

تاثیر تمایلات سرمایه‌گذاران و اندازه پرتفوی بر قیمت گذاری سهام در بورس اوراق بهادار تهران

خلیل عباسی^۱، فریبا محمدی^۲

^۱ مربی و عضو هیات علمی، دانشگاه آزاد اسلامی فیروزآباد (kh.abbasimo@gmail.com)

^۲ دانشجوی کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد فیروزآباد، (f.mohammadi1211@gmail.com)

چکیده

این پژوهش، تاثیر تمایلات سرمایه‌گذاران و اندازه پرتفوی بر قیمت گذاری سهام در بورس اوراق بهادار تهران در نمونه ای متشکل از 148 شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی 1389 تا 1393 بررسی می کند. برای تجزیه و تحلیل داده های مربوط به متغیرهای پژوهش از نرم افزار Eviews9.5 استفاده شده است. در این پژوهش، به منظور سنجش متغیر تمایلات سرمایه گذاران از شاخص گرایش های احساسی بازار سرمایه (EMSI) جونز و همکارش (2005) و جهت قیمت گذاری سهام از مدل فاما و فرنچ (1993) استفاده شده است. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که، در سطح اطمینان 95٪ تمایلات سرمایه گذاران بر قیمت گذاری سهام تاثیر نداشته در حالیکه اندازه پرتفوی بر قیمت گذاری سهام تاثیر مستقیم داشته است.

واژه‌های کلیدی: تمایلات سرمایه‌گذاران، اندازه پرتفوی، قیمت گذاری سهام

1- مقدمه

امروزه، با توجه به اهمیت و گسترش روزافزون بازارهای سرمایه در تجهیز و گردآوری سرمایه‌های کوچک فردی به سمت فعالیت‌های تولیدی، شناسایی رفتار سرمایه‌گذاران و متغیرهای تاثیرگذار بر ارزشگذاری سهام در این بازارها اهمیت زیادی پیدا کرده است. ورود مداوم اطلاعات به بازارهای مالی باعث ایجاد واکنش‌های متفاوت و در نتیجه تغییرات در قیمت سهام می‌گردد. یکی از مهم‌ترین گروه های استفاده کننده اطلاعات، سرمایه‌گذاران بوده که عرضه و تقاضا اساس مکانیزم تنظیم قیمت در بازارهای مالی را شکل می‌دهد [1]. عوامل روانی، تأثیرهای قابل توجهی بر حرکات و اعمال انسان‌ها دارند و همین مسائل روانی است که افراد را از درون با یکدیگر متمایز کرده است. در حال حاضر به جهت مشخص شدن تاثیر عوامل روانی و رفتاری بر ارزشگذاری سهام، مدل‌هایی در این زمینه به وجود آمده اند. مدل‌هایی که ضمن در نظر گرفتن ویژگی‌های دارایی‌ها، رفتار

سرمایه‌گذاران را در ارزشگذاری سهام دخالت می‌دهند [2]. در زمینه تاثیر رفتار احساسی سرمایه‌گذار بر ارزشیابی سهام، دیدگاه تئوری های عقلانی سنتی و تئوری‌های رفتاری با یکدیگر متفاوت است. در تئوری مالی سنتی فرض بر این است که قیمت سهام، ارزش بنیادی سهام را نشان می‌دهد و منعکس کننده ارزش جریانهای نقدی آتی می‌باشد. بنابراین بازده سهام که از ارزش‌های بنیادی آن‌ها سرچشمه می‌گیرد تحت تاثیر فاکتورهای ریسک سیستماتیک قرار دارد. تئوری سنتی فرض می‌کند که رفتارهای فردی بی‌خردانه به صورت تصادفی بوده و می‌تواند یکدیگر را جبران نمایند، سرمایه‌گذاران منطقی باعث می‌شوند تا قیمت‌ها تحت تاثیر شوک‌های تقاضا و تغییرات در تمایل سرمایه‌گذاران قرار نگیرند حتی اگر در تجارت اختلالات سیستماتیک وجود داشته باشد [9]. بر این اساس، تغییرات قیمت سهام به تغییرات سیستماتیک در ارزش‌های بنیادی شرکت مربوط است و رفتار بی‌خردانه سرمایه‌گذار تاثیر بی‌خردانه ندارد. حتی اگر بعضی از سرمایه‌گذاران با معاملات بی‌خردانه در عرضه و تقاضا شوک ایجاد کنند، دیگر آربیتراژگران منطقی، اثر این شوک‌ها را خنثی می‌کنند. بنابراین قیمت سهام در سطح بنیادی باقی خواهد ماند [10]. با این حال، با توجه به برخی از نتایج تجربی، ارتباط ارزشیابی و بازده سهام با ریسک‌های سیستماتیک غیرمعمول مهم است و تئوری عقلانی سنتی نمی‌تواند توضیح قانع کننده‌ای برای آن بیان کند [11][12]. استدلال تئوری‌های رفتاری این است که قیمت سهام توسط تعامل متقابل سرمایه‌گذاران غیرمنطقی و آربیتراژگران منطقی صورت می‌گیرد زیرا بازار واقعی بدون این کنش‌ها نیست برطبق این دیدگاه، عواملی نظیر تصمیمات سرمایه‌گذاری غیرمنطقی که تحت تاثیر تمایل سرمایه‌گذار قرار دارد نیز می‌تواند حرکات موازی را ایجاد نماید و ممکن است نیروهای آربیتراژ به طور کامل این شوک‌های تقاضا را جذب نکند [9].

پژوهش‌های متعددی نشان می‌دهند که سرمایه‌گذاران برخلاف آنچه مالی استاندارد بیان می‌کند، عقلایی رفتار نمی‌کنند و احساسات نقشی کلیدی در تعیین رفتار سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند. مالی رفتاری ادعا می‌کند که افراد تحت پدیده‌های روانشناختی از رفتار عقلایی

^۱ - آربیتراژ در علم اقتصاد و مالیه به معنای بهره گرفتن از تفاوت قیمت بین دو یا چند بازار برای کسب سود است.