

## تأثیر هیجانات سرمایه گذاران بر قیمت سهام

مهشید حجت الاسلامی<sup>۱</sup>، مهدی ادیب پور<sup>۲</sup> و سید محمد زرگر<sup>۳</sup>

<sup>۱</sup> دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی، واحد الکترونیک، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، Mahshid\_eslami@yahoo.com

<sup>۲</sup> استادیار گروه اقتصاد، واحد فیروزکوه، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزکوه، ایران Mhd\_adibpour@yahoo.com

<sup>۳</sup> استادیار گروه مدیریت، واحد سمنان، دانشگاه آزاد اسلامی، سمنان، ایران M.zargar@semnaniau.ac.ir

چکیده- تاکنون پژوهشگران زیادی به بررسی عوامل بنیادی تأثیرگذار بر قیمت سهام پرداخته اند. اما قیمت سهام شرکتها تحت تأثیر عوامل رفتاری سرمایه گذاران نیز می باشد. در این پژوهش به تأثیر یک متغیر رفتاری بر قیمت سهام پرداخته خواهد شد. احساسات و تمایلات بیشتر باعث تمایل به گمانه زنی و در نتیجه افزایش تقاضا برای سهامهای سودآور احتمالی و تأثیر بر بازده و قیمت سهام می شود. هدف بررسی تأثیر تعاملی هیجانات سرمایه گذاران و نقدشوندگی بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق است و با استفاده از روش حذف سیستماتیک، نمونه ای متشکل از ۱۱۸ شرکت از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ انتخاب شده است. با توجه به متغیرها و مبانی نظری پژوهش نتایج حاصل از آزمون فرضیه نشان داد که هیجانات سرمایه گذاران و نقدشوندگی بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق تأثیر معناداری دارد. واژگان کلیدی: هیجانات سرمایه گذاران، مالی رفتاری، بورس اوراق

### مقدمه

برخی پدیده های مالی را احتمالاً با بکارگیری مدل هایی که در آن ها برخی عوامل موجود در اقتصاد کاملاً عقلایی نیستند، درک کرد. مالیه رفتاری شامل دو حوزه اساسی است: روانشناسی شناختی<sup>۱</sup> و محدودیت در آربیتراژ<sup>۲</sup>.

### ۱- روانشناختی و فرایندهای تصمیم گیری شهودی

تصمیم گیری های شهودی اشاره به قواعدی دارد که در آن افراد تصمیمات پیچیده را در محیط های نامطمئن اتخاذ می کنند؛ تصمیم گیری یک فرایند کاملاً عقلایی و با توجه به تمامی اطلاعات نیست، بلکه تصمیم گیرنده میان برهای ذهنی<sup>۳</sup> را در این فرایند به کار می برد (تیورسکی و کاهنمن، ۱۹۷۴).

دلایل عملی کاملاً موجهی برای فرایندهای شهودی وجود دارد، مخصوصاً وقتی که زمان تصمیم گیری محدود باشد.

مطالعات جنبه های رفتاری بازار کارا اوراق بهادار را مالیه رفتاری می نامند، مالیه رفتاری مطالعه چگونگی تفسیر افراد از اطلاعات برای اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری آگاهانه می باشد. علاوه بر تعریف فوق به نظر تالر مالیه رفتاری نوعی رفتار روشنفکرانه که مدعی است " گاهی اوقات برای یافتن راه حل هایی در پاسخ به معمای تجربی، لازم است این احتمال را بدهیم که برخی از عوامل در اقتصاد ، به طور کاملاً عقلایی عمل نمی کنند "

در تئوری بازار کارا فرض می شود تصمیم گیرندگان کاملاً عقلایی عمل می کنند و همیشه به دنبال بیشینه کردن ارزش مورد انتظار هستند. به عبارت دیگر دو پایه اصلی در پارادایم سنتی مالی، عقلانیت کامل عوامل و تصمیم گیری های مبتنی بر بیشینه سازی مطلوبیت مورد انتظار است. در حالی که در مالیه رفتاری عنوان می شود که