییدی با استفاده از نرم‌افزار اسمارت پی ال اس استفاده می‌کنیم.

۶. یافته‌های تحقیق

۶-۱. آمار توصیفی

جدول ۱: خلاصه توزیع فراوانی بر حسب گویه‌ها (نتایج تحقیق)

۸۷ نفر (موافق)	ادراک مشتری از رعایت اصول اخلاقی از جانب فروشندگان بر تعهد مشتری به بازار الکترونیکی بورس اوراق بهادار تأثیر گذار است	توزیع فراوانی بر حسب گویه‌های رفتار فروش سرمایه‌گذاران - کسب‌وکار الکترونیکی
۴۴ نفر (تا حدی)	ادراک مشتری از رعایت اصول اخلاقی از جانب فروشندگان بر وفاداری او نسبت به بازار الکترونیکی بورس اوراق بهادار تأثیر مثبت دارد.	
۳۹ نفر (مخالف)	ادراک مشتری از رعایت اصول اخلاقی از جانب فروشندگان بر رضایت مشتری به بازار الکترونیکی بورس اوراق بهادار تأثیر گذار است.	
۷۱ نفر (موافق)	تبلیغات تأثیر عمیقی بر رفتار خرید مصرف کنندگان در بازار الکترونیکی بورس اوراق بهادار دارد	توزیع فراوانی بر حسب گویه‌های رفتار خرید سرمایه‌گذاران - کسب‌وکار الکترونیکی
۶۴ نفر (تا حدی)	وفاداری تأثیر عمیقی بر رفتار خرید مصرف کنندگان در بازار الکترونیکی بورس اوراق بهادار دارد.	
۲۶ نفر (مخالف)	شناخت و آگاهی بر رفتار خرید مصرف کنندگان در بازار الکترونیکی بورس اوراق بهادار تأثیر عمده ای دارد و کیفیت ادراکی بر رفتار خرید مصرف کنندگان در بازار الکترونیکی بورس اوراق بهادار تأثیر گذار است.	
۶۴ نفر (موافق)	قیمت سهام در خروج سرمایه‌گذاران از بورس اوراق بهادار تهران تأثیر زیادی دارد.	توزیع فراوانی بر حسب گویه‌های خروج از بورس - کسب‌وکار الکترونیکی
۶۶ نفر (تا حدی)	سیاست‌های پولی و مالی کشور در خروج سرمایه‌گذاران از بورس اوراق بهادار تهران تأثیر گذار است	
۲۷ نفر (مخالف)	قیمت سهام در خروج سرمایه‌گذاران از بورس اوراق بهادار تهران تأثیر زیادی دارد.	
۸۳ نفر (موافق)	رفتار اخلاقی فروشنده در افزایش فروش سهام در بازار سنتی بورس اوراق بهادار تأثیر دارد.	توزیع فراوانی بر حسب گویه‌های رفتار فروش سرمایه‌گذاران - کسب‌وکار سنتی
۶۹ نفر (تا حدی)	ادراک مشتری از رعایت اصول اخلاقی از جانب فروشندگان تا حدی بر اعتماد مشتری به بازار سنتی بورس اوراق بهادار تأثیر عمده ای دارد.	
۱۹ نفر (مخالف)	ادراک مشتری از رعایت اصول اخلاقی از جانب فروشندگان بر رضایت مشتری به بازار سنتی بورس اوراق بهادار تأثیر گذار است.	
۷۶ نفر (موافق)	شناخت و آگاهی بر رفتار خرید مصرف کنندگان در بازار سنتی بورس اوراق بهادار تأثیر عمده ای دارد.	توزیع فراوانی بر حسب گویه‌های رفتار خرید سرمایه‌گذاران - کسب‌وکار سنتی
۶۹ نفر (تا حدی)	کیفیت ادراکی بر رفتار خرید مصرف کنندگان در بازار سنتی بورس اوراق بهادار تأثیر گذار است	
۲۵ نفر (مخالف)	وفاداری تأثیر عمیقی بر رفتار خرید مصرف کنندگان در بازار سنتی بورس اوراق بهادار دارد.	
۶۹ نفر (موافق)	سیاست‌های پولی و مالی کشور در خروج سرمایه‌گذاران از بورس اوراق بهادار تهران تأثیر گذار است	توزیع فراوانی بر حسب گویه‌های خروج از بورس - کسب‌وکار سنتی
۶۲ نفر (تا حدی)	قیمت سهام در خروج سرمایه‌گذاران از بورس اوراق بهادار تهران تأثیر زیادی دارد	
۱۷ نفر (مخالف)	سیاست‌های پولی و مالی کشور در خروج سرمایه‌گذاران از بورس اوراق بهادار تهران تأثیر گذار است و قیمت سهام در خروج سرمایه‌گذاران از بورس اوراق بهادار تهران تأثیر زیادی دارد	

۲-۶. آمار استنباطی

در این تحقیق با توجه به چند سطحی بودن متغیرهای تحقیق و کوچک بودن اندازه نمونه، برای تأیید مدل از تکنیک تحلیل عاملی تأییدی (CFA) از روش حداقل مربعات جزئی (PLS) استفاده شده است. روش تخمین PLS ضرایب را به گونه‌ای تعیین می‌کند که مدل حاصله، بیشترین قدرت تفسیر و توضیح را دارا باشد؛ بدین معنا که مدل بتواند با بالاترین دقت و صحت، متغیر وابسته نهایی، را پیش‌بینی نماید. روش حداقل مربعات جزئی که در بحث الگوسازی رگرسیونی آن را با PLS نیز معرفی می‌کنند، یکی از روش‌های آماری چند متغیره محسوب می‌شود که به وسیله آن می‌توان علی‌رغم برخی محدودیت‌ها مانند نامعلوم بودن توزیع متغیر پاسخ، وجود تعداد مشاهدات کم و یا وجود خود همبستگی جدی بین متغیرهای توضیحی، یک یا چند متغیر پاسخ را به طور همزمان در قبال چندین متغیر توضیحی الگوسازی نمود.

۲-۶-۱. آزمون فرضیه اصلی

فرضیه اصلی: «میان رفتار سرمایه‌گذاران در کسب و کارهای سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد».

H0: میان رفتار سرمایه‌گذاران در کسب و کارهای سنتی و الکترونیکی رابطه وجود ندارد.

H1: میان رفتار سرمایه‌گذاران در کسب و کارهای سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد.

مقدار بتا برای اثر رفتار سرمایه‌گذاران در کسب و کارهای سنتی بر کسب و کارهای الکترونیکی برابر ۰/۶۷۵ شده است. این مقدار در سطح اطمینان ۰/۹۵ معنادار شده است. با توجه به این که مقدار آماره تی خارج بازه بحرانی است (بیشتر از ۱/۹۶ شده است) ($p < 0/05$)، با احتمال ۰/۹۵ ادعای محقق مبنی بر این که «میان رفتار سرمایه‌گذاران در کسب و کارهای سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد» تأیید می‌شود. با توجه به وجود ضریب بتای مثبت می‌توان گفت این رابطه از نوع مستقیم و مثبت است.

۲-۲-۶. آزمون فرضیه‌های فرعی:

فرضیه فرعی ۱: فرضیه اصلی: «میان رفتار خرید سرمایه‌گذاران در کسب و کارهای سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد».

H0: میان رفتار خرید سرمایه‌گذاران در کسب و کارهای سنتی و الکترونیکی رابطه وجود ندارد.

H1: میان رفتار خرید سرمایه‌گذاران در کسب‌وکارهای سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد. مقدار بتا برای اثر رفتار خرید سرمایه‌گذاران در کسب‌وکارهای سنتی بر کسب‌وکارهای الکترونیکی برابر $0/280$ شده است. این مقدار در سطح اطمینان 95% معنادار شده است. با توجه به این که مقدار آماره تی خارج بازه بحرانی است (بیشتر از $1/96$ شده است) ($p < 0/05$)، با احتمال $0/95$ ادعای محقق مبنی بر این که «میان رفتار خرید سرمایه‌گذاران در کسب‌وکارهای سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد» تأیید می‌شود. با توجه به وجود ضریب بتای مثبت می‌توان گفت این رابطه از نوع مستقیم و مثبت است.

فرضیه فرعی ۲: فرضیه اصلی: «میان رفتار فروش سرمایه‌گذاران در کسب‌وکارهای سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد».

H0: میان رفتار فروش سرمایه‌گذاران در کسب‌وکارهای سنتی و الکترونیکی رابطه وجود ندارد.

H1: میان رفتار فروش سرمایه‌گذاران در کسب‌وکارهای سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد.

مقدار بتا برای اثر رفتار فروش سرمایه‌گذاران در کسب‌وکارهای سنتی بر کسب‌وکارهای الکترونیکی برابر $0/920$ شده است. این مقدار در سطح اطمینان 95% معنادار شده است. با توجه به این که مقدار آماره تی خارج بازه بحرانی است (بیشتر از $1/96$ شده است) ($p < 0/05$)، با احتمال $0/95$ ادعای محقق مبنی بر این که «میان رفتار فروش سرمایه‌گذاران در کسب‌وکارهای سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد» تأیید می‌گردد. با توجه به وجود ضریب بتای مثبت می‌توان گفت این رابطه از نوع مستقیم و مثبت است.

فرضیه فرعی ۳: فرضیه اصلی: «میان خروج از بورس سرمایه‌گذاران در کسب‌وکارهای سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد».

H0: میان خروج از بورس سرمایه‌گذاران در کسب‌وکارهای سنتی و الکترونیکی رابطه وجود ندارد.

H1: میان خروج از بورس سرمایه‌گذاران در کسب‌وکارهای سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد.

مقدار بتا برای اثر خروج از بورس سرمایه‌گذاران در کسب‌وکارهای سنتی بر کسب‌وکارهای الکترونیکی برابر $0/127$ شده است. این مقدار در سطح اطمینان 95% معنادار شده است. با توجه به این که مقدار آماره تی خارج بازه بحرانی است (بیشتر از $1/96$ شده است) ($p < 0/05$)، با احتمال $0/95$ ادعای محقق مبنی بر این که «میان خروج از بورس سرمایه‌گذاران در کسب‌وکارهای سنتی و

الکترونیکی رابطه وجود دارد» تأیید می‌گردد. با توجه به وجود ضریب بتای مثبت می‌توان گفت این رابطه از نوع مستقیم و مثبت است.

۷. بحث و نتیجه گیری

این پژوهش رابطه میان رفتار سرمایه‌گذاران در کسب و کار سنتی و الکترونیکی در بازار رقابتی بورس اوراق بهادار را مورد بررسی قرار داد. همان‌طور که در فصول قبلی گفته شد، شناخت و بررسی رفتار سرمایه‌گذاران و علل وقوع مسائل بازارهای مالی امری بوده که متخصصان حوزه مالی همواره آن را مدنظر داشته‌اند و تلاش نمودند با کمک گرفتن از علوم رفتاری درصدد تشریح رفتار تصمیم‌گیرندگان در بازارهای مالی برآیند. همچنین مطرح شد که الگوواره مالی رفتاری مشخص می‌کند که سرمایه‌گذاران به چه شکلی رفتار می‌کنند و چرا رفتارشان، بازارهای مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد و به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا بیاموزند که چگونه می‌توان عقلایی رفتار کرد. حال آن‌که اگر مردم عقلانی عمل کنند و به‌طور طبیعی به دنبال به حداکثر رساندن مطلوبیت اقتصادی خود باشند، یک ادراک عمومی است. پروفیسور شفرین (۲۰۰۷) معتقد است که سرمایه‌گذاران به جنبه‌های مثبت رویدادهای گذشته بیش از رویدادهای منفی اهمیت می‌دهند و این نگرش نهایتاً منجر به ترویج خوش‌بینی بیش از حد در بازار می‌شود. کسب و کار سنتی اغلب بر اساس تعاملات و ارتباطات رو در رو و حضوری صورت می‌پذیرد. مزیت این نوع کسب و کار در این است که مشتری و فردی که اقدام به خرید محصول و یا خدمت می‌کند، با اطمینان کامل و پس از جستجو و پرسش حضوری اقدام به این کار می‌کند که این خود باعث کاهش شکایات و برگشتی خدمت یا کالا می‌شود. چرا که شخص خودش آن را دیده، پسندیده و خریداری کرده است. از سوی دیگر همگام با گسترش فناوری اطلاعات و ارتباطات در عرصه‌های مختلف اقتصاد، کسب و کار الکترونیک نیز روندی روبه‌رشد داشته است. در این نوع از کسب و کارها، شرکا، فروشندگان و مشتریان با استفاده از فناوری اطلاعات و ارتباطات با یکدیگر در تعامل هستند. بنابراین رفتار سرمایه‌گذاران در کسب و کار سنتی و الکترونیکی به‌ویژه در بازار رقابتی بورس اوراق بهادار تفاوت‌هایی دارد. نتایج حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد که میان رفتار خرید سرمایه‌گذاران در کسب و کار سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد. میان رفتار فروش

سرمایه‌گذاران در کسب و کار سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد و همچنین میان خروج از بورس سرمایه‌گذاران در کسب و کار سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد.

۸. پیشنهادها

۱. از آنجایی که نتایج نشان می‌دهد که میان رفتار خرید سرمایه‌گذاران در کسب و کارهای سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد، پیشنهاد می‌شود در کسب و کارهای بازار الکترونیکی بورس اوراق بهادار از تبلیغاتی که تأثیر عمیقی بر رفتار خرید کنندگان دارد استفاده شود و همچنین در بازار سنتی بورس اوراق بهادار برنامه‌هایی در ارتباط با موضوع کسب و کار مورد نظر پیاده‌سازی شود تا مصرف‌کنندگان از طریق توضیحات کامل ارائه شده نسبت به کسب و کار مورد نظر شناخت و آگاهی بیشتری پیدا کنند.

۲. با توجه به این که یافته‌ها حاکی از آن بود که میان رفتار فروش سرمایه‌گذاران در کسب و کارهای سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد، پیشنهاد می‌شود در بازار الکترونیکی بورس اوراق بهادار، شرایطی از قبیل دارا بودن منشور اخلاقی و ... فراهم شود تا مشتریان درک کنند که اصول اخلاقی از جانب فروشندگان کاملاً رعایت می‌شود و از این طریق تعهد مشتریان بیشتر می‌شود. همچنین در بازار سنتی نیز می‌توان با ارائه آموزش‌های لازم در زمینه مسائل اخلاقی به فروشندگان موجب افزایش فروش سهام شد.

۳. نتایج پژوهش نشان‌دهنده وجود رابطه میان خروج از بورس سرمایه‌گذاران در کسب و کارهای سنتی و الکترونیکی است و بر این اساس پیشنهاد می‌شود در کسب و کارهای سنتی و الکترونیکی قیمت سهام با توجه به سیاست‌های پولی و مالی کشور تعیین شود تا از این طریق سرمایه‌گذاران بیشتری جذب شوند.

همچنین پیشنهاد می‌شود تا پژوهشگران حوزه بازار سرمایه، نتایج حاصل از مطالعات انجام‌شده را در زمینه قیمت سهام، با احتیاط بیشتری تفسیر کنند، زیرا این امکان وجود دارد که رفتار سرمایه‌گذاران تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر نتایج پژوهش حاضر داشته باشند. همچنین پیشنهاد می‌شود که به علت اهمیت فزاینده رابطه رفتار سرمایه‌گذاران در کسب و کار سنتی و الکترونیک، موضوع

رفتار سرمایه‌گذاران به عنوان یکی از مباحث آموزشی در رشته‌های مدیریت مالی و حسابداری گنجانده شود. در نهایت پیشنهاد می‌شود تا سازمان بورس اوراق بهادار با برگزاری دوره‌های آموزشی، سرمایه‌گذاران را با مباحث کسب و کار الکترونیک آشنا نموده و پژوهش‌ها و مطالعات بیشتری را در زمینه پیش‌بینی رفتار سرمایه‌گذاران در کسب و کار سنتی و الکترونیک انجام دهد.

منابع

- باغومیان، رافیک، (۱۳۹۰)، «بررسی روند اثر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران»، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، دوره ۳، شماره ۱۲.
- خاکی، غلامرضا، (۱۳۹۰)، روش تحقیق در مدیریت، تهران: مرکز انتشارات علمی دانشگاه آزاد اسلامی.
- خواجهی، شکراله؛ قاسمی، میثم، (۱۳۸۴)، «فرضیه بازار کارا و مالی رفتاری»، فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۲۰.
- سعیدی، علی؛ فرهانیان، محمدجواد، (۱۳۹۱)، مبانی اقتصاد و مالی رفتاری، انتشارات بورس وابسته به شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس.
- شبانی نائینی، الهه، (۱۳۸۹)، «تحلیل عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی در بازار بورس اوراق بهادار اصفهان»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی (گرایش مالی)، دانشگاه اصفهان.
- صمدی، عباس؛ سهرابی، سهراب؛ خزائی، معین، (۱۳۹۱)، «شناسایی سوگیری‌های رفتاری تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری سهامداران فردی در خرید و فروش سهام در تالار بورس منطقه ای همدان»، فصلنامه پژوهشگر، دوره ۹، شماره ۲۸، ۱۰۰-۸۵.
- عباس نژاد، سعید؛ حقیقی کفاش، مهدی؛ صحت، سعید، (۱۳۹۰)، «رابطه رفتار فروش اخلاقی با وفاداری مشتریان در بیمه عمر (مورد مطالعه: یک شرکت بیمه)»، پژوهشنامه بیمه عمر، سال بیست و ششم، شماره ۴، شماره مسلسل ۱۰۴، ص: ۱۵۴-۱۳۱.
- فرجی، مریم، (۱۳۹۳)، «کسب و کار الکترونیک و تأثیر آن در فعالیت‌های تجاری»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه جامع علمی کاربردی.

- لاری، عباس، (۱۳۸۹)، «ارزیابی تأثیر افشای اطلاعات غیر مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد.
- نصراللهی، خدیجه؛ آقایی، کیومرث؛ باقری‌نوشین، (۱۳۸۸)، «ارزیابی روند بازدهی سهام شرکت‌های خصوصی سازی شده از طریق بورس اوراق بهادار»، فصلنامه حسابداری مالی، دوره ۱، شماره ۲، ۴۲-۵۹.
- نیکومرام، هاشم، (۱۳۹۱). «تأثیر سوگیری شناختی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران بر ارزشیابی سهام»، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره ۱۳.
- ودیعی محمدحسین، شکوهی زاده محمود، (۱۳۹۱)، «بررسی معیارهای مالی مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار»، مجله دانش حسابداری، سال سوم، شماره ۸، ص ۱۵۱-۱۷۱.
- وکیلی فرد، حمیدرضا؛ فروغ‌نژاد، 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، دوره ۱، شماره ۲.
- هوشمند، محمود؛ فرمانبر، محمد؛ کیوانفر، محمد، (۱۳۸۹)، «تحلیل عملکرد شرکت‌های واگذار شده به بخش خصوصی (از طریق بورس اوراق بهادار) طی برنامه سوم»، مجله دانش و توسعه، دوره ۱۸، شماره ۳۳.
- Barber, B. M. (2011). "The Behavior of Individual Investors." Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1872211> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1872211>.
- Chai, S., Kim, M., Rao, H. R. (2011). "Firms' information security investment decisions: Stock market evidence of investors' behavior." *Decision Support Systems*; vol. 50(4), pp. 651-661.
- shim H. (2006). "Herding behavior in the Chinese and Indian stock markets". *Journal of Asian Economics*, Vol. 22, Issue 6, Pp. 495-506