

ارائه الگویی برای تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران بر مبنای تئوری زمینه‌ای

راحله مرادی ازانی

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران
rahelemoradi1364@gmail.com

فائق احمدی

استادیار، گروه حسابداری و مالی، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران، نویسنده مسئول
faeghahmadi@gmail.com

حمیدرضا کردلویی

دانشیار، گروه حسابداری و مالی، واحد اسلامشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، اسلامشهر، ایران
kordlouei@iau.ac.ir

جهانبخش اسدنیا

استادیار، گروه حسابداری، واحد شهر قدس، دانشگاه آزاد اسلامی، قدس، ایران
j.asadnia@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۹/۱۱/۲۸ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۶/۰۳

چکیده

در این مطالعه برای نخستین بار به ارائه الگویی جهت تبیین رابطه تورش‌های رفتاری مؤثر بر تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران پرداخته شد. برای این منظور داده‌های مورد نیاز از طریق مطالعات پیشین و مصاحبه با اعضای خبره بازار سهام (۱۵ خبره که به روش گلوله برفی انتخاب شدند) گردآوری شد. جهت طراحی الگوی یاد شده از مدل تئوری زمینه‌ای و جهت اعتباریابی آن از مدل حداقل مربعات جزئی (PLS) استفاده شد. نتایج کدگذاری باز نشان داد که در بازار سهام ایران، ۲۱ تورش رفتاری در مدیران مالی وجود داشته و ۶۰ مفهوم اصلی رابطه بین تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی را تبیین می‌کنند. نتایج کدگذار محوری نشان داد که ۲۰ مفهوم اصلی تحت سه مقوله: ویژگی‌های فردی مدیران مالی، شرایط تصمیم‌گیری مدیران مالی و وضعیت و شرایط شرکت، شرایط علی رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی را تبیین می‌کنند. علاوه بر این، ۱۱ مفهوم تحت مقوله شرایط کلان کشور، شرایط زمینه‌ای تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی را تشکیل می‌دهند. از طرف دیگر، ۲۱ مفهوم اصلی تحت مقوله تورش‌های رفتاری مدیران، شرایط مداخله‌گر تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی می‌باشند. همچنین، ۸ مفهوم اصلی، پیامدهای رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی را تشکیل می‌دهند. در نهایت، با استفاده از کدگذاری انتخابی الگوی پارادایمی تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران طراحی شد. نتایج اعتباریابی نیز نشان داد که مدل طراحی شده از اعتبار لازم برخوردار می‌باشد.

واژه‌های کلیدی: تورش‌های رفتاری، مدیران مالی، تئوری زمینه‌ای، مدل یابی معادلات ساختاری، بازار سهام ایران.

۱- مقدمه

پیش دآوری ها می توانند در فرایند تصمیم گیری اختلال ایجاد کرده و به نتایجی پایین تر از سطح بهینه منجر شوند؛ زیرا عواطف بر کنترل شخصی فائق می آیند و به رفتار آدمی شکل می دهند (آکتاس و همکاران، ۲۰۱۹)^۲. لذا خطاها و سوگیری ها در تصمیم گیری ها رخ می دهد که آگاهی از آن ها برای سرمایه گذاران ثمربخش است. این سوگیری ها به دلیل تمایل به راه های میان بر و تأکید بیش از اندازه به تجربه، احساسات بی اساس، توهم و محاسبات سرانگشتی و بطور کلی فاصله با واقعیت رخ می دهد. هر چند در بعضی از مواقع این سوگیری ها ممکن است نتایج مثبت داشته باشند ولی احتمال بروز نتایج منفی زیاد است. از طرف دیگر، شناخت نحوه تصمیم گیری مدیران شرکت ها در خصوص اتخاذ سیاست های مالی مناسب جهت رفع نیازهای مالی شرکت از مهمترین موضوعات علمی و دانشگاهی رشته حسابداری می باشد. توانایی شرکت ها در مشخص ساختن سیاست های مالی مناسب به منظور ایجاد فرصت های سرمایه گذاری از عوامل اصلی رشد و پیشرفت شرکت ها به شمار می آید. لذا به طور کلی بکارگیری سیاست های مالی برای سرمایه گذاری های سودآور و تأمین مالی مناسب، در رشد شرکت ها نقش بسیار مهمی را ایفا می کند (ماسکارناس و یان، ۲۰۱۷). بی تردید، سوگیری های رفتاری مدیران می تواند بر سیاست های مالی آنان که برخی از مهمترین آن ها عبارتند از: میزان نگهداشت وجه نقد، مدیریت مالیات، سیاست تقسیم سود، سیاست بدهی و ... اثرگذار باشد (آذر و همکاران، ۱۳۹۷). برای این منظور در این مطالعه برای نخستین بار در کشور به ارائه الگویی جهت تبیین رابطه تورش های رفتاری مؤثر بر تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران پرداخته می شود. برای این منظور جهت طراحی الگوی یاد شده از مدل تئوری زمینه ای^۳ و جهت اعتباریابی آن از مدل معادلات ساختاری در قالب روش حداقل مربعات جزئی (PLS) استفاده می شود.

۲. ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق

۱-۲- مالی رفتاری

پیشینه مالی رفتاری به طور تقریبی به اوایل دهه ۷۰ باز می گردد. این شاخه ترکیبی علوم مالی که در واقع علوم روانشناسی و گاهی جامعه شناسی را برای تحلیل بهتر مسایل بازارهای مالی مورد استفاده قرار می دهد، اغلب به بررسی فرآیند تصمیم گیری سرمایه گذاران و واکنش آنان در قبال شرایط مختلف بازارهای مالی می پردازد و تأکید آن بیشتر به تاثیر شخصیت، فرهنگ و

شناخت نحوه تصمیم گیری مدیران شرکت ها در خصوص اتخاذ سیاست های مالی مناسب جهت رفع نیازهای مالی شرکت از مهمترین موضوعات علمی و دانشگاهی رشته حسابداری می باشد. توانایی شرکت ها در مشخص ساختن سیاست های مالی مناسب به منظور ایجاد فرصت های سرمایه گذاری از عوامل اصلی رشد و پیشرفت شرکت ها به شمار می آید. لذا به طور کلی بکارگیری سیاست های مالی برای سرمایه گذاری های سودآور و تأمین مالی مناسب، در رشد شرکت ها نقش بسیار مهمی را ایفا می کند (ماسکارناس و یان، ۲۰۱۷)^۱. از طرف دیگر، روند رو به رشد و توسعه صنعتی جوامع در سال های گذشته حاکی از آن است که تصمیم گیری در خصوص مسائل مالی و اقتصادی مشکل تر از گذشته شده و دیگر با اتکالی به روش های سنتی تصمیم گیری نمی توان به رقابت با سایر قبای سرسخت داخلی و خارجی پرداخت. به عبارت دیگر، در حوزه مالی چگونگی اتخاذ تصمیمات در مواجهه با محدودیت های مالی، از بنیادی ترین سؤالات مطرح شده در ادبیات مالی است. این موضوع در پژوهش های نخستین حوزه حسابداری و مالی که توسط پژوهشگران انجام شده است، مورد توجه واقع شده و با توجه به نتایج تجربی فرآیند و چگونگی اخذ تصمیمات مالی نظیر تأمین مالی، سرمایه گذاری، تقسیم سود و ... را نیز مدل سازی کرده اند (اسلامی مفیدآبادی و همکاران، ۱۳۹۸). بطوری که این جریان در طول زمان های مختلف از خلاقیت و نوآوری چشم گیری برخوردار بوده و کماکان نیز ادامه دارد. لیکن تصمیم گیرندگان حوزه مالی مناسب تر است به جای توجه جنبه های مالی در اخذ تصمیمات مالی، بتوانند مجموعه ای از ابعاد غیرمالی مؤثر بر اتخاذ این تصمیمات از جمله تورش های رفتاری را نیز مدنظر قرار دهند (قربانی بجنیدی و شاهرودیان، ۱۳۹۹).

موضوع مالی رفتاری در دو دهه اخیر به عنوان مهم ترین بحث مالی بوده است و توجه محققان مالی و اقتصادی به این زمینه در حال افزایش است. در این حوزه، مفاهیم اقتصاد مالی و روان شناسی در جهت ایجاد مدل های دقیق تری از رفتار انسان در بازارهای مالی ادغام می شوند. همچنین، مدیریت مالی رفتاری به بررسی این موضوع می پردازد که چگونه مدیران اطلاعات را گردآوری، تعبیر و مورد پردازش قرار می دهند. به ویژه این حوزه از دانش بر روی پیش دآوری های شناختی و ادراکی تمرکز دارد. در این علم تصور می شود که مدل ها می توانند بر روی رفتار تأثیر گذاشته و به تصمیمات شکل دهند. این

3. Grounded Theory

1. Mascareñas and Yan, 2017

2. Aktas et al, 2019

که با مطرح نمودن تئوری انتظار به بسط این دانش کمک چشم‌گیری نمودند؛ همچنین اشن ایدر، ویس، بودسکو و توماس پژوهشگرانی بودند که با ارائه مقالات در زمینه مالی رفتاری، نقش مهمی در مدیریت مالی ایفا نموده و سهم عظیمی جهت کمک به سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیم‌های مالی دارند (کرمی و حسنی، ۱۳۹۶). پژوهشگران و متخصصان مالی رفتاری، طبقه-بندی‌های متفاوتی را از تورش‌های رفتاری ارائه داده‌اند که در ذیل گزیده‌ای از این طبقه بندی‌ها ارائه می‌شود.

شهرآبادی و یوسفی (۱۳۸۶) تقسیم بندی زیر را برای تورش‌های رفتاری ارائه داده است:

(الف) بیش اعتمادی یا فرا اعتمادی: یعنی اعتماد بیش از حد به دانش و توانایی‌ها؛

(ب) روش‌های ابتکاری: یک سری قواعد سرانگشتی یا میان-برهای ذهنی که موجب سهولت در فرآیند تصمیم‌گیری خواهد شد. بدیهی است که روش‌های ابتکاری همواره به تصمیم‌گیری صحیح منجر نخواهد شد؛

(پ) تعاملات اجتماعی: اشخاص تمایل دارند در تصمیم‌گیری و قضاوت با دیگران هم نوا شوند.

همچنین، کانمن و ریپ (۱۹۹۸)^۱ تورش‌های رفتاری را در ۳ طبقه به شرح جدول زیر تقسیم کرده‌اند:

قضاوت‌های سرمایه‌گذاران بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است (نارجی آذر، ۱۳۹۴). 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 فعلا و دست اندرکاران بازار، اجتناب ناپذیر می‌نماید. این که گاهی مشاهده می‌شود که در بازار به جای تقاضای دو طرفه و داشتن خریداران و فروشندگان در یک زمان، با تقاضای یک طرفه و صف‌های خرید یا صرفاً فروش مواجه هستیم، بی‌شک از مصادیق الگوهای رفتاری خاص حاکم بر بازار است. مالی رفتاری کمک می‌کند تا با فرموله کردن مدل‌های رفتاری، بهتر بتوان بازار سرمایه را شناخته و در رفع برخی تنگناهای ناشی از الگوهای رفتاری بهتر عمل کرد (تجدیدزاده، ۱۳۹۴). در مالی رفتاری، ویژگی‌های رفتاری که بر فرآیند تصمیم‌گیری‌های افراد موثرند مورد مطالعه قرار می‌گیرند. این ویژگی‌ها «تورش‌ها یا سوگیری‌های رفتاری» نامیده می‌شوند. تحقیقات مختلفی در زمینه انواع خطاهای ادراکی و چگونگی تاثیر این خطاها بر تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی انجام شده و به این نتیجه دست یافته‌اند که تصمیم‌های سرمایه‌گذاران تحت تاثیر چندین خطا قرار می‌گیرد. از شاخص‌ترین پژوهشگران در این حوزه، کانمن و تورسکی بودند

جدول ۱: تقسیم بندی سه گانه کانمن و ریپ از تورش‌های رفتاری

تورش‌های قضاوتی	تورش‌های ترجیحی (رجحان یا اولویت)	تورش‌های حاصل از نتایج تصمیم
(۱) خطای اطمینان بیش از حد (۲) خطای خوش بینی و بدبینی (۳) خطای پس بینی (۴) خطای واکنش افراطی به وقایع تصادفی	(۱) خطای توزین غیرخطی احتمالات (۲) خطای ابهام در روند تغییرات ارزش (۳) خطای استفاده از قیمت خرید به عنوان نقطه مرجع (۴) خطای تمایل به دیدگاه کوتاه مدت به جای بلندمدت (۵) خطای جذابیت در شرط بندی (۶) خطای تمایل به تکرار ریسک و شرط بندی (۷) خطای چارچوب‌گرایی بسته	(۱) خطای پشیمان‌گریزی (۲) خطای ضرر و زیان‌گریزی

مأخذ: کانمن و ریپ (۱۹۹۸)

پمپیان (۲۰۰۶)^۲ در مطالعه‌ای ۲۲ سوگیری رفتاری را شناسایی کرد که عبارتند از:

(۱) دنباله روی از جمع (Herd Behavior)	(۲) دیدگاه کوتاه بینی (Narrow Framing)
(۳) واکنش کمتر از حد (Under reaction)	(۴) سازگارگرایی (Cognitive Dissonance)
(۵) واکنش بیش از حد (Over reaction)	(۶) خود اسنادی (Self-Attribution)
(۷) همبندی (نماگری) (Representativeness)	(۸) رویدادگرایی (Hindsight)
(۹) بیش اطمینانی (Overconfidence)	(۱۰) ابهام‌گریزی (Ambiguity Aversion)
(۱۱) توجه به شایعات (Paying to rumors)	(۱۲) داشته بیش‌نگری (Endowment)

2. Pompian, 2006

1. Kahneman and Riepe, 1998

(Anchoring) تکیه به اطلاعات پیشین	(۱۴) تازه گرایی (Recency)
(Availability) دسترس پذیری	(۱۶) دگرگون گرایی (Status Quo)
(Confirmation) خود تاییدگری	(۱۸) زیان گرایی (Loss Aversion)
(Illusion of control) کنترل طلبی	(۲۰) پشیمان گرایی (Regret Aversion)
(Optimism) خوش بینی	(۲۲) حساب‌انگاری (Mental Accounting)

علاوه بر این، آکتاس و همکاران (۲۰۱۷) تورش‌های رفتاری را در ۲ طبقه کلی به شرح جدول ۲ تقسیم کرده است.

جدول ۲: تقسیم بندی پمپین از تورش‌های رفتاری

شناختی	عاطفی
(۱) خطای اطمینان بیش از حد	(۱) خطای خود کنترلی
(۲) خطای دسترس پذیری	(۲) خطای خوش بینی و بدبینی
(۳) خطای محافظه کاری	(۳) خطای پشیمان گرایی
(۴) خطای حسابداری ذهنی	(۴) خطای ضرر و زیان گرایی
(۵) خطای پس بینی	(۵) خطای بخشش

(۶) خطای ناهماهنگی شناختی	(۶) خطای وضع موجود
(۷) خطای تأیید و تصدیق	
(۸) خطای خود اسنادی	
(۹) خطای ابهام گرایی	
(۱۰) خطای تازه گرایی	
(۱۱) خطای شکل یا چارچوب گرایی	
(۱۲) خطای همبندی (نماگری)	
(۱۳) خطای تکیه کردن و سازش	
(۱۴) خطای توهم کنترل	

مأخذ: آکتاس و همکاران (۲۰۱۷)

۲-۱- پیشینه تحقیق

در جدول ۳ به جمع‌بندی برخی از مطالعات داخلی و خارجی مرتبط با موضوع تحقیق اشاره شده است:

جدول ۳: جمع بندی تحقیقات مرتبط با موضوع تحقیق

سال	محقق/ محققان	موضوع	نتیجه
۲۰۰۷	چن و همکاران	بررسی خطاهای رفتاری سرمایه‌گذاران از سه نوع ناپهنجاری رفتاری تأثیر می‌پذیرند. آن‌ها تمایل دارند سهامی را که قیمت آن افزایش یافته را بفروشند، نه سهامی که قیمت آن در حال کاهش است.	
۲۰۰۹	فیرچیلد	اعتماد به نفس بیش از حد، مسأله میان اعتماد به نفس مدیریتی و اهرم بدهی شرکت وجود دارد.	
۲۰۱۰	سیلر و همکاران	بررسی موارد مالی رفتاری مرتبط با سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات	آن‌ها رابطه آماری معناداری بین حساب‌انگاری و سرمایه‌گذاری در املاک در یک پرتفوی ترکیبی از چند نوع دارایی یافتند.
۲۰۱۳	بانر و همکاران	حسابداری تفکیک مبتنی بر علامت و بزرگی اقلام صورت‌های مالی	ترجیحات مدیران برای تفکیک، بیانگر حساب‌انگاری است. علاوه بر این، آثار حساب‌انگاری فقط زمانی تعدیل می‌شود که مدیران احساس فشار زیادی برای شفافیت گزارشگری می‌کنند.
۲۰۱۴	نگوک	عوامل مؤثر بر رفتار تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در اوراق بهادار ویتنام	این پژوهش پنج عامل رفتاری مؤثر در سرمایه‌گذاران فردی را در بورس اوراق بهادار تعیین کرده است که عبارتند از: گروه، بازار، چشم‌انداز، اطمینان بیش از حد و خطای توانایی اتکا.
۲۰۱۵	کاستیا رانتاپوسکا	تأثیر روحی تغییرات آب و هوا در جریان مبادلات سرمایه‌گذاران فنلاند	شواهد کمی از اختلال توسط بار عاطفی فصل‌ها در تمایل به خرید در مقابل فروش وجود دارد، اما شواهد نشان داد که بر حجم معاملات اثر مثبت می‌گذارد.
۲۰۱۶	آتس همکاران	رابطه بین تورش‌های رفتاری و سطح سواد مالی در بورس استانبول	در حالی که تورش‌های رفتاری مستقل از سطح سواد مالی بودند، رابطه معناداری بین سایر تورش‌ها و سطح سواد مالی وجود داشت.

سال	محقق/ محققان	موضوع	نتیجه
۲۰۱۷	کانگ	تأثیر ویژگی‌های کوتاه‌بینی و بیش‌اطمینانی مدیران	مدیران بیش‌اطمینان و دارای اعتماد به نفس کاذب می‌توانند ارزش شرکت را (تا یک نقطه) با افزایش سرمایه‌گذاری بالا ببرند و باعث جبران مشکل کمبود سرمایه‌گذاری به وجود آمده ناشی از کوتاه‌بینی مدیریتی می‌شوند.
۲۰۱۹	جاین همکاران	و اثر تورش‌های رفتاری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در هند	مهمترین تورش‌های رفتاری عبارتند از: رفتار رمه‌ای، ریسک‌گریزی و اطمینان به نفس بیش از حد.
۱۳۸۹	زینلی	اثرات عوامل رفتاری مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران نهادی فعال در بورس	عامل رفتاری اطمینان بیش از حد و لنگر انداختن شایع‌ترین سوگیری رفتاری در بین سرمایه‌گذاران نهادی فعال در بورس اوراق بهادار تهران است.
۱۳۹۰	اسکندریان	بررسی رابطه بروز تورش‌های رفتاری و ظرفیت یسک‌پذیری با شخصیت سرمایه‌گذاران	نتایج حاکی از وجود ارتباط معنادار و مثبت میان زمینه بروز تورش‌های رفتاری با نوع شخصیت سرمایه‌گذاران و عدم ارتباط نوع شخصیت با ظرفیت ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران است.
۱۳۹۱	حقگو	رابطه سوگیری‌های رفتاری با تصمیمات سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران	بین سوگیری‌های کوتاه‌نگری، بهینه‌بینی، خوداسنادی، توان‌پنداری و دیرپذیری با تصمیمات سرمایه‌گذاران در بورس تهران رابطه معنادار وجود دارد و سوگیری رفتاری ابهام‌گریزی به‌صورت مثبت و معناداری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران تأثیر ندارد.
۱۳۹۲	جوکار حلاجیان	و بررسی انواع سوگیری‌های رفتاری مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار استان مازندران	در رتبه‌بندی گروه‌های ۵ گانه، گروه پدیده غیرعادی، عاطفی، ترجیحی و شناختی به ترتیب اولویت‌های اول تا چهارم را کسب نمودند و سوگیری گروه رفتار مکاشفه‌ای بر آنان تأثیرگذار نبوده و در رتبه‌بندی سوگیری‌ها، سوگیری پدیده غیرعادی، عاطفی، ترجیحی و شناختی در اولویت اول تا چهارم بودند.
۱۳۹۳	حسینی چگنی و همکاران	بررسی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران	بین تورش‌های کوتاه‌نگری، بهینه‌بینی، خوداسنادی، توان‌پنداری و دیرپذیری با تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران در بورس تهران رابطه معناداری وجود دارد.
۱۳۹۴	تجدیدزاده	تحلیل تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران بر تصمیم‌گیری آن‌ها جهت انتخاب سهام	خود فریبی، تعاملات اجتماعی، روش ابتکاری، اعتماد بیش از حد، عکس‌العمل بیش از اندازه و کمتر از اندازه و متکی شدن سرمایه‌گذاران با تصمیم‌گیری آن‌ها در انتخاب سهام تأثیرگذار است.
۱۳۹۵	اسدبیگی	تأثیر خطاهای رفتاری سرمایه‌گذاران بر ظرفیت ریسک‌پذیری و تورش‌های رفتاری مدیران سرمایه‌گذار	عوامل اعتماد به نفس کاذب و روش‌های ابتکاری بر هر دو متغیر ظرفیت ریسک‌پذیری و تورش‌های رفتاری تأثیرگذارند. بر این اساس ثابت شد خطاهای رفتاری سرمایه‌گذاران بر ظرفیت ریسک‌پذیری و تورش‌های رفتاری مدیران اثرگذار است.
۱۳۹۶	کرمی و حسنی	اثر سوگیری رفتاری سرمایه‌گذاران در بازده عرضه اولیه عمومی	نتایج، حاکی از تأثیر مثبت علاقه به بخت‌آزمایی سرمایه‌گذاران بر بازده کوتاه‌مدت عرضه‌های اولیه و تقلیل اثر سوگیری یاد شده به‌وسیله کیفیت بالاتر اطلاعات حسابداری پیش از عرضه است.
۱۳۹۹	قربانی شاهوردیانی	و عوامل رفتاری مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در فرهنگ‌های مختلف ایران	بین سوگیری فرا اعتمادی و فرهنگ رابطه معناداری وجود دارد و سوگیری افسوس‌گریزی، دیرپذیری و فرهنگ فاقد رابطه معنادار می‌باشد.

۳- روش‌شناسی تحقیق

شدند) استفاده شد. سپس با بکارگیری مدل معادلات ساختاری

(SEM)^۲ به اعتباریابی مدل طراحی شده پرداخته شد.

الف) مدل تئوری زمینه‌ای (GT)

مدل تئوری زمینه‌ای یک شیوه پژوهش کیفی است که به وسیله آن با استفاده از یک دسته داده‌ها، نظریه‌ای تکوین می‌یابد. به عبارت دیگر، نظریه داده بنیاد عبارت است از فرآیند ساخت یک نظریه مستند و مدون از طریق گردآوری سازمان یافته داده‌ها و

در این مطالعه جهت مدل‌سازی رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران، ابتدا با استفاده از مدل تئوری زمینه‌ای (GT)^۱ به طراحی مدل پرداخته شد. برای این منظور از نتایج مطالعات پیشین مرتبط و مصاحبه با اعضای خبره بازار سهام ایران شامل مدیران مالی، حسابداران و حسابرسان ارشد (۱۵ خبره که به روش گلوله برفی انتخاب

- ا. شرایط علی: این شرایط باعث شکل‌گیری پدیده شرایط علی یا طبقه محوری می‌شوند.
- ب. راهبردها (کنش‌ها و تعاملات): بیانگر رفتارها، واقعیت‌ها و تعاملات هدف‌داری هستند که تحت تأثیر شرایط مداخله‌گر و بستر حاکم حاصل می‌شوند.
- ج. بستر حاکم: به شرایط خاصی که بر راهبردها تأثیر می‌گذارد بستر گفته می‌شود.
- د. شرایط مداخله‌گر: شرایطی هستند که راهبردها از آن‌ها متأثر می‌شوند.
- ه. پیامدها: برخی از طبقه‌ها بیانگر پیامدهایی هستند که در اثر اتخاذ راهبردها به وجود می‌آیند.

• گام سوم: کدگذاری انتخابی

این روند شامل چند گام می‌باشد: اولین قدم متضمن توضیح خط اصلی موضوع است. گام دوم، ربط دادن مقولات تکمیلی بر حول مقوله اصلی با استفاده از یک پارادایم می‌باشد. گام سوم، مرتبط ساختن مقولات به یکدیگر است. گام چهارم، به تأیید رساندن آن روابط در قبال داده‌ها است. آخرین قدم، تکمیل مقولاتی است که اصلاح و یا نیاز به بسط دارند (استراوس و کوربین، ۲۰۰۸). در نهایت، مدل مفهومی روش زمینه‌ای مشتق بر شرایط علی (پیشامدها)، شرایط مداخله‌گر، زمینه‌ها (بستر)، راهبردها و پیامدها بصورت شکل ۱ می‌باشد.

تحلیل استقرایی مجموعه داده‌های گردآوری شده (استراوس و کوربین^۱، ۲۰۰۸). این روش دارای سه مرحله اصلی کدگذاری باز، کدگذاری محوری و کدگذاری انتخابی می‌باشد:

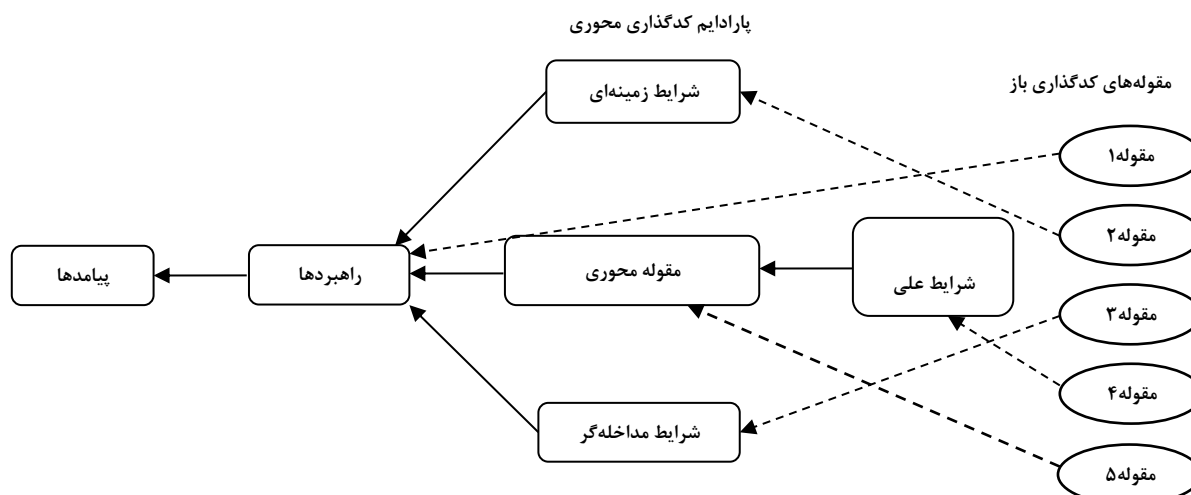
• گام اول: کدگذاری باز

مراحل این گام عبارت است از:

- ا. تحلیل و کدگذاری: در این مرحله پژوهشگر به کدگذاری تمامی جملات می‌پردازد.
- ب. کشف طبقه‌ها: در این مرحله، مفاهیم براساس ارتباط با موضوعات مشابه، طبقه‌بندی می‌شوند که به این کار طبقه‌سازی (تم‌سازی) گفته می‌شود.
- ج. توصیف طبقه‌ها با توجه به خصوصیات آن‌ها: به منظور روشن‌تر کردن طبقه‌ها، خصوصیات آن‌ها بیان می‌شود.
- د. جدول کدگذاری باز: که شامل دو قسمت است، جدول کدهای اولیه استخراجی از مصاحبه‌ها و جدول طبقه‌های استخراج شده از مفاهیم به همراه کدهای ثانویه آن‌ها.

• گام دوم: کدگذاری محوری

در این مرحله یکی از طبقه‌ها به‌عنوان طبقه محوری انتخاب شده و ارتباط سایر طبقه‌ها با آن مشخص می‌شود که این ارتباط در پنج عنوان می‌تواند تحقق داشته باشد (استراوس و کوربین، ۲۰۰۸).



شکل ۱: مدل مفهومی تئوری زمینه‌ای جهت طراحی رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران

ب) مدل‌یابی معادلات ساختاری (SEM)

روش مدل‌یابی معادلات ساختاری یک تکنیک تحلیل چند متغیری کلی و نیرومند از خانواده رگرسیون چند متغیری است که به پژوهشگر امکان می‌دهد مجموعه‌ای از معادلات رگرسیون را هم‌زمان مورد آزمون قرار دهد. مدل‌یابی معادله ساختاری یک رویکرد جامع برای آزمون فرضیه‌هایی درباره روابط متغیرهای مشاهده شده و مکنون است که گاه مدل‌یابی علی نامیده شده است. اما اصطلاح غالب در این روزها، مدل‌یابی معادله ساختاری یا به گونه خلاصه SEM است. در تحلیل مدل‌یابی معادلات ساختاری، نمودار مسیر جایگاه تبیین‌کننده و تسهیل‌کننده‌ای دارد. این روش شامل شامل اجزای زیر می‌باشد:

- مدل مسیر: دیاگرامی است که متغیرهای مستقل، میانجی یا واسطه‌ای و وابسته را به هم مرتبط می‌کند.
- ضریب مسیر: ضریب مسیر یک ضریب رگرسیون استاندارد (بتا) است که اثر مستقیم یک متغیر مستقل روی یک متغیر وابسته را در مدل مسیر نشان می‌دهد.

- اثرات مستقیم و غیرمستقیم: اثرات مستقیم و غیرمستقیم ضرایب مسیر می‌توانند برای تجزیه همبستگی بین دو متغیر به اثرات مستقیم و غیرمستقیم استفاده شوند. اثرهای غیرمستقیم مستلزم متغیرهای میانجی است (رضازاده و داوری، ۱۳۹۳).

در این مطالعه جهت اعتباریابی مدل طراحی شده از تحلیل مسیر به روش حداقل مربعات جزئی (PLS) استفاده شد.

۴- نتایج و بحث

۴-۱- نتایج کدگذاری باز

پس از مرور نتایج مطالعات پیشین مرتبط با موضوع تحقیق و مصاحبه با خبرگان، فرآیند کدگذاری انجام شد که بخشی از نتایج آن در جدول ۴ ارائه شده است. بطور کلی، نتایج کدگذاری باز نشان داد که ۶۰ مفهوم اصلی جهت تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران وجود دارد. همچنین، تورش‌های رفتاری مدیران مالی ۲۱ مورد می‌باشد.

جدول ۴: نتایج کدگذاری باز

ردیف	کدها	مفاهیم اصلی
۱	سطح تجربه و دانش مرتبط	ویژگی‌های فردی مدیران مالی
۲	نوع فرهنگ و قومیت	
۳	میزان ریسک‌پذیری	
۴	هنجارها و ارزش‌ها	
۵	هیجانان و احساسات	
۶	زمان و دوره تصمیم‌گیری	شرایط تصمیم‌گیری مدیران مالی
۷	سطح اطلاعات و دانش در هنگام تصمیم‌گیری	
۸	میزان تعامل با خبرگان و نظرخواهی از آنان	
۹	میزان اطمینان به شرایط آتی اقتصادی	
۱۰	رویه‌های تصمیم‌گیری	
۱۱	وضعیت اعتباری شرکت	وضعیت و شرایط شرکت
۱۲	اهرم مالی	
۱۳	میزاد انعطاف‌پذیری مالی	
۱۴	میزان سودآوری شرکت	
۱۵	پایداری درآمدها و جریان‌های نقدی	
۱۶	اندازه شرکت	
۱۷	تمرکز مالکیت	
۱۸	ریسک ورشکستگی	
۱۹	میزان فرهنگ و تعهد سازمانی	
۲۰	وضعیت شرکت‌های رقیب	
۲۱	عدم حتمیت شرایط سیاسی	
۲۲	عدم حتمیت شرایط اجتماعی و فرهنگی	

مفاهیم اصلی	کدها	ردیف
	تحریم‌های اقتصادی	۲۳
	عدم ثبات سیاست‌های مالی دولت	۲۴
	عدم ثبات سیاست‌های بانک مرکزی	۲۵
	عدم ثبات سیاست‌های سازمان بورس	۲۶
	نوسانات نرخ ارز	۲۷
	نوسانات نرخ تورم	۲۸
	نرخ بالای بهره بانکی	۲۹
	نرخ سود بازارهای موازی بازار سهام	۳۰
	عدم ثبات قوانین و مقررات	۳۱
	رفتاری اطمینان بیش از حد	۳۲
	لنگر انداختن	۳۳
تورش‌های رفتاری مدیران مالی	کوتاه‌نگری	۳۴
	بهینه‌بینی	۳۵
	خوداسنادی	۳۶
	توان پنداری	۳۷
	دیرپذیری	۳۸
	ابهام‌گزینی	۳۹
	روش ابتکاری	۴۰
	پشیمان‌گزینی	۴۱
	تازه‌گرایی	۴۲
	زبان‌گزینی	۴۳
	نماگری	۴۴
	رویداد‌گرایی	۴۵
	دگرگون‌گزینی	۴۶
	داشته‌بیش‌نگری	۴۷
	باورگرایی	۴۸
	شکل‌گرایی	۴۹
	حساب‌انگاری	۵۰
	آشناگرایی	۵۱
	سازگار‌گرایی	۵۲
	عملکرد مالی	ارزش افزوده اقتصادی
ارزش افزوده بازار		۵۴
کیو توبین		۵۵
ارزش ایجاد شده سهامدار		۵۶
رشد سود عملیاتی		۵۷
رشد حقوق صاحبان سهام		۵۸
حاشیه سود خالص		۵۹
رشد دارایی		۶۰

۴-۲- نتایج کدگذاری محوری

و شرایط شرکت می‌توانند شرایط علی رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران را تبیین کنند که در جدول ۵ ارائه شده است.

• شرایط علی

در این پژوهش ۲۰ مفهوم اصلی تحت سه مقوله ویژگی‌های فردی مدیران مالی، شرایط تصمیم‌گیری مدیران مالی و وضعیت

جدول ۵: شرایط علی تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران

مفاهیم اصلی	مقوله فرعی	مقوله کلی
(۱) سطح تجربه و دانش مرتبط (۲) نوع فرهنگ و قومیت (۳) میزان ریسک‌پذیری (۴) هنجارها و ارزش‌ها (۵) هیجانات و احساسات	ویژگی‌های فردی مدیران مالی	شرایط علی
(۶) زمان و دوره تصمیم‌گیری (۷) سطح اطلاعات و دانش در هنگام تصمیم‌گیری (۸) میزان تعامل با خبرگان و نظرخواهی از آنان (۹) میزان اطمینان به شرایط آتی اقتصادی (۱۰) رویه‌های تصمیم‌گیری	شرایط تصمیم‌گیری مدیران مالی	
(۱۱) وضعیت اعتباری شرکت (۱۲) اهرم مالی (۱۳) میزان انعطاف‌پذیری مالی (۱۴) میزان سودآوری شرکت (۱۵) پایداری درآمدها و جریان‌های نقدی (۱۶) اندازه شرکت (۱۷) تمرکز مالکیت (۱۸) ریسک ورشکستگی (۱۹) میزان فرهنگ و تعهد سازمانی (۲۰) وضعیت شرکت‌های رقیب	وضعیت و شرایط شرکت	

مأخذ: یافته‌های تحقیق

• شرایط زمینه‌ای

در این پژوهش ۲۱ مفهوم اصلی تحت مقوله تورش‌های رفتاری مدیران شرایط مداخله‌گر تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران می‌باشند که در جدول ۷ ارائه شده است.

در این پژوهش ۱۱ مفهوم تحت مقوله شرایط کلان کشور شرایط زمینه‌ای تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران می‌باشند که در جدول ۶ ارائه شده است.

جدول ۶: شرایط زمینه‌ای تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران

مفاهیم اصلی	مقوله فرعی	مقوله کلی
(۱) عدم حتمیت شرایط سیاسی (۲) عدم حتمیت شرایط اجتماعی و فرهنگی (۳) تحریم‌های اقتصادی (۴) عدم ثبات سیاست‌های مالی دولت (۵) عدم ثبات سیاست‌های بانک مرکزی (۶) عدم ثبات سیاست‌های سازمان بورس	شرایط کلان کشور	شرایط زمینه‌ای

مفاهیم اصلی	مقوله فرعی	مقوله کلی
نوسانات نرخ ارز (۷)		
نوسانات نرخ تورم (۸)		
نرخ بالای بهره بانکی (۹)		
نرخ سود بازارهای موازی بازار سهام (۱۰)		
عدم ثبات قوانین و مقررات (۱۱)		

مأخذ: یافته‌های تحقیق

• شرایط مداخله‌گر

جدول ۷: شرایط مداخله‌گر تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران

مفاهیم اصلی	مقوله فرعی	مقوله کلی
اطمینان بیش از حد (۱)	تورش‌های رفتاری مدیران مالی	شرایط مداخله‌گر
لنگر انداختن (۲)		
کوتاه‌نگری (۳)		
بهینه‌بینی (۴)		
خوداسنادی (۵)		
توان پنداری (۶)		
دیرپذیری (۷)		
ابهام‌گریزی (۸)		
روش ابتکاری (۹)		
پشیمان‌گریزی (۱۰)		
تازه‌گرایی (۱۱)		
زیان‌گریزی (۱۲)		
نماگری (۱۳)		
رویداد‌گرایی (۱۴)		
دگرگون‌گریزی (۱۵)		
داشته بیش‌نگری (۱۶)		
باور‌گرایی (۱۷)		
شکل‌گرایی (۱۸)		
حساب‌انگاری (۱۹)		
آشناگرایی (۲۰)		
سازگار‌گرایی (۲۱)		

مأخذ: یافته‌های تحقیق

• پیامدها

در این پژوهش ۸ مفهوم اصلی پیامدهای رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران می‌باشند که در جدول ۸ ارائه شده است.

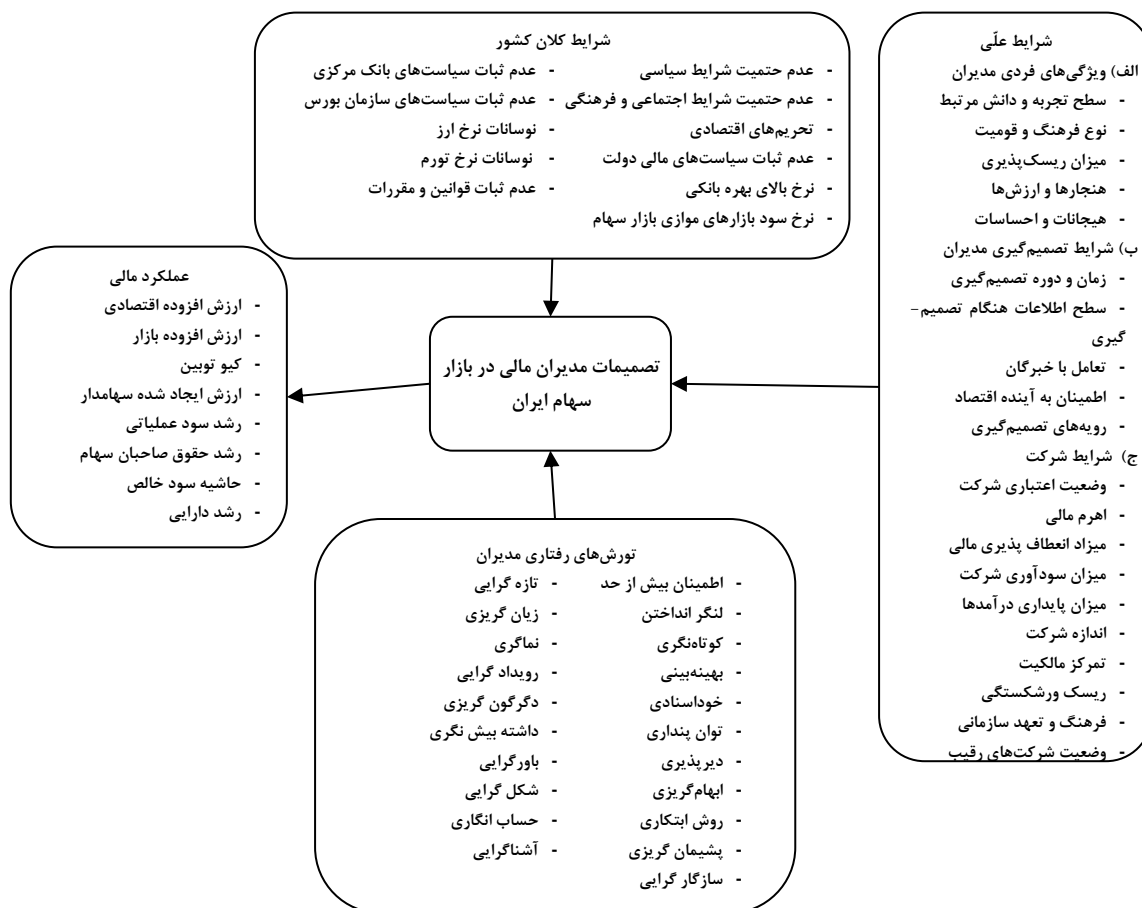
جدول ۸: پیامدهای رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران

مفاهیم اصلی	مقوله فرعی	مقوله کلی
(۱) ارزش افزوده اقتصادی	پیامدها	رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران
(۲) ارزش افزوده بازار		
(۳) کیو توبین		
(۴) ارزش ایجاد شده سهامدار		
(۵) رشد سود عملیاتی		
(۶) رشد حقوق صاحبان سهام		
(۷) حاشیه سود خالص		
(۸) رشد دارایی		

مأخذ: یافته‌های تحقیق

۳-۴- کدگذاری انتخابی

کدگذاری انتخابی نتایج مراحل پیشین کدگذاری را به کار برده، مقوله‌های اصلی را انتخاب می‌کند، آن را به شکل نظام‌مند به سایر مقوله‌ها ارتباط می‌دهد و مقوله‌هایی را که نیاز به بست و توسعه بیشتری دارند را توسعه می‌دهد. در نهایت، الگوی پارادایمی تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران به شکل ۲ نشان داده شده است.



شکل ۲: الگوی پارادایمی تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران

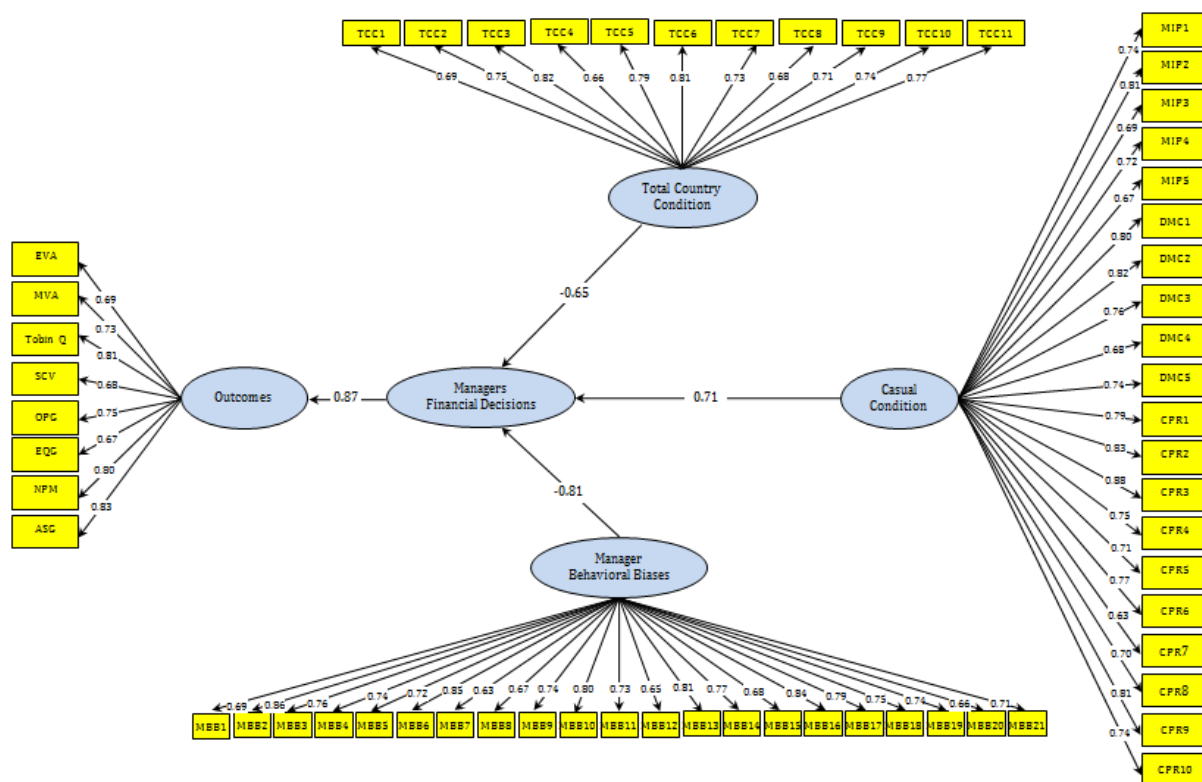
۴-۴- اعتباریابی مدل

پس از طراحی الگوی تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران با استفاده از مدل تئوری زمینه-ای، به اعتباریابی آن با بکارگیری مدل‌یابی معادلات ساختاری با روش حداقل مربعات جزئی (PLS) پرداخته شد. شکل ۳ نتایج اعتباریابی مدل طراحی شده را نشان می‌دهد.

یافته‌های جدول ۹ نشان می‌دهد که مقدار χ^2/df به عنوان معیار تناسب تطبیق و تعدیل با اندازه نمونه، کمتر از ۳، شاخص خوبی تناسب یا برازش (GFI) و تعدیل شده آن (AGFI) بیش

از ۹۰٪ و شاخص RMSE نیز کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد. لذا، با توجه به مقادیر شاخص تناسب، مشخص می‌شود که مدل طراحی شده از اعتبار لازم برخوردار می‌باشد. در ادامه، مطابق شکل ۳، تأثیر متغیرهای آشکار (مفاهیم) بر متغیرهای طراحی شده با مدل PLS ارائه شده است.

یافته‌های فوق نشان می‌دهد که تمامی ابعاد مربوط به مؤلفه‌های مدل تئوری زمینه‌ای طراحی شده حداقل در سطح ۹۵ درصد معنادار می‌باشند. همچنین، بر اساس شکل ۳ در جدول ۱۱ تأثیر متغیرهای مکنون مدل تئوری زمینه‌ای طراحی شده بر یکدیگر با مدل PLS ارائه شده است.



شکل ۳: اعتباریابی الگوی تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران با روش PLS

جدول ۹: شاخص‌های اعتباریابی مدل طراحی شده

AGFI	GFI	RMSEA	P-Value	χ^2/df	آماره مقدار
۹۲.۰۹۰	۹۴.۳۳۶	۰.۰۱۵	۰.۰۳۲	۲.۷۰	

مأخذ: یافته‌های تحقیق

جدول ۱۰: اعتباریابی متغیرهای الگوی طراحی شده با مدل PLS

مؤلفه‌ها	مفاهیم	نماد	بار عاملی	آماره t
شرایط علی	ویژگی‌های فردی مدیران مالی	MIP1	۰.۷۴	۲.۳۳. **
		MIP2	۰.۸۱	۲.۵۵۱. **
		MIP3	۰.۶۹	۲.۱۷۳. **
		MIP4	۰.۷۲	۲.۲۶۷. **
		MIP5	۰.۶۷	۲.۱۱۰. **
	شرایط تصمیم‌گیری مدیران مالی	DMC1	۰.۸۰	۲.۵۱۹. **
		DMC2	۰.۸۲	۲.۵۸۲. ***
		DMC3	۰.۷۶	۲.۳۹۳. **
		DMC4	۰.۶۸	۲.۱۴۱. **
		DMC5	۰.۷۴	۲.۳۳۰. **
	شرایط شرکت	CPR1	۰.۷۹	۲.۴۸۸. **
		CPR2	۰.۸۳	۲.۶۱۴. ***
		CPR3	۰.۸۸	۲.۷۷۱. ***
		CPR4	۰.۷۵	۲.۳۶۲. **
		CPR5	۰.۷۱	۲.۲۳۶. **
		CPR6	۰.۷۷	۲.۴۲۵. **
		CPR7	۰.۶۳	۱.۹۸۴. **
		CPR8	۰.۷۰	۲.۲۰۴. **
		CPR9	۰.۸۱	۲.۵۵۱. **
		CPR10	۰.۷۴	۲.۳۳۰. **
شرایط زمینه‌ای (شرایط کلان کشور)	TCC1	۰.۶۹	۲.۱۷۳. **	
	TCC2	۰.۷۵	۲.۳۶۲. **	
	TCC3	۰.۸۲	۲.۵۸۲. ***	
	TCC4	۰.۶۶	۲.۰۷۸. **	
	TCC5	۰.۷۹	۲.۴۸۸. **	
	TCC6	۰.۸۱	۲.۵۵۱. **	
	TCC7	۰.۷۳	۲.۲۹۹. **	
	TCC8	۰.۶۸	۲.۱۴۱. **	
	TCC9	۰.۷۱	۲.۲۳۶. **	
	TCC10	۰.۷۴	۲.۳۳۰. **	
	TCC11	۰.۷۷	۲.۴۲۵. **	
شرایط مداخله‌گر (تورش‌های رفتاری مدیران مالی)	MBB1	۰.۶۹	۲.۱۷۳. **	
	MBB2	۰.۸۶	۲.۷۰۸. ***	
	MBB3	۰.۷۶	۲.۳۹۳. **	
	MBB4	۰.۷۴	۲.۳۳۰. **	
	MBB5	۰.۷۲	۲.۲۶۷. **	
	MBB6	۰.۸۵	۲.۶۷۷. ***	
	MBB7	۰.۶۳	۱.۹۸۴. **	
	MBB8	۰.۶۷	۲.۱۱۰. **	
	MBB9	۰.۷۴	۲.۳۳۰. **	
	MBB10	۰.۸۰	۲.۵۱۹. **	

مؤلفه‌ها	مفاهیم	نماد	بار عاملی	آماره t
	تازه گرایی	MBB11	۰.۷۳	۲.۲۹۹**
	زیان‌گریزی	MBB12	۰.۶۵	۲.۰۴۷**
	نماگری	MBB13	۰.۸۱	۲.۵۵۱**
	رویداد گرایی	MBB14	۰.۷۷	۲.۴۲۵**
	دگرگون‌گریزی	MBB15	۰.۶۸	۲.۱۴۱**
	داشته‌بیش‌نگری	MBB16	۰.۸۴	۲.۶۴۵***
	باورگرایی	MBB17	۰.۷۹	۲.۴۸۸**
	شکل‌گرایی	MBB18	۰.۷۵	۲.۳۶۲**
	حساب‌انگاری	MBB19	۰.۷۴	۲.۳۳۰**
	آشناگرایی	MBB20	۰.۶۶	۲.۰۷۸**
	سازگارگرایی	MBB21	۰.۷۱	۲.۲۳۶**
پیامدها (عملکرد مالی)	ارزش افزوده اقتصادی	EVA	۰.۶۹	۲.۱۷۳**
	ارزش افزوده بازار	MVA	۰.۷۳	۲.۲۹۹**
	کیو توبین	Tobin Q	۰.۸۱	۲.۵۵۱**
	ارزش ایجاد شده سهامدار	SCV	۰.۶۸	۲.۱۴۱**
	رشد سود عملیاتی	OPG	۰.۷۵	۲.۳۶۲**
	رشد حقوق صاحبان سهام	EQG	۰.۶۷	۲.۱۱۰**
	حاشیه سود خالص	NPM	۰.۸۰	۲.۵۱۹**
	رشد دارایی	ASG	۰.۸۳	۲.۶۱۴***

مأخذ: یافته‌های تحقیق - * معنادار در سطح ۰.۱٪ - ** معنادار در سطح ۰.۰۵٪ - *** معنادار در سطح ۰.۰۱٪

جدول ۹: اعتباریابی تأثیر متغیرهای مکنون مدل تئوری زمینه‌ای بر یکدیگر

مسیر	نماد	بار عاملی	آماره t
تأثیر شرایط علی بر تصمیمات مدیران مالی	Causal conditions → Managers Financial Decision	۰.۷۱	۲.۲۳۶**
تأثیر شرایط زمینه‌ای (شرایط کلان اقتصاد کشور) بر تصمیمات مدیران مالی	Total Country Condition → Managers Financial Decision	-۰.۶۵	-۲.۰۴۷**
تأثیر شرایط مداخله‌گر (تورش رفتاری مدیران مالی) بر تصمیمات مدیران مالی	Manager Behavioral Biases → Managers Financial Decision	-۰.۸۱	-۲.۵۵۱**
تأثیر تصمیمات مدیران مالی عملکرد مالی	Managers Financial Decision → Outcomes	۰.۸۷	۲.۷۳۹***

مأخذ: یافته‌های تحقیق - * معنادار در سطح ۰.۱٪ - ** معنادار در سطح ۰.۰۵٪ - *** معنادار در سطح ۰.۰۱٪

الگوی یاد شده از مدل تئوری زمینه‌ای و جهت اعتباریابی آن از مدل معادلات ساختاری در قالب روش حداقل مربعات جزئی (PLS) استفاده شد. بطور کلی، نتایج کدگذاری باز نشان داد که ۶۰ مفهوم اصلی جهت تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران وجود دارد که ۲۱ مورد آن مربوط به تورش‌های رفتاری مدیران مالی می‌باشد. همچنین، نتایج کدگذار محوری نشان داد که ۲۰ مفهوم اصلی تحت سه مقوله ویژگی‌های فردی مدیران مالی، شرایط تصمیم‌گیری مدیران مالی و وضعیت و شرایط شرکت شرایط علی رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران

یافته‌های فوق نشان می‌دهد که تمامی متغیرهای مکنون مدل تئوری زمینه‌ای طراحی شده از تأثیر معناداری بر یکدیگر برخوردار می‌باشند. همچنین شرایط کلان اقتصاد کشور و تورش‌های رفتاری مدیران مالی از تأثیر معنادار معکوسی بر تصمیمات مدیران مالی برخوردار می‌باشند.

۵- جمع‌بندی و پیشنهادات

در این مطالعه برای نخستین بار در کشور به ارائه الگویی جهت تبیین رابطه تورش‌های رفتاری مؤثر بر تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران پرداخته شد. برای این منظور جهت طراحی

- اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری، راهبرد مدیریت مالی، ۲(۷).
- * حقیگو، بهناز. (۱۳۹۱)، بررسی رابطه سوگیری‌های رفتاری با تصمیمات سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه گیلان.
- * جوکار و حلاجیان (۱۳۹۲)، بررسی وضعیت انواع سوگیری‌های رفتاری مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار استان مازندران و اولویت‌بندی آن، کنفرانس بین‌المللی مدیریت، چالش‌ها و راهکارها، شیراز.
- * رضازاده، آرش. داوری، علی. (۱۳۹۳)، مدل‌سازی معادلات ساختاری با نرم‌افزار PLS، انتشارات جهاد دانشگاهی.
- * زینلی، علی. (۱۳۸۹)، بررسی اثرات عوامل رفتاری مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران نهادی فعال در بورس و اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی.
- * شهرآبادی، ابوالفضل. یوسفی، راحله. (۱۳۸۶)، مقدمه‌ای بر مالی رفتاری، ماهنامه بورس، ۶۹: ۷۰-۵۱.
- * قربانی بجنندی، شهلا. شاهوردیانی، شادی. (۱۳۹۹)، عوامل رفتاری مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در فرهنگ‌های مختلف ایران، دانش سرمایه‌گذاری، ۹(۳۵): ۱۲۲-۱۲۱.
- * کرمی، غلامرضا. حسینی، عباس. (۱۳۹۶)، اثر سوگیری رفتاری سرمایه‌گذاران در بازده عرضه اولیه عمومی و نقش کیفیت سود در کاهش این اثر، تحقیقات مالی، ۱۹(۴): ۶۱۴-۵۹۵.
- * نارنجی آذر، اکبر. (۱۳۹۴)، بررسی تورش‌های رفتاری در تصمیمات سرمایه‌گذاران با تأکید بر نقش تجربه سرمایه‌گذاری (مطالعه موردی تالار منطقه‌ای تبریز)، دومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت و مهندسی صنایع، ۱۳۹۴.
- * Aktas, N., Louca, C., and Petmezas, D. (2017), CEO Overconfidence and the Value of Corporate Cash Holdings, <https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm?abstractid=2692324>.
- * Ateş, S. Coşkunb, A. Şahin, A. (2016). Impact of Financial Literacy on the Behavioral Biases of Individual Stock Investors: Evidence from Bursa Istanbul. Business and Economics Research Journal. 7(3): 1-19.
- * Bonner, S. Proell, S. C. Koonce, L. Wang., T. (2013). Mental accounting and Disaggregation on the Income statement.
- * Chen, G., Kenneth, A. K., Nofsinger, J. R., Rui, O. M. (2007). Trading performance, disposition effect, overconfidence, representative bias, and experience

را تبیین می‌کنند. علاوه بر این، ۱۱ مفهوم تحت مقوله شرایط کلان کشور شرایط زمینه‌ای تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران می‌باشند. از طرف دیگر، ۲۱ مفهوم اصلی تحت مقوله تورش‌های رفتاری مدیران شرایط مداخله‌گر تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران می‌باشند. همچنین، ۸ مفهوم اصلی پیامدهای رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران می‌باشند. سپس با استفاده از کدگذاری انتخابی الگوی پارادایمی تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران حاصل شد. نتایج اعتباریابی مدل طراحی شده نیز نشان داد که مدل طراحی شده از اعتبار لازم برخوردار می‌باشد. همچنین شرایط کلان اقتصاد کشور و تورش‌های رفتاری مدیران مالی از تأثیر معنادار معکوسی بر تصمیمات مدیران مالی برخوردار می‌باشند. در نهایت از آنجا که نتایج تحقیق نشان داد که تورش‌های رفتاری مدیران مالی از تأثیر معنادار معکوسی بر تصمیمات آنان برخوردار می‌باشد، به مدیران مالی پیشنهاد می‌شود از تورش‌های رفتاری خود را از طریق مشاوره با خبرگان و همچنین، شرکت در دوره‌های آموزشی کوتاه و بلندمدت تعدیل کنند.

فهرست منابع

- * اسدیگی، فرزانه. (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر خطاهای رفتاری سرمایه‌گذاران بر ظرفیت ریسک‌پذیری و تورش‌های رفتاری مدیران سرمایه‌گذار در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اقتصادی، دانشگاه پیام نور تهران.
- * اسکندریان، احمد. (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بروز تورش‌های رفتاری و ظرفیت ریسک‌پذیری با شخصیت سرمایه‌گذاران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.
- * آذر، عادل. سارنج، علیرضا. صادقی مقدم، علی اصغر. رجب زاده، علی. معزز، هاشم. (۱۳۹۷)، مدل‌سازی عامل‌گرای رفتاری سهامداران در بازار سرمایه ایران، تحقیقات مالی، ۲۰(۲): ۱۵۰-۱۳۰.
- * تجدیدزاده، رضوان. (۱۳۹۴)، تجزیه و تحلیل تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران بر تصمیم‌گیری آن‌ها به منظور انتخاب سهام در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.
- * حسینی چگنی، الهام. حقیگو، بهناز. رحمانی نژاد، لیلیا. (۱۳۹۳)، بررسی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در بورس

- of emerging market investors. *Journal of Behavioral Decision Making*, 20(4), 425-451.
- * Fairchild, R. (2009). Managerial Overconfidence, Moral Hazard Problems, and Excessive Life-cycle Debt Sensitivity. *Investment Management and Financial Innovations*, 6(3): 35-42.
 - * Jain, J., Walia, N. and Gupta, S. (2019), "Evaluation of behavioral biases affecting investment decision making of individual equity investors by fuzzy analytic hierarchy process", *Review of Behavioral Finance*, <https://doi.org/10.1108/RBF-03-2019-0044>.
 - * Kahneman, D. Riepe, M. W. (1998), Aspects of Investor Psychology, *The Journal of Portfolio Management*, 24 (4) 52-65.
 - * Kang, J. (2017). Curbing Managerial Myopia: The Role of Managerial Overconfidence in Owner Managed Firms and Professionally Managed Firms. Available at: <https://ssrn.com/abstract=2944998>.
 - * Kaustia, M., Rantapuska, E. (2015). Does mood affect trading behavior? *Journal of Financial Markets*, 15, 41-81.
 - * Mascareñas, J. Yan, F. (2017), How People Apply Mental Accounting Philosophy to Investment Risk?, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(3): 145-151.
 - * Ngoc, L.B. (2014). Behavior pattern of individual investors in stock market. *International Journal of Business and Management*, 9(1), 1-17.
 - * Pompian, Michael M. (2006). *Behavioral Finance & Wealth Management*, Published by Jon Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey 2006. Published Simultaneously in Canada. www.wiley.com/go/permissions.
 - * Seiler, M. Seiler, V. L. Lane, M. (2010), Mental Accounting and False Reference Points in Real Estate Investment Decision-Making, Forthcoming in *Journal of Behavioral Finance*.
 - * Straus, A. and Corbin, J. (2008). "Basic of Qualitative Research: Techniques and Procedures for developing Grounded Theory". Third Edition, Los Angeles: stage publication, pp: 156.
 - * 1. Department of accounting, Qeshm branch, Islamic Azad university, Qeshm, Iran (rahelemoradi1364@gmail.com)
 - * 2. Assistant professor, Department of accounting and financial, Qeshm branch, Islamic Azad University, Qeshm, Iran "Corresponding Author" (faeghamadi@gmail.com)
 - * 3. Associate Professor, Department of accounting and financial, Islamshahr branch, Islamic Azad University, Islamshahr, Iran (kordlouei@iau.ac.ir)
 - * 4. Assistant professor, Department of accounting and financial, Ghods branch, Islamic Azad University, Ghods, Iran (j.asadnia@gmail.com)



Accounting Knowledge & Management Auditing

Vol. 13/ No. 50/ Summer 2024

Providing a Model for Assessing the Relationship between Behavioral Biases and Financial Managers Decisions in Iran's Stock Exchange Market Based on Grounded Theory

Raheleh Moradi Azani

Department of accounting, Qeshm branch , Islamic Azad university, Qeshm , Iran
rahelemoradi1364@gmail.com

Faegh Ahmadi

Assisstant professor, Department of accounting and financial, Qeshm branch , Islamic Azad University, Qeshm , Iran
Corresponding Author
faeghahmadi@gmail.com

Hamidreza Kordlouei

Associate Professor, Department of accounting and financial , Islamshahr branch , Islamic Azad University, Islamshahr, Iran
kordlouei@iau.ac.ir

Jahanbakhsh Asadnia

Assisstant professor ,Department of accounting and financial, Ghods branch , Islamic Azad University, Ghods , Iran
j.asadnia@gmail.com

Abstract

In this paper a model provided for assess the relationship between behavioral biases and financial managers' decisions in Iran's stock exchange market for the first time. For this purpose required data gathered from previous studies and interview with stock market experts (15 experts which selected by snowball sampling). For designing the mentioned model, the grounded theory and for testing its validity the partial least square (PLS) model were applied. Results of open coding indicated that there are 21 behavioral biases between financial managers in Iran stock market and 60 basic concepts describe the relationship between behavioral biases and financial managers' decisions. Results on core coding show that 20 basic concepts under three topics: individual properties of financial managers, situation of financial managers decisions, and company's circumstances, describe the casual conditions of relationship between behavioral biases and financial managers decisions. In addition, 11 basic concepts under the country's macro conditions comprise the background conditions of relationship between behavioral biases and financial managers' decisions. On the other hand, 21 basic concepts under the financial managers behavioral biases, describe the interfere conditions of relationship between behavioral biases and financial managers decisions. Also, 8 basic concepts comprise the outcomes of relationship between behavioral biases and financial managers' decisions. Finally using selective coding, the paradigm model of relationship between behavioral biases and financial managers' decisions was designed. Results of crediting indicated that designed model has the adequate credit.

Keywords: Behavioral biases, financial managers' decisions, grounded theory, structural equation modeling, Iran's stock exchange market.

