مجله اقتصادی
شماره‌های ۳ و ٤، خرداد و تیر ۱۳۹۸، صفحات ٤٤-۲۹

رفتار سرمایه‌گذاران در بازار رقابتی بورس اوراق بهادار

وحید مقدمی
کارشناس سازمان خصوصی‌سازی(کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی مالی)
Vahid.moghadami@chmail.ir

هدف اساسی این پژوهش بررسی رابطه میان رفتار سرمایه‌گذاران در بازار رقابتی بورس اوراق بهادار است. جامعه آماری این پژوهش را سرمایه‌گذاران کسب و کارها در بازار بورس تشکیل می‌دهند. روش نمونه‌گیری به صورت نمونه‌گیری در دسترس است. در تحقیقات همبستگی برای هر متغیر پیش‌بین حداقل به ۵۰ نمونه نیاز داریم. با توجه به اینکه دو متغیر رفتار خرید و رفتار فروش مورد بررسی قرار می‌گیرند، حجم نمونه پژوهش حاضر ۱۰۰ نفر است. روش تحقیق توصیفی از نوع پیمایشی است. ابزار گردآوری اطلاعات در این پژوهش پرسشنامه محقق ساخته است. این پرسشنامه دو بعد رفتار خرید و فروش سرمایه‌گذاران را در بورس مورد سنجش قرار می‌دهد. اعتبار این پرسشنامه با استفاده از آلفای کرونباخ ۰٫۸۵ به دست آمد. با استفاده از نرم‌افزار اسمارت پی ال اس و استفاده از روش‌های آماری توصیفی و آمار استنباطی، داده‌ها تحلیل شده و نتایج نشان داد که در فرضیه‌های پژوهش «میان رفتار خرید سرمایه‌گذاران در بازار رقابتی بورس رابطه وجود دارد. میان رفتار فروش سرمایه‌گذاران در بازار رقابتی بورس رابطه وجود دارد. درنتیجه تمام فرضیه‌های پژوهش مورد تأیید قرار گرفتند.

واژگان کلیدی: رفتار سرمایه‌گذاران، معاملات سنتی و الکترونیکی، بازار رقابتی.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-14]

۱. مقدمه

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 مستثنا نیست. 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 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 (شبانی نائینی، 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، ازجمله 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 درنتیجه 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 دولت‌ها در بسیاری از کشورهای جهان به منظور انجام اصلاحات در اقتصاد و نظام اداری کشور به اجرا در می‌آورند. 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

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-14]

عرضه و تقاضا و بازار در شرایط رقابتی باعث به‌کارگیری بیشتر عوامل تولید، افزایش کارایی عوامل و درنتیجه تولید بیشتر و متنوع‌تر کالاها و خدمات و کاهش قیمت‌ها خواهد شد (هوشمند و دیگران، ۱۳۸۹). خصوصی‌سازی یکی از اَشکال اصلاح نظام ادارای 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 است 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 درنهایت به افزایش کارایی در بخش دولتی می‌انجامد. ازجمله 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 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، ثانیاً مشکل‌ها و نیازمندی‌های مالی شرکت را رفع کنند؛ اما انجام سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار از لحاظ اینکه 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 می‌توانند در نوع تصمیم‌گیری آن‌ها مؤثر باشد و رفتار خرید آن‌ها را تحت‌الشعاع قرار دهد. رفتار سرمایه‌گذاران در بورس، شامل خرید، فروش و خروج از بورس است (نیکومرام، ۱۳۹۱).

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-14]

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 قیمت دارایی‌های مالی تأثیرگذار باشد. از دغدغه‌ها و معضلات بازار بورس که بر خرید و فروش مؤثر است، 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 مد نظر داشته و تلاش کرده‌اند با کمک گرفتن از علوم رفتاری درصدد تشریح رفتار تصمیم‌گیرندگان در بازارهای مالی بر آیند و با طرح محدودیت‌های تئوری‌های مالی عقلایی در تبیین واقعیت‌ها ازجمله محدودیت در آربیتراژ و محدودیت‌های شناختی انسان، عامل رفتار غیرعقلانی 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 منطق غالب است و موجب می‌شود فرد همیشه زمانی که با یک تصمیم مواجه شده است، انتخاب مناسبی داشته باشد؛ بنابراین، اینکه مردم عقلانی عمل کنند و به طور طبیعی به دنبال به حداکثر رساندن مطلوبیت اقتصادی خود باشند، یک ادراک عمومی است. معاملات سنتی اغلب بر اساس تعاملات و ارتباطات رو در رو و حضوری صورت

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-14]

می‌پذیرد. در این نوع معاملات، مشتری فرصت دارد تا سؤال‌هایی مبنی بر هرآنچه مربوط به آن تجارت است را به صورت حضوری و به طور کامل بپرسد و کارکنان فروش باید بلافاصله برای اطمینان از رضایت در معامله به آن‌ها پاسخ بدهند. در این نوع معاملات، هزینه‌های بالاتری برای راه‌اندازی یک کسب و کار مورد نیاز است و فقط افرادی که به صورت حضوری مراجعه می‌کنند باعث رونق و شکل‌گیری معاملات می‌شوند؛ به این ترتیب ازدحام و شلوغی زیادی ناشی از مراجعه حضوری مشتریان ماحصل این رویداد خواهد بود. مزیت این نوع معاملات در این است که مشتری و فردی که اقدام به خرید محصول و یا خدمت می‌کند با اطمینان کامل و پس از جست و جو 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 بنام 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 معاملات الکترونیک در جهت ورود به بازارهای جهانی و جذب مشتریان جدید و مؤثر و کارا در این راستاست. معاملات 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).

معاملات الکترونیکی می‌تواند به 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 معامله‌ی 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 بیان‌شده در بالا، در این پژوهش می‌خواهیم به رابطه میان رفتار سرمایه‌گذاران در معاملات سنتی و الکترونیکی در بازار رقابتی بورس اوراق بهادار بپردازیم.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-14]

۲. فرضیه‌های تحقیق

۲-۱. فرضیه اصلی

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

۲-۲. فرضیات فرعی تحقیق

- میان رفتار خرید سرمایه‌گذاران در معاملات سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد.
- میان رفتار فروش سرمایه‌گذاران در معاملات 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 فیزیکی‌ای را که افراد هنگام انتخاب، خرید، استفاده و دور انداختن محصولات و خدماتی که برای ارضای نیازها و خواسته‌هایشان به کار می‌گیرند را 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، به شرح زیر هستند:

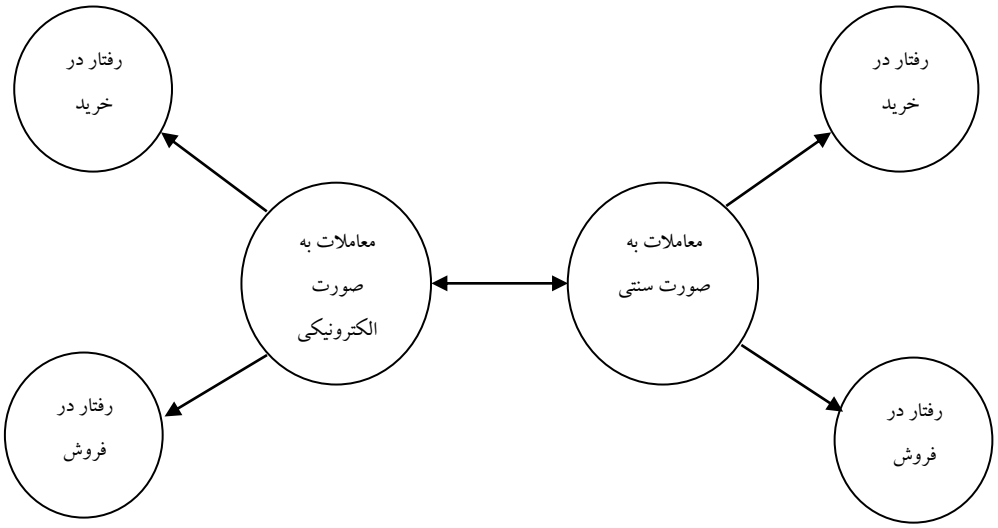
رفتار خرید رفتاری باانگیزه است، شامل فعالیت‌های زیادی می‌شود، از لحاظ میزان وقت و پیچیدگی متفاوت است، نقش‌های مختلفی را شامل می‌شود، تحت تأثیر عوامل خارجی قرار دارد و برای افراد مختلف متفاوت است. در رابطه با رفتار فروش در معاملات سنتی و الکترونیکی، فرل و گرشام[۲] به ارائه چارچوبی در این رابطه پرداختند و بیان کردند که رفتار اخلاقی 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 ینز هانت و ویتل[۳] نیز به این نتایج دست یافتند که قضاوت‌های اخلاقی فردی، تابعی از دیدگاه‌هایی از علم اخلاق و غایت‌شناسی است و درنهایت فرل و همکارانش، با گردآوری اغلب نظریات موجود در این حیطه به این نتیجه

۱. Blackwell
۲. Ferrell & Gresham
۳. Hunt & Vitell

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-14]

دست یافتند که چهار عامل، ارزیابی‌ها و نیاتی را که منتج به رفتار غیراخلاقی می‌شوند، تحت تأثیر قرار می‌دهند که عبارت‌اند از شدت موضوع اخلاقی، عوامل فردی، عوامل سازمانی و درنهایت به دست آوردن فرصت برای بروز رفتار غیراخلاقی؛ همچنین بررسی‌های انجام شده در رابطه با اخلاق فروشندگان بیانگر آن است که ویژگی‌های فردی و سازمانی مطرح شده در بین سایر عوامل اهمیت بالایی دارند (عباس‌نژاد و همکاران، ۱۳۹۰).

مدل مفهومی تحقیق



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

٤. پیشینه تحقیق

٤-١. مطالعات خارجی

چای[۱] و دیگران (۲۰۱۱) در پژوهش خویش بیان کردند که در جامعه اطلاعاتی، برای شرکت‌های مهم است تا منابع اطلاعاتی اصلی خود را به صورت امن مدیریت کنند. با این وجود، 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 روش‌شناسی رویداد، میزان سرمایه‌گذاری در امنیت فناوری اطلاعات بر اساس رفتار سرمایه‌گذاران بازار سهام نسبت به اظهارنامه‌های سرمایه‌گذاری امنیت فناوری اطلاعات بررسی کردند. ازجمله

۱. Chai

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-14]

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[۱] (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. به‌شدت 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 که با همراه با لذت بوده است، تکرار می‌کنند در حالی که از رفتارهای گذشته‌ای که همراه با درد بوده، 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[۲] (۲۰۰۶)، در پژوهش‌هایشان با 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[۳] (۲۰۰۵)، ترجیحات سهام سرمایه‌گذاران فردی چینی را هنگامی که با معاملات انجام شده 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.

٤-۲. مطالعات داخلی

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، منطقی رفتار می‌کنند. همچنین، حدود ۲۲ درصد رفتارهای سرمایه‌گذاران واکنشی و حدود ۵ درصد تصمیمات

۱. Barber
۲. Shim, Lee and Kim
۳. Ng and Wu

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-14]

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 شکوهی‌زاده (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 با اهمیت 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 کرد. مشاهده شد که رفتار سرمایه‌گذاران جایگاه بااهمیت و تأثیر فزاینده‌ای در ارزش‌گذاری حقوق مالکان دارد؛ بنابراین، لازم است تا به هنگام مطالعه در خصوص تغییرات مربوط به 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 فرهنگ‌سازمانی 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، در بازار بورس تشکیل می‌دهند. در این پژوهش از روش نمونه‌گیری در دسترس استفاده شده است. در تحقیقات همبستگی برای هر متغیر پیش‌بین حداقل به ۵۰ نمونه نیاز داریم. با توجه به اینکه دو متغیر رفتار خرید و رفتار فروش مورد بررسی قرار می‌گیرند، حجم نمونه پژوهش حاضر ۱۰۰ 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 دو بعد رفتار خرید و فروش سرمایه‌گذاران را در بورس مورد سنجش قرار می‌دهد.. قلمرو تحقیق حاضر از نظر مکانی سازمان

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-14]

بورس اوراق بهادار تهران است؛ و از نظر زمانی این پژوهش در سال ۱۳۹۷ بررسی شده است و به لحاظ موضوعی نیز تبیین رابطه میان رفتار سرمایه‌گذاران در معاملات 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 با به‌کارگیری مدل معادلات ساختاری و تکنیک تحلیل عاملی تأییدی با استفاده از نرم‌افزار اسمارت پی ال اس استفاده می‌کنیم.

٦. یافته‌های تحقیق

٦-۱. آمار توصیفی

جدول ۱. خلاصه توزیع فراوانی بر حسب گویه ها

توزیع فراوانی بر حسب گویه های رفتار خرید سرمایه گذران- معاملات الکترونیکی	تبلیغات تأثیر عمیقی بر رفتار خرید مصرف‌کنندگان در بازار الکترونیکی بورس اوراق بهادار دارد	۷۱ نفر (موافق)
	وفاداری تأثیر عمیقی بر رفتار خرید مصرف‌کنندگان در بازار الکترونیکی بورس اوراق بهادار دارد.	۶۴ نفر (تا حدی)
	شناخت و آگاهی بر رفتار خرید مصرف‌کنندگان در بازار الکترونیکی بورس اوراق بهادار تأثیر عمده‌ای دارد و کیفیت ادراکی بر رفتار خرید مصرف‌کنندگان در بازار الکترونیکی بورس اوراق بهادار تأثیرگذار است.	۲۶ نفر (مخالف)
توزیع فراوانی بر حسب گویه های رفتار فروش سرمایه گذران- معاملات الکترونیکی	ادراک مشتری از رعایت اصول اخلاقی از جانب فروشندگان بر تعهد مشتری به بازار الکترونیکی بورس اوراق بهادار تأثیرگذار است	۸۷ نفر (موافق)
	ادراک مشتری از رعایت اصول اخلاقی از جانب فروشندگان بر وفاداری او نسبت به بازار الکترونیکی بورس اوراق بهادار تأثیر مثبت دارد.	۴۴ نفر (تا حدی)
	ادراک مشتری از رعایت اصول اخلاقی از جانب فروشندگان بر رضایت مشتری به بازار الکترونیکی بورس اوراق بهادار تأثیرگذار است.	۳۹ نفر (مخالف)
توزیع فراوانی بر حسب گویه های رفتار خرید سرمایه گذران- معاملات سنتی	شناخت و آگاهی بر رفتار خرید مصرف‌کنندگان در بازار سنتی بورس اوراق بهادار تأثیر عمده‌ای دارد.	۷۶ نفر (موافق)
	کیفیت ادراکی بر رفتار خرید مصرف‌کنندگان در بازار سنتی بورس اوراق بهادار تأثیرگذار است	۶۹ نفر (تا حدی)
	وفاداری تأثیر عمیقی بر رفتار خرید مصرف‌کنندگان در بازار سنتی بورس اوراق بهادار دارد.	۲۵ نفر (مخالف)

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-14]

توزیع فراوانی بر حسب گویه های رفتار فروش سرمایه گذران- معاملات سنتی	رفتار اخلاقی فروشنده در افزایش فروش سهام در بازار سنتی بورس اوراق بهادار تأثیر دارد.	۸۳ نفر (موافق)
	ادراک مشتری از رعایت اصول اخلاقی از جانب فروشندگان تا حدی بر اعتماد مشتری به بازار سنتی بورس اوراق بهادار تأثیر عمده‌ای دارد.	۶۹ نفر (تا حدی)
	ادراک مشتری از رعایت اصول اخلاقی از جانب فروشندگان بر رضایت مشتری به بازار سنتی بورس اوراق بهادار تأثیرگذار است.	۱۹ نفر (مخالف)

مأخذ: یافته‌های پژوهش

٦-۲. آمار استنباطی

در این تحقیق با توجه به چندسطحی بودن متغیرهای تحقیق و کوچک بودن اندازه نمونه، برای تأیید مدل از تکنیک تحلیل عاملی تأییدی (CFA) از روش حداقل مربعات جزئی[۱] (PLS) استفاده شده است. روش تخمین PLS ضرایب را به‌گونه‌ای تعیین می‌کند که مدل حاصل، بیشترین قدرت تفسیر و توضیح را دارا باشد؛ بدین معنا که مدل بتواند با بالاترین دقت و صحت، متغیر وابسته نهایی را پیش‌بینی کند. روش حداقل مربعات جزئی که در بحث الگوسازی رگرسیونی آن را با PLS نیز معرفی می‌کنند، یکی از روش‌های آماری چندمتغیره محسوب می‌شود که به وسیله آن می‌توان علی‌رغم برخی محدودیت‌ها مانند نامعلوم بودن توزیع متغیر پاسخ، وجود تعداد مشاهدات کم و یا وجود خودهمبستگی جدی بین متغیرهای توضیحی؛ یک یا چند متغیر پاسخ را به طور هم‌زمان در قبال چندین متغیر توضیحی الگوسازی کرد.

فرضیه اصلی: «میان رفتار سرمایه‌گذاران در معاملات بورس رابطه وجود دارد».

H۰: میان رفتار سرمایه‌گذاران در معاملات به صورت سنتی و الکترونیکی رابطه وجود ندارد.

H۱: میان رفتار سرمایه‌گذاران در معاملات به صورت سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد.

مقدار بتا برای اثر رفتار سرمایه‌گذاران در معاملات به صورت سنتی بر کسب و کارهای الکترونیکی برابر ۰/۶۷۵ شده است این مقدار در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار شده است. با توجه به اینکه مقدار آماره تی خارج بازه بحرانی است (بیشتر از ۱/۹۶ شده است) ($p < ۰/۰۵$)، با احتمال ۰/۹۵ ادعای محقق مبنی بر اینکه «میان رفتار سرمایه‌گذاران در معاملات به صورت سنتی و

۱. Partial Least Square

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-14]

الکترونیکی رابطه وجود دارد» تأیید می۲شود. با توجه به وجود ضریب بتای مثبت می‌توان گفت این رابطه از نوع مستقیم و مثبت است.

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

H۰: میان رفتار خرید سرمایه‌گذاران در معاملات سنتی و الکترونیکی رابطه وجود ندارد.

H۱: میان رفتار خرید سرمایه‌گذاران در معاملات سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد.

مقدار بتا برای اثر رفتار خرید سرمایه‌گذاران در معاملات سنتی بر معاملات الکترونیکی برابر ۰/۲۸۰ شده است این مقدار در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار شده است. با توجه به اینکه مقدار آماره تی خارج بازه بحرانی است (بیشتر از ۱/۹۶ شده است) (**p** <۰/۰۵)، با احتمال ۰/۹۵ ادعای محقق مبنی بر اینکه «میان رفتار خرید سرمایه‌گذاران در معاملات 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: «میان رفتار فروش سرمایه‌گذاران در معاملات سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد».

H۰: میان رفتار فروش سرمایه‌گذاران در معاملات سنتی و الکترونیکی رابطه وجود ندارد.

H۱: میان رفتار فروش سرمایه‌گذاران در معاملات سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد.

مقدار بتا برای اثر رفتار فروش سرمایه‌گذاران در معاملات سنتی بر معاملات الکترونیکی برابر ۰/۹۲۰ شده است این مقدار در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار شده است. با توجه به اینکه مقدار آماره طی خارج بازه بحرانی است (بیشتر از ۱/۹۶ شده است) (p <۰/۰۵)، با احتمال ۰/۹۵ ادعای محقق مبنی بر این که «میان رفتار فروش سرمایه‌گذاران در معاملات 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.

۷. بحث و نتیجه‌گیری

این پژوهش رابطه میان رفتار سرمایه‌گذاران در معاملات سنتی و الکترونیکی در بازار رقابتی بورس اوراق بهادار را مورد بررسی قرارداد. همانطور که گفته شد شناخت و بررسی رفتار سرمایه‌گذاران و علل وقوع مسائل بازارهای مالی امری بوده که متخصصان حوزه مالی همواره آن را مد نظر داشته‌اند

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-14]

و تلاش کردند با کمک گرفتن از علوم رفتاری درصدد تشریح رفتار تصمیم‌گیرندگان در بازارهای مالی بر آیند. 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 به طور طبیعی دنبال به حداکثر رساندن مطلوبیت اقتصادی خود باشند، یک ادراک عمومی است. پروفسور 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. معاملات سنتی اغلب بر اساس تعاملات و ارتباطات رو در رو و حضوری صورت می‌پذیرد. مزیت این نوع معاملات در این است که مشتری و فردی که اقدام به خرید محصول و یا خدمت می‌کند با اطمینان کامل و پس از جست و جو 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، معاملات الکترونیک نیز روندی رو به رشد داشته است. در این نوع از معاملات، شرکا، فروشندگان و مشتریان با استفاده از فناوری اطلاعات و ارتباطات با یکدیگر در تعامل هستند؛ بنابراین رفتار سرمایه‌گذاران در معاملات 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 معاملات سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد. میان رفتار فروش سرمایه‌گذاران در معاملات سنتی و الکترونیکی رابطه وجود دارد.

۸. پیشنهادها

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

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-14]

۲. با توجه به اینکه یافته‌ها حاکی از آن بود که میان رفتار فروش سرمایه‌گذاران در معاملات 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 می‌گردد. همچنین در بازار سنتی نیز می‌توان با ارائه آموزش‌های لازم در زمینه مسائل اخلاقی به فروشندگان موجب افزایش فروش سهام شد.

همچنین پیشنهاد می‌شود تا پژوهشگران حوزه بازار سرمایه، نتایج حاصل از مطالعات انجام شده را در زمینه قیمت سهام، بااحتیاط بیشتری تفسیر کنند؛ زیرا این امکان وجود دارد که رفتار سرمایه‌گذاران تأثیر فراوانی بر نتایج پژوهش حاضر داشته باشند. همچنین پیشنهاد می‌شود که به علت اهمیت فزاینده رابطه رفتار سرمایه‌گذاران در معاملات سنتی و الکترونیک، موضوع رفتار سرمایه‌گذاران به عنوان یکی از مباحث آموزشی در رشته‌های مدیریت مالی و حسابداری گنجانده شود. درنهایت پیشنهاد می‌شود تا سازمان بورس اوراق بهادار با برگزاری دوره‌های آموزشی، سرمایه‌گذاران را با مباحث معاملات الکترونیک بیشتر آشنا کرده و پژوهش‌ها و مطالعات بیشتری را در زمینه پیش‌بینی رفتار سرمایه‌گذاران در معاملات 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.
- **خواجوی، شکراله و میثم قاسمی** (۱۳۸۴). «فرضیه بازار کارا و مالی رفتاری». *فصلنامه تحقیقات مالی*. شماره ۲۰.
- **سعیدی، علی و محمدجواد فرهانیان** (۱۳۹۱). *مبانی اقتصاد و مالی رفتاری*. انتشارات بورس وابسته به شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-14]

- **شبانی نائینی، الهه** (۱۳۸۹). «تحلیل عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه گذاران حقیقی در بازار بورس اوراق بهادار اصفهان». پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی (گرایش مالی). دانشگاه اصفهان.
- **صمدی، عباس؛ سهرابی، سهراب و معین خزائی** (۱۳۹۱). «شناسایی سوگیری‌های رفتاری تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری سهام‌داران فردی در خرید و فروش سهام در تالار بورس منطقه‌ای همدان». *فصلنامه پژوهشگر*. دوره ۹. شماره ۲۸. صص ۱۰۰-۸۵.
- **عباس‌نژاد، سعید؛ حقیقی کفاش، مهدی و سعید صحت** (۱۳۹۰). «رابطه رفتار فروش اخلاقی با وفاداری مشتریان در بیمه عمر (مورد مطالعه: یک شرکت بیمه)». *پژوهشنامه بیمه عمر*. سال ۲۶. شماره ۴. شماره مسلسل ۱۰۴. صص 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 غیرمالی بر تصمیمات سرمایه گذاران». پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه فردوسی مشهد.
- **نصراللهی، خدیجه؛ آقایی، کیومرث و نوشین باقری** (۱۳۸۸). «ارزیابی روند بازدهی سهام شرکت‌های خصوصی‌سازی شده از طریق بورس اوراق بهادار». *فصلنامه حسابداری مالی*. دوره ۱. شماره ۲. صص ۵۹-۴۲.
- **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 و محمود شکوهی‌زاده** (۱۳۹۱). «بررسی معیارهای مالی مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار». *مجله دانش حسابداری*. سال سوم. شماره ۸. صص ۱۵۱-۱۷۱
- **وکیلی‌فرد، حمیدرضا؛ فروغ‌نژاد، حیدر و مهدی خوشنود** (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.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-14]

- **هوشمند، محمود؛ فرمانبر، محمد و محمد کیوانفر** (۱۳۸۹). «تحلیل عملکرد شرکت‌های واگذارشده به بخش خصوصی (از طریق بورس اوراق بهادار) طی برنامه سوم». *مجله دانش و توسعه*. دوره ۱۸. شماره ۳۳.

- **Barber, B. M.** (۲۰۱۱). "The Behavior of Individual Investors". Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=۱۸۷۲۲۱۱ or http://dx.doi.org/۱۰,۲۱۳۹/ssrn.۱۸۷۲۲۱۱.
- **Chai, S. Kim, M. Rao, H. R.** (۲۰۱۱). "Firms' information security investment decisions: Stock market evidence of investors' behavior". *Decision Support Systems*; Vol. ۵۰(۴), PP. ۶۵۱-۶۶۱.
- **shim H.** (۲۰۰۶). "Herding behavior in the Chinese and Indian stock markets". *Journal of Asian Economics*, Vol. ۲۲, I. ۶, PP. ۴۹۵-۵۰۶

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-14]