مجله علمی پژوهش درمدیریت ومطالعات اجتماعی، شماره ۲۳ ، بهار ۱۴۰۰جلد۲، ص ۱۳-۱
http://www.jmss.ir

شناسایی واولویت بندی عوامل تاثیر گذار بر رفتار رمه ای سرمایه گذاران در بازار سرمایه

مجله علمی پژوهش درمدیریت ومطالعات اجتماعی (سال هفتم)
شماره ۲۳ / بهار ۱۴۰۰ / ص ۱۳-۱

سارا سادات میران[1]
[1] کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه خوارزمی

نویسنده مسئول:
سارا سادات میران

چکیده:

رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه بر مبنای نظریه مطلوبیت اقتصادی تفسیر می‌شد، در حالی که بررسی‌ها و پژوهش‌های متعدد علمی دراین زمینه موجود است،میزان اهمیت عوامل روان‌شناختی را می‌توان به عنوان عاملی مهم در این مقوله شناسایی کرد، با توجه به تحقیق ارائه شده توانستیم در دو فاز به بررسی مسا له بپردازیم در فاز اول با شناسایی معیارها از طریق مرور ادبیات گذشته و نظرات خبرگان پرداخته شد، در فاز دوم با وزن دهی آن ها در فرآیند تحلیل سلسله مراتبی به وزن دهی هر یک از معیارها پرداختیم این کار منجر به شناسایی مهمترین و ضعیف ترین معیارها در تصمیم گیری سرمایه گذاران گردید، بر اساس نتایج به دست آمده کاهش نرخ بهره ی بانکی، عوامل منطقی و شناخت شرکت و وضعیت اقتصادی به ترتیب در رتبه های اول تا سوم از منظر مهم ترین معیارها در جهت رفتارشناسی تصمیم گیری سرمایه گذاران شناخته شدند، همچنین معیارهای رشد ناخالص اقتصادی، افزایش سرمایه‌ی انجام شده توسط شرکت‌هاو تاثیر مشاوره و توصیه‌ی کارگزاران با ترتیبی یکسان در جهت تاثیر گذاری بر رفتار تصمیم گیران قرار گرفت.

کلید واژه ها: رتبه بندی، رفتار خریداران، سرمایه گذاران، بورس، اوراق بهادار تهران، فرآیند تحلیل سلسله مراتبی

۱. مقدمه:

رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه بر مبنای نظریه مطلوبیت اقتصادی تفسیر می شد، در حالی که بررسی ها و پژوهش‌های متعدد علمی در این زمینه موجود است، میزان اهمیت عوامل روان‌شناختی را می توان به عنوان عاملی مهم در این مقوله شناسایی کرد، اگرچه نظریه‌های مالیه رفتاری جدید است و پیشینهٔ آن به یک دهه پیش باز می گردد، ولی موضوع دخیل بودن ویژگی‌های روان‌شناختی و رفتاری افراد در تصمیم‌های خرید به دوره‌های پیشتر باز می گردد(باکار[1] و همکاران، ۲۰۱۶).حال اینکه با توجه به پیشرفت های اخیر در بورس اوراق بهادار، باید تمامی عوامل درونی و بیرونی به صورتی ظریف و ریزبینانه مورد بررسی قرار گیرند، چرا که ما با تفکرات، عقاید و ذهنیات بسیار متنوعی از افراد روبه رو هستیم، که شناخت و درک این ذهنیات از اهمیت بالایی برخوردار است.افراد برای سرمایه گذاری پول خود عوامل بسیار زیادی را مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهند؛ به عبارت دیگر سرمایه‌گذاران حتی پیش از به دست آوردن پول، راهکارهای متفاوتی را برای محل سرمایه گذاری پولشان در ذهن پرورش می دهند و در نهایت گزینه ای را انتخاب می کنند که با توجه به ذهنیاتشان، از هر جهت به نفعشان باشد(دسوزا و همکاران، ۲۰۱۸). عوامل بسیار زیادی بر قصد و تصمیم افراد به سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تأثیر گذارند، که می توان این عوامل را به دو دسته ی عوامل درونی و عوامل بیرونی تقسیم بندی کرد. از جمله ی عوامل بیرونی می توان به شرایط اقتصادی ، سیاسی، فرهنگی و مواردی، مانند: میزان تبلیغات از سوی بورس، مسائل درون شرکتی و... اشاره کرد(آریکات و همکاران، ۲۰۱۹)، ولی از آنجا که تآثیر این عوامل از سوی تحلیل گران بارها مورد بحث و بررسی قرار گرفته است ،تأثیر عوامل درونی می تواند جایگاه ویژه ای را به خود اختصاص دهد، به طور کلی افراد با توجه به میزان ریسک و بازده، اقدام به سرمایه گذاری کرده، پول خود را در محل هایی سرمایه‌گذاری می کنند که بیشترین عواید را نسبت به ذهنیت خود به دست آورند(نگویان و چن[2]،۲۰۰۸).

وظیفه اصلی بورس اوراق بهادار، جمع آوری سرمایه های اندک اشخاص مختلف برای تأمین سرمایه مورد نیاز شرکت ها و تخصیص بهینه منابع است. افراد با سرمایه گذاری در سهام شرکت ها، در واقع به میزان سهام خود مالک شرکت محسوب می شوند(تاکار[3] و همکاران،۲۰۰۷). در شرکت های سهامی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، سهامداران یک شرکت از طیف وسیعی از اشخاص مختلف تشکیل شده اند که سهامداران حقیقی، حقوقی، مدیران، کارکنان و غیره، نمونه‌هایی از این اشخاص هستند. در واقع می توان گفت ماهیت اصلی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، طیف وسیع و مختلف سهامداران (مالکان) شرکت است (گوردون[4] ،۲۰۰۷).

سرمایه گذاران برای برطرف کردن نیازهای خود نیازمند به خرید سهام هستند بدین منظور برای انجام این خرید نیاز به ارزیابی و بررسی همه گزینه های در دسترس و انتخاب بهترین آنها با توجه به نیاز خود و امکانات وشرایط ویژه خود دارد، در این راستا تحقیق فوق به دنبال پاسخ به این سوال است که عوامل موثر بر رفتار سرمایه گذاران خرد در بورس اوراق بهادار تهران کدامند؟

۲. پیشینه تحقیق:

امروزه تصمیم گیری خرید برای مصرف کننده یک فرایند مستمر است نه آنچه که به سادگی در لحظه خرید روی می دهد. اگر چه مبادله بخش مهمی از رفتار مصرف کننده است امّا دیدگاه‌های وسیعتر امروزه بر کل فرآیند مصرف که در بر گیرنده عوامل مؤثّر بر رفتار مصرف کننده قبل در حین و بعد از خرید است تأکید دارند(دسوزا و همکاران، ۲۰۱۸).

تجزیه و تحلیل عوامل مؤثر بر تصمیم سرمایه گذار، معمولاً تأثیر یک یا دو عامل را بر تصمیمات سرمایه گذار مورد بررسی قرار می دهد. برای مثال قاسم و همکاران(۲۰۱۹) به بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس کشورهای عربی پرداخته اند. در این مطالعه عوامل و معیارهای مؤثر بر تصمیم سرمایه گذار، در ساختار سه سطحی و شبکه ای تشکیل شده است. با تجزیه و تحلیل عوامل تأثیرگذار بر راهبردهای تصمیمگیری، نتایج حاکی از این است که مهم ترین عامل تأثیرگذار بر تصمیم های سرمایه گذار ، سودآوری و پس از آن، رشد و سرمایه گذاران نهادی داخلی، ریسک، میانگین متحرک، سرمایه گذاران نهادی خارجی ، شاخص قدرت نسبی ، حجم معاملات و مدیریت عملکرد و دارایی هستند .

---

[1] Bakar & Yi
[2] Nguyen , Chen
[3] Thakkar
[4] Gordon

دسوزا و همکاران(۲۰۱۸) در تحقیق خود با عنوان"آیا حجم معاملات در سال بر توجه سرمایه گذار در بازار سهام برزیل تأثیر می گذارد ؟"، در این تحقیق با توجه به نوع آن به بررسی رفتاری مالی سرمایه گذاران در بورس کشور برزیل در طی بازه زمانی ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۸ اقدام شده است، در این راستا با گردآوری داده های مربوط به بازه زمانی فوق به تحلیل آن با استفاده از آنالیز واریانس و میزان پراکندگی داده اقدام شد بدین منظور با توجه به تجزیه و تحلیل انجام شده نتایج نشان از این داشت که خجم معاملات و به تبع آن نوع و میزان سهام شرکت های مبادله شده بر رفتار سرمایه گذاران در بورس مورد مطالعه تاثیر مثبت و معناداری دارد. در تحقیقی که توسط جوشی و همکاران(۲۰۱۸) انجام گرفت به بررسی عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه گذاری سرمایه گذاران نهادی خارجی در بازار سرمایه در بین سرمایه گذاران هندی اقدام شده است، در این راستا با بررسی بازه ده ساله از بورس کشور هند اقدام به تحلیل داده ها در راستای شناسایی عوامل موثر بر رفتار سرمایه ای سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار شد که با توجه به پرسشنامه های طراحی شده و تایید روایی و پایایی آن تحلیل ها نشان از این داشت که مهمترین عوامل در این بخش عواملی همچون سود سهم، تبلیغات، بازده پیش بینی شده می باشند. در تحقیقی که توسط باکر و یی[5] (۲۰۱۶) انجام گرفت به بررسی تأثیر عوامل روانشناختی بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس مالزی اقدام شده است، در این راستا با مرور ادبیات و مصاحبه با خبرگان در بورس این عوامل در چهار بخش شناسایی شدند که عبارت بودند از افزایش سرمایه ی انجام شده توسط شرکت، عوامل منطقی، مشاوره و توصیه ی کارگزاران و شناخت شرکت و وضعیت اقتصاد. مک کاهری[6] و همکاران۲۰۱۶ در مطالعات خود بیان کرده اند که سرمایه گذاران عادی معتقدند ، رفتار سرمایه گذاران نهادی آگاهانه تر و به خصوص سرمایه گذاری آن‌ها در سهام های بزرگ، حاوی اطلاعات به روزتری می باشد. تزنگ [7]و همکاران(۲۰۱۰) به بررسی کارایی و اثربخشی روش‌های تحلیل فنی پرداختند ؛ نتایج تحقیق سودآوری شاخص‌های تحلیل تکنیکی را تأیید کرد. گوین و چن در سال ۲۰۰۸ به مطالعهٔ رفتار تودهای سرمایه گذاران نهادی و تأثیر آن بر قیمت سهام پرداختند. آن‌ها دلیل این بررسی را به این موضوع ارتباط دادند که وقتی سرمایه گذاران نهادی بازیگران اصلی بازار سرمایه میشوند، انجام رفتار تودهوار از طرف آنها ممکن است سبب بی ثباتی قیمت سهام و درنتیجه نوسان بازده شود. مطالعه الچ و ترابلسی[8]۲۰۰۹ نشان می دهد سیگنال های اصل از تجزیه و تحلیل بنیادی رابطهٔ مثبت و معناداری با عملکرد آتی شرکت دارد؛ به گونه ای که پرتفوهای موفق با امتیازهای بنیادی بالا، دارای عملکرد بالاتری نسبت به پرتفوهای ناموفق هستند. لی[9] و همکاران ۲۰۰۸ در پژوهشی دیگر، با ترکیب روش‌های تصمیم گیری چند معیاره ،، معیارهای مؤثر بر قیمت سهام را براساس مدل گوردون شناسایی کردند . آن‌ها در این پژوهش معیارهای مؤثر بر سه عنصر کلیدی مدل گوردون را معرفی کردند . معیارهای مؤثر بر مدل گوردون، شامل چشم انداز صنعت، درآمدها، جریان نقد عملیاتی، نسبت پرداخت سود، بتای بازار، بازده بدون ریسک، نرخ رشد درآمدها و نرخ رشد سود تقسیمی بودند.

کلوب و نافی[10] نیز در سال ۲۰۰۷ طی مطالعهٔ خود در شرکت های انگلیسی ، رویکرد بنیادی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهشآنان بیانگر مربوط بودن ارزشگذاری بنیادی در تبیین و پیشبینی بازده سهام شرکت‌ها بود.

در تحقیقی که توسط فولادی(۱۳۹۸) انجام گرفت به ارزیابی تاثیر وابستگی مالی خارجی بر رفتار سرمایه گذاران شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد .نمونه مورد مطالعه شامل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا 1396 می‌باشد. در این پژوهش، وابستگی مالی خارجی تحت عنوان متغیر مستقل، رفتار سرمایه گذاران به عنوان متغیر وابسته(حجم معاملات سهام، تعداد دفعات معاملات سهام) در نظر گرفته شده اند؛ همچنین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، سودآوری، سن شرکت، ساختار دارایی‌ها و رشد شرکت در نظر گرفته شده است. جهت برای محاسبات متغیرها از نرم افزار Excel و از نرم افزار Eviews نسخه ۱۰ برای تحلیل و برآورد مدل ها و آزمون فرضیه های پژوهش استفاده شده است. این پژوهش شامل یک فرضیه اصلی و دو فرضیه فرعی می باشد که برای آزمون فرضیه های تحقیق از مدل رگرسیونی و روش داده های تابلویی بهره گرفته شده است. در کل نتایج آزمون معناداری ضرایب بر اساس معادله رگرسیون برازش شده حاکی از وجود تاثیر معکوس و معنی دار وابستگی مالی خارجی بر رفتار سرمایه گذاران(حجم معاملات سهام، تعداد دفعات معاملات سهام) می باشد. در تحقیقی که توسط وطن پرست و همکاران(۱۳۹۸) انجام گرفت درصدد تبیین تاثیر رعایت مسئولیت‌های اجتماعی واحدهای گزارشگر و جلب اعتماد سهامداران است. انتظار می‌رود رعایت مسئولیت‌های اجتماعی به دلیل مسائل مربوط به تئوری سیاسی، مشروعیت و ذینفعان، بر روی رفتار سهامداران اثر بگذارد. رفتاری که آثار ناشی از آن را میتوان در تغییر حجم معاملات سهام

[5] Bakar & Yi
[6] McCahery
[7] Tzeng
[8] Elleuch, & Trabelsi
[9] Li
[10] Clubb

واحدهای گزارشگر دید. در این پژوهش بر خلاف پژوهش های مشابه، به جای انتشار پرسشنامه، با نظارت بر حجم معاملات، رفتار سهامداران و سرمایه گذاران مورد ارزیابی قرار گرفت. نمونه مطالعه پژوهش حاضر، واحدهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران هستند که داده های مورد نیاز از طریق پایگاه اطلاعاتی رهآورد نوین، سایت رسمی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و سامانه اطلاع رسانی کدال استخراج شد. بر اساس غربالگری صورت گرفته، ۱۲۴ واحد گزارشگر فعال از بین ۶۴۹ واحدگزارشگر انتخاب شدند که در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ در سایه قوانین و مقررات این سازمان مشغول به فعالیت بودند. بر اساس نتایج به دست آمده، این فرضیه که بین مسئولیت اجتماعی واحدگزارشگر و رفتار سهامداران رابطه مثبت معنادار وجود دارد، تایید شد. در حالی که سهامداران و سرمایه گذاران دارای تورش های رفتاری هستند و از الگوی منطقی تبعیت نمی‌کنند. در تحقیقی که توسط مومنی و رضایی قلعه(۱۳۹۷) انجام گرفت به بررسی تاثیر عوامل اقتصادی بر گرایش های احساسی سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است، در این راستا این تحقیق بیان می دارد که اهمیت سرمایه گذاری و تامین مالی مناسب برای رشد و توسعه اقتصادی و اجتماعی به اندازه ای است که آن را یکی ازاهرم های قوی برای رسیدن به توسعه کرده است. بنابراین باید گفت که رشد اقتصادی و افزایش رفاه عمومی، در بلندمدت،بدون توجه به سرمایه گذاری و تامین مالی صحیح و عوامل مهم موثر موجود در محیط آن ممکن نیست. به علاوه، دیدگاهمالی رفتاری نشان می دهد که سرمایه گذاران تحت تاثیر گرایش های احساسی خود تصمیم می گیرند و آربیتراژگرانمنطقی، به علت ریسک بالا در برگرداندن قیمت ها به سطح بنیادی پرتکاپو نبوده و قیمت گذاری نادرست اصلاح نخواهدشد. از این جهت گرایش احساسی، نقش مهمی در تعیین قیمت ها و تبیین بازده ایفا می کند که این امر دارای اهمیت بسیاری است. در این راستا، پژوهش حاضر به بررسی تاثیر عوامل اقتصادی بر گرایش های احساسی سرمایه گذاران در بازهزمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۵ می پردازد. بدین منظور با استفاده از روش بررسی میدانی و اسنادکاوی، اطلاعات استخراج ۱۹۳۱شده و نمونه گیری حذفی سیستماتیک و با استفاده از روش‌های آمار توصیفی و الگوی داده های تابلویی مورد آزمون وتجزیه و تحلیل قرار گرفته اند. داده های خام مربوط به صورت های مالی با استفاده از نرم افزار تدبیرپرداز و همچنین بامراجعه به سایت های مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی و استفاده از شبکه جامع اطلاع رسانی (کدال) بورس اوراق بهادار جمع آوری گردید. همچنین در برآورد مدل از نرم افزار استاتا استفاده شده است. نتایج حاصل از فرضیه نشان داد: رابطه ی بین تولید ناخالص داخلی و حجم نقدینگی با گرایش های احساسی سرمایه گذاران وجود ندارد. اما بین نرخ ارز خارجی و گرایش های احساسی سرمایه گذاران رابطه وجود دارد. اصغری زاده و حاج زوار (۱۳۹۳) با هدایت یک تحلیل پس بهینگی، اقدام به شناسایی عوامل مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران کردند. در این پژوهش ابتدا عوامل مؤثر بر تصمیم گیری شناسایی و پس از آن با استفاده از روش تاپسیس، اقدام به رتبهبندی شرکت ها بر حسب این عوامل شده است. در ادامه با شناسایی عوامل حساس، حساسیت رتبه بندی شرکت ها برپایهٔ تغییرات حساسترین عوامل مورد سنجش واقع شده است. بر اساس نتایج ب هدست آمده، پنج شاخص سود ناویژه به فروش، درآمد هر سهم، نسبت توزیع سود، افزایش تعداد تولید و در آخر پوشش هزینه های مالی، عوامل حساس انتخاب شدند. بدین ترتیب با در نظر گرفتن عوامل مذکور، انتخاب محل مناسب سرمایه گذاری برای سرمایه گذران مشخص شد. رزمی و نظریان (۱۳۹۰) به بررسی کارایی شاخصهای بنیادی در پیش بینی جهت حرکت شاخص قیمت سهام با استفاده از روش‌های داده کاوی پرداختند. آنها با گردآوری دادهها در بازهٔ زمانی فروردین ۱۳۸۰ تا اردیبهشت ۱۳۹۰، به بررسی ده شاخص بنیادی ازجمله نرخ ارز، نرخ بهره، شاخص قیمت مصرف کننده و غیره پرداختند. نتایج نشان داد تمام شاخص‌ها در پیش بینی روند حرکت قیمت سهام سودمند هستند. تهرانی و همکاران نیز در سال ۱۳۸۹، اثربخشی شاخص های فنی بیست شرکت را طی سال‌های ۸۲ تا ۸۴ مورد بررسی قرار دادند. این اثربخشی با مقایسهٔ بازده حاصل از به کارگیری آنها با بازده حاصل از روش خرید و نگهداری، از طریق آزمون مقایسهٔ زوجی و با استفاده از نُه شاخص فنی انجام گرفته است. شاخصهای میانگین متحرک ساده، میانگین متحرک موزون، میانگین متحرک نمایی، شاخص قدرت نسبی، شاخص کانال کالا و...، ازجمله شاخصهای به کار استراتژی خرید » رفته در این مطالعه هستند. نتایج این مطالعه نشان داد در سال ۸۲ ، بازد ه از شاخصهای تحلیل فنی بیشتر و در سالهای ۸۳ و ۸۴ کمتر است که دلیل این « نگهداری امر، تغییر در شرایط بازار بیان شد. آقایی و محمدیان (۱۳۸۳) با به کارگیری یک روش تحلیلی و استفاده از ابزار پرسشنامه ، به بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم سرمایهگذاران در بورس اوراق بهادار پرداختند. بر اساس نتایج به دست آمده، اکثر سرمایهگذاران علاقهٔ کمی به فعالیتهای سفتهبازی داشتند. همین نتایج نشان داد برای سرمایه گذاران، عواملی چون نوسان قیمت و روند قیمت سهام نسبت به معیارهای مالی مانند تقسیم سود و سود هر سهم، از اهمیت بیشتری برخوردار بوده است. بهرامفر و مهرانی نیز در سال ۱۳۸۳ با هدف شناسایی برخی از عوامل مؤثر بر سرمایه گذاری در سهام، به بررسی رابطه بین سود، سود تقسیمی و سرمایه گذاری پرداختند. آنها با طراحی مدلهای رگرسیونی رابطه میان متغیرهای مورد بررسی را تأیید کردند. بدین ترتیب با در نظر گرفتن این ارتباط، سرمایهگذاران قادر خواهند بود پرتفوی بهینه ای از سهام را انتخاب کنند. خوش طینت و راعی (۱۳۸۳) نیز به بررسی نحوه تأثیرگذاری

اطلاعات حسابداری و گزارشگری اجتماعی در تصمیمات سرمایهگذاری پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد اطلاعات مزبور در نحوۀ سرمایهگذاری مؤثر بوده، اما اهمیت آن چندان قابل ملاحظه نبوده است. در تحقیق فرخند زاده و همکاران(۱۳۹۴) که تحت عنوان بررسی نقش فرهنگ در مدیریت سازمان با رویکرد تفسیری ادگارد شاین انجام داده است نتایج تحقیق تلاش دارد با کنکاش در مفهوم (فرهنگ) و (فرهنگ سازمانی) برخی دیدگاه ها و مسائل مهم در این زمینه را بررسی نماید. فهیمی دوآب (۱۳۸۹) در تحقیقی تحت عنوان بررسی عوامل رفتاری خاص بر تصمیم خرید سرمایه گذاران سهام عادی (مطالعه تطبیقی بورس اوراق بهادار تهران و مشهد انجام داده است که به بررسی عوامل رفتاری خاص بر تصمیم خرید سرمایه‌گذاران سهام عادی پرداخت. در این تحقیق به بررسی عوامل رفتاری خاص در تصمیم خرید سرمایه گذاران سهام عادی در تالار بورس اوراق بهادار مشهد و مقایسه تطبیقی آن با تصمیم خرید سرمایه گذاران در تالار بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. در این تحقیق به دنبال پاسخ به این سوال مستقیم که آیا خریداران سهام در تالار بورس اوراق بهادار مشهد پیرو طرز تفکرات خاصی برای انتخاب سهام هستند؟ و این رفتار در بورس اوراق بهادار تهران چگونه است؟ متغیرهای تحقیق عبارتند از: بومی بودن مدیران شرکتهای عضو بورس، رفتار بقیه سهامداران، آینده نگری در خرید سهام، کسب فرصتهای آنی، اخبار بدون منبع، بومی بودن کالای تولیدی شرکت عضو بورس، واسطه ای بودن کالای تولیدی، دست اول بودن کالای تولیدی، خرید و نگهداری سهام نسبت به خرید برای فروش سریع و خرید سهام شرکتهای بزرگ عضو بورس می باشد. نتایج تحقیق حاکی از آن است که تصمیم خرید سرمایه‌گذاران در هر دو تالار تحت تاثیر عوامل فرهنگی خاص می‌باشد و این عوامل در مشهد از تاثیر بیشتری برخوردار است. رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۸۷) در تحقیقی تحت عنوان بررسی کاربرد مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی آلتمن و فالمر در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام داده است که نتایج تحقیق به تبیین کارکرد مالی رفتاری در تجزیه و تحلیل سهام با رویکرد علمی و کاربردی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج مطالعه نشان داده است که اولاً این رویکرد تحلیل سهام اطلاعات قابل اتکاتری فراهم می‌نماید. ثانیاً کارکرد مالی رفتاری، در پیش بینی رفتار سرمایه گذاران مؤثر است. یوسفی و شهرآبادی (۱۳۸۸) در تحقیقی تحت عنوان بررسی و آزمون رفتار رمه ای سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادارانجام داده است که نتایج تحقیق به بررسی و آزمون رفتار رمه ای سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. رفتار رمه ای یکی از تورش های رفتاری در بین سرمایه گذاران است و به عنوان یک عنصر مهم در بازارهای مالی به شمار می رود. این عامل گاهی باعث به وجود آمدن تلاطم در شرایطی که اطلاعات در آن پخش می شود، می گردد. یک مشکل اساسی در این زمینه تمایز قائل شدن بین رمه ایی ساختگی و آگاهانه است، زیرا رمه ایی آگاهانه ممکن است ناکارا باشد و در نهایت منتهی به نوسان در بازار شود. در این تحقیق وجود رفتار رمه ای بین سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل هوانگ و سالمون مورد بررسی و آزمون قرار گرفته است. برای محاسبه متغیرهای مورد نیاز مدل از روش پنجره متحرک استفاده و اندازه پنجره ۲۴ ماه در نظر گرفته شده است. به عبارت دیگر با استفاده از اطلاعات ۲۴ ماه گذشته بازده ماهانه بازار و بازده ماهانه هر سهم، متغیرهای مورد نیاز تحقیق محاسبه گردیدند. پس از جایگذاری متغیرهای به دست آمده در فرمول استاندارد شده HS مقادیر رمه ایی برای هر یک از ماه های سالهای ۸۶-۱۳۸۲ محاسبه و مورد بررسی قرار گرفت. با توجه به نتایج به دست آمده رمه ایی در طی دوره زمانی تحقیق مشاهده گردید.

۳. روش تحقیق:

جامعه‌ی آماری تحقیق حاضر کلیه‌ی مشتریان،سرمایه گذاران و خریداران در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند که جامعه آماری این جامعه آماری حدود ۴۰۰۰ نفر در نظر گرفته شده است.

زمانی که نه از واریانس جامعه و نه از احتمال موفقیت یا عدم موفقیت متغیر اطلاع دارید و نمی‌توان از فرمولهای آماری برای براورد حجم نمونه استفاده کرد از جدول مورگان استفاده می‌کنیم، که با استفاده از جدول مورگان تعداد نمونه ۳۵۱ نفر در نظر گرفته شده است.

۴. تحلیل داده‌ها:

بعد از استخراج متغیرها از مقالات مرتبط با موضوع ، و تنظیم پرسشنامه خبرگان به رد و پذیرش متغیرها توسط ۲۰ نفر از کارشناسان که در حوزه طراحی مدل کسب و کار فعالیت می‌کردند پرداختیم، متغیرهایی که دارای سطح اطمینان مناسب در سطح P-value<0.05 بودند تایید شدند و بر اساس معیارهای به دست آمده از نتایج پرسشنامه ی اول ، پرسشنامه ثانویه که ماتریس مقایسات زوجی بود در بین نمونه ی آماری مورد بررسی توزیع شد، در جدول ذیل معیارهای پذیرفته شده با میزان سطح اطمینان هر یک آورده شده است:

جدول۱: آزمون تی استیودنت

One-Sample Test						
	Test Value = 3					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
پیش بینی درآمد هر سهم	۲.824	19	.0۴3	.30000	-.0282	.6282
سود هر سهم	-۲.484	19	.۰30	-.08571	-.4390	.2676
افزایش سرمایه‌ی انجام شده توسط شرکت‌ها	-۲.387	19	.۰۳۲	-.07143	-.4398	.2969
تاثیر مشاوره و توصیه‌ی کارگزاران	-۲.711	19	.۰479	-.12857	-.4892	.2321
احساس اعتماد	۲.545	19	.۰۲۳۱	.08571	-.2281	.3995
شناخت شرکت و وضعیت اقتصاد	۲.241	19	.۰10	.04286	-.3121	.3978
عوامل منطقی	۲.790	19	.۰۲	.12857	-.1960	.4531
رکود سایر بازارها	2.015	19	.0۱۷	.34286	.0035	.6822
کاهش نرخ بهره‌ی بانکی	۲.۳۲۵	19	۰.۰۰۸	.04286	-.2930	.3787

با توجه به نتایج حاصله که مقدار سطح اطمینان کوچکتر از ۰.۰۵ می‌باشد نشان از رد فرضیه‌ی صفر و تایید فرضیه یک به منزله‌ی ارتباط مثبت و معنی دار بین هر یک از متغیرها و رفتار خریداران و سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار دارد که بدین منظور در بخش بعد به ارایه‌ی فرآیند تحلیل سلسله مراتبی می‌پردازیم.

۱-۴. فرآیند تحلیل سلسله مراتبی

با استفاده‌ی از نظر خبرگان که از پرسشنامه به دست آمد ازماتریس مقایسات زوجی بین معیارها به دست آمد نتایج حاصل در جدول ۲ به شرح زیر آورده شده است:

جدول ۲: ماتریس مقایسات زوجی معیارها

	سود هر سهم	رشد ناخالص اقتصادی	افزایش سرمایه‌ی انجام شده توسط شرکت‌ها	تاثیر مشاوره و توصیه‌ی کارگزاران	احساس اعتماد	شناخت شرکت و وضعیت اقتصاد	عوامل منطقی	رکود سایر بازارها	کاهش نرخ بهره‌ی بانکی
سود هر سهم	۱	۱	۱	۱	۱	۰.۳۳	۰.۲	۱	۰.۲
رشد ناخالص اقتصادی	۱	۱	۱	۱	۱	۰.۳۳	۰.۲	۱	۰.۲
افزایش سرمایه‌ی انجام شده توسط شرکت‌ها	۱	۱	۱	۱	۱	۰.۳۳	۰.۲	۱	۰.۲
تاثیر مشاوره و توصیه‌ی کارگزاران	۱	۱	۱	۱	۱	۰.۳۳	۰.۲	۱	۰.۲
احساس اعتماد	۱	۱	۱	۱	۱	۰.۳۳	۰.۲	۱	۰.۲
شناخت شرکت و وضعیت اقتصاد	۳.۰۳	۳.۰۳	۳.۰۳	۳.۰۳	۳.۰۳	۱	۰.۳۳	۳	۰.۳۳
عوامل منطقی	۵	۵	۵	۵	۵	۳.۰۳	۱	۵	۱
رکود سایر بازارها	۱	۱	۱	۱	۱	۰.۳۳	۰.۲	۱	۰.۲
کاهش نرخ بهره‌ی بانکی	۵	۵	۵	۵	۵	۳.۰۳	۱	۵	۱

با جمع هر ستون و تقسیم هر عدد در سطرهای هر معیار بر مجموع ستون نتایج را در جدول ۳ داریم:

جدول۳:. نتایج حاصله از انجام محاسبات ماتریس مقایسات زوجی

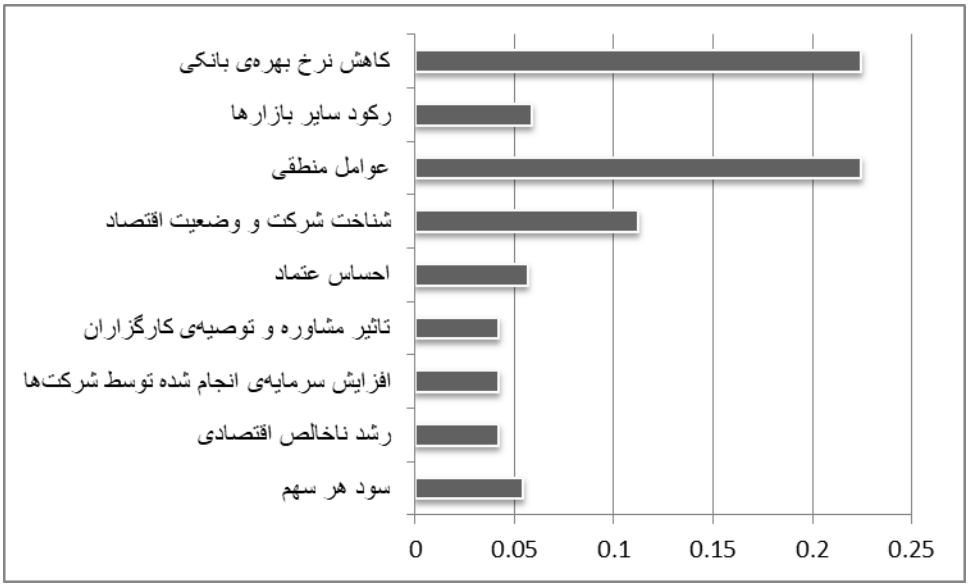
	سود هر سهم	رشد ناخالص اقتصادی	افزایش سرمایه‌ی انجام شده توسط شرکت‌ها	تاثیر مشاوره و توصیه‌ی کارگزاران	احساس اعتماد	شناخت شرکت و وضعیت اقتصاد	عوامل منطقی	رکود سایر بازارها	کاهش نرخ بهره‌ی بانکی
سود هر سهم	0.041615	0.041563	0.151463	0.041563	0.041563	0.031309	0.048662	0.041615	0.048662
رشد ناخالص اقتصادی	0.041563	0.041563	0.041563	0.041563	0.041563	0.031309	0.048662	0.041615	0.048662
افزایش سرمایه‌ی انجام شده توسط شرکت‌ها	0.041563	0.041563	0.041563	0.041563	0.041563	0.031309	0.048662	0.041615	0.048662
تاثیر مشاوره و توصیه‌ی کارگزاران	0.041563	0.041563	0.041563	0.041563	0.041563	0.031309	0.048662	0.041615	0.048662
احساس اعتماد	0.041563	0.041563	0.171563	0.041563	0.041563	0.031309	0.048662	0.041615	0.048662
شناخت شرکت و وضعیت اقتصاد	0.125935	0.125935	0.125935	0.125935	0.125935	0.094877	0.080292	0.124844	0.080292
عوامل منطقی	0.207814	0.207814	0.207814	0.207814	0.207814	0.287476	0.243309	0.208073	0.243309
رکود سایر بازارها	0.041563	0.041563	0.041563	0.191563	0.041563	0.031309	0.048662	0.041615	0.048662
کاهش نرخ بهره‌ی بانکی	0.207814	0.207814	0.207814	0.207814	0.207814	0.287476	0.243309	0.208073	0.243309

سپس با محاسبات مربوطه و میانگین ستونی نتایج نهایی از اوزان نهایی هر شاخص در جدول ۴ آورده شد:

جدول۴:. وزن به دست آمده از تحلیل فرآیند سلسله مراتبی

سود هر سهم	رشد ناخالص اقتصادی	افزایش سرمایه‌ی انجام شده توسط شرکت‌ها	تاثیر مشاوره و توصیه‌ی کارگزاران	احساس عتماد	شناخت شرکت و وضعیت اقتصاد	عوامل منطقی	رکود سایر بازارها	کاهش نرخ بهره‌ی بانکی
0.054223889	0.042007	0.042007	0.042007	0.056451444	0.11222	0.224581889	0.058673667	0.224581889

و در نهایت اوزان هر یک از عوامل با توجه به ماتریس بدست آمده از محاسبات بالا با توجه به تکنیک فرآیند تحلیل سلسله مراتبی در شکل ۱ آورده شده است:



شکل ۱. وزن نهایی شاخص‌ها

۴-۲. نتایج تحقیق:

با توجه به مرور ادبیات و نظرات اساتید و خبرگان در بورس اوراق بهادار تهران و انجام محاسبات آماری مربوطه به منظور تایید و یا رد معیارهای مورد بررسی در تحقیق ۹ عامل شناسایی گردید که این ۹ عامل به منظور رتبه بندی در فرآیند تحلیل سلسله مراتبی و تعیین اولویت بندی استفاده شد، این ۹ عامل در جدول ۵ آورده شده است:

جدول ۵: معیارهای مورد بررسی در تحقیق

ردیف	معیار
۱	سود هر سهم
۲	رشد ناخالص اقتصادی
۳	افزایش سرمایه‌ی انجام شده توسط شرکت‌ها
۴	تاثیر مشاوره و توصیه‌ی کارگزاران
۵	احساس اعتماد
۶	شناخت شرکت و وضعیت اقتصاد
۷	عوامل منطقی
۸	رکود سایر بازارها
۹	کاهش نرخ بهره‌ی بانکی

بر اساس نتایج به دست آمده کاهش نرخ بهره ی بانکی، عوامل منطقی و شناخت شرکت و وضعیت اقتصادی به ترتیب در رتبه های اول تا سوم از منظر مهم ترین معیارها در جهت رفتارشناسی تصمیم گیری سرمایه گذاران شناخته شدند، همچنین معیارهای رشد ناخالص اقتصادی، افزایش سرمایه‌ی انجام شده توسط شرکت‌هاو تاثیر مشاوره و توصیه‌ی کارگزاران با ترتیبی یکسان در جهت تاثیر گذاری بر رفتار تصمیم گیران قرار گرفت.

در ذیل به بیان هر یک از مولفه های مورد بررسی با توجه به اولیت آن ها در جهت تمرکز بیشترین مدیران عالی رتبه بر هریک پرداخته شده است:

جدول۶: تعاریف معیارها

	معیارها	راهکارها
۱	کاهش نرخ بهره‌ی بانکی	کاهش در سود سپرده‌ها منجر به تغییر رفتار مردم و جذب مشتریان در بورس اوراق بهادار می‌شود.
۲	عوامل منطقی	عوامل منطقی عواملی همچون مانند سرمایه در اختیار، وقت و .... را شامل می‌شود
۳	شناخت شرکت و وضعیت اقتصاد	عواملی چون وضعیت فعلی شرکت و برند را شامل می‌شود
۴	رکود سایر بازارها	رکود در سایر بازارها از قبیل مسکن، کشاورزی، صنعت و ... را شامل می‌شود.
۵	احساس اعتماد	احساس اعتماد به شرکت و کارگزار و مشاور و ... را شامل می‌شود
۶	سود هر سهم	سود نقدی هر سهم اشاره به میزان سودی است که هر سهم برای خریداران آن سهم دارا است که این سود نسبت به سایر شرکت‌ها سنجیده می‌شود و نباید در کوتاه مدت به آن توجه شود بلکه ملاک دوره‌ی زمانی بلند مدت است
۷	افزایش سرمایه‌ی انجام شده توسط شرکت	هر شرکت به منظور افزایش برنامه‌های طرح‌های توسعه و شرایط موجود می‌تواند افزایش سرمایه داشته باشد که بر اساس میزان افزایش سرمایه تعداد سهام شرکت و دارندگان سهام نیز افزایش می‌یابد
	مشاوره و توصیه‌ی کارگزاران	از جمله‌ی وظایف کارگزاران ارائه‌ی خدمات و راهنمایی به سهامداران برای خرید و فروش سهام می‌باشد
	رشد ناخالص اقتصادی	یکی از عوامل دربرگیرندهٔ عوامل مؤثر بر قیمت سهام در ارتباط با سود عملیات و تصمیم‌های شرکت است، از آن جمله می‌توان به عواملی چون عایدی هرسهم نسبت قیمت بر درآمد ، مزایای پرداختی، جریان نقدینگی شرکت، و ... در این مورد اشاره کرد

۵. نتیجه گیری

با توجه به تحقیق ارائه شده توانستیم در دو فاز به بررسی مسا له بپردازیم در فاز اول با شناسایی معیارها از طریق مرور ادبیات گذشته و نظرات خبرگان پرداخته شد، در فاز دوم با وزن دهی آن ها در فرآیند تحلیل سلسله مراتبی (AHP) به وزن دهی هر یک از معیارها پرداختیم این کار منجر به شناسایی مهمترین و ضعیف ترین معیارها در تصمیم گیری سرمایه گذاران گردید. همان‌گونه که گفته شد: 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، ولی در پاره ای از اوقات این عوامل نسبت به عوامل بیرونی کمتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است، در حالی که درک درست فـــرایندهای رفتاری و پیامدهای آن برای برنامه ریزان مالی از اهمیت بسیار زیادی بـــرخوردار است و می‌تواند به آنها در جهت تدوین استراتژی‌ها و تجهیز و تخصیص منابع مالی کمک شایانی کند. حال با توجه به اینکه بورس اوراق بهادار یکی از ارکـــان اقتصادی کشور است و رشد و توسعـــه این سازمان، توسعه اقتصاد ملی را به همـراه خواهد داشت، می بایستی با شناخت بیشترعوامل روانی، به ذهنیات درونی و در نتیجه رفتارهای بیرونی افراد (سرمایه‌گذاران آتی) به صورتی علمی و حســـاب شده پی برد و موجبات تشخیص بهینه دیدگاهها ، حالات و رفتار سرمایه‌گذاران، و رشد و پیشرفت بورس اوراق بهادار را فراهم آورد.

عواملی که در تحقیق حاضر شناخته شد عبارت بودند از: کاهش نرخ بهره‌ی بانکی: عوامل منطقی، شناخت شرکت و وضعیت اقتصاد، رکود سایر بازارها، احساس اعتماد، سود هر سهم، افزایش سرمایه‌ی انجام شده توسط شرکت، مشاوره و توصیه‌ی کارگزاران و رشد ناخالص اقتصادی

مهم‌ترین عوامل موثر بر رفتار خرید سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار کدام‌اند؟

با توجه به تکنیک فرآیند تحلیل سلسله مراتبی اولویت معیارها عبارتند از: ۱) کاهش نرخ بهره‌ی بانکی،۲) عوامل منطقی، ۳) شناخت شرکت و وضعیت اقتصاد،۴) رکود سایر بازارها،۵) احساس اعتماد،۶) سود هر سهم و معیارهای افزایش سرمایه‌ی انجام شده توسط شرکت ، مشاوره و توصیه‌ی کارگزاران و رشد ناخالص اقتصادی در اولویت یکسان قرار گرفتند که نتایج در شکل ۴-۶ و شکل ۴-۴ آورده شده است.

در خصوص ادامه تحقیق در زمینه رتبه بندی عوامل موثر بر رفتار خریداران و سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده‌ی از فرآیند تحلیل سلسله مراتبی می‌توان موارد ذیل را مطرح نمود:

۱- در گام نخست توصیه می شود تحقیقی مشابه با معیارهای مشابه در سایر کشورها و یا سایر نمونه های آماری مورد بررسی قرار گیرد.

۲- توصیه می شود سایر عوامل که منجر به بومی تر شدن تحقیق حاضر و سازگاری بیشتر با شرایط موجود در جامعه ی آماری حاضر می شود مورد بررسی قرار گیرد تا تعیین شود که کدام متغیر بر دیگری برتری دارد و اولویت بندی متغیرها معین گردد.

۳- در مدل ارائه شده با توجه به نظر خبرگان به وزن دهی در ارتباط با اهداف بیان شده پرداختیم،که می‌توان با انجام تحلیل حساسیت میزان نسبی اهمیت هر یک از این اهداف نسبت به یکدیگر را بررسی نمود، که ما در تحقیق خود آن‌ها را برابر در نظر گرفتیم.

۴- می توان از روش های دیگر تصمیم گیری چند معیاره همچون تحلیل پوششی داده ها در محاسبات استفاده کرد.

منابع:

اصغریزاده، ع.؛ حاج زوار، ف . (۱۳۹۳). تحلیل پس بهینگی رتبه بندی عوامل مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری.۱ -۱۸ :(۶۵) و حسابرسی، ۱۸

آقایی، م. ع.؛ مختاریان، ا. (۱۳۸۳). بررسی عوامل مؤثر بر تصمیمگیری سرمایه گذاران در بورس اوراق.۳-۲۵ :(۳۶) بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۱

بهرامفر، ن.؛ مهرانی، ک. (۱۳۸۳). رابطه بین سود هر سهم، سود تقسیمی و سرمایه گذاری در شرکت‌های پذیرفتهشده بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۱.۲۷ -۴۶ :(۳۶)

تهرانی، ر.؛ خوشنود، م. (۱۳۸۴). شناسایی و رتبه بندی گروه‌های تأثیرگذار بر تصمیم خرید وفروش سهام سرمایه گذاران فردی در بورس اوراق بهادار . فرهنگ مدیریت، ۳.۲۰۳ -۲۱۹ :(۱۰)

تهرانی، ر.؛ مدرس، ا.؛ تحریری، آ. (۱۳۸۹). ارزیابی تأثیر استفاده از شاخص‌های تحلیل تکنیکی بر بازده سهامداران. مجله تحقیقات اقتصادی، ۴۵.۲۳-۴۶ :(۹۲)

فولادی, سعید، (۱۳۹۸)، ارزیابی تاثیر وابستگی مالی خارجی بر رفتار سرمایه گذاران شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت،حسابداری و اقتصاد با تاکید بر بازاریابی منطقه ای و جهانی، تهران - دانشگاه شهید بهشتی، دبیرخانه دائمی کنفرانس

فهیمی دوآب رکسانا، تابستان (۱۳۸۹)، بررسی عوامل رفتاری خاص بر تصمیم خرید سرمایه گذاران سهام عادی (مطالعه تطبیقی بورس اوراق بهادار تهران و مشهد)، دوره ۱ , شماره ۳ ; از صفحه ۱۳۵ تا صفحه ۱۵۴ .

رهنمای رودپشتی، فریدون ؛ علی‌خانی، راضیه ؛ مران‌جوری، مهدی، پاییز (۱۳۸۸)، بررسی کاربرد مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی آلتمن و فالمر در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دوره ۱۶، شماره ۲،

خوشطینت، م.؛ راعی، ح. (۱۳۸۳). تأثیر ارائه اطلاعات حسابداری اجتماعی بر تصمیم گیری سرمایهگذاران. بررسیهای حسابداری و حسابرسی، ۱۱ (۳۷): ۹۳- ۷۳.

راعی، ر.؛ فلاحپور، س. (۱۳۸۳). مالیه رفتاری، رویکردی متفاوت در حوزه مالی. تحقیقات مالی ، ۶:(۱۸) .۱۰۶-۷۷

ربیعی، س.؛ شاهنده، ع. (۱۳۹۰). گسترشی بر مدل کارت امتیازی متوازن . نشریه بین المللی مهندسی صنایع و مدیریت تولید، .۴۰-۵۱ :(۲۲) ۱

رزمی، ز. و نظریان، ح. (۱۳۹۰). بررسی کارایی شاخصهای تکنیکال در پیشبینی جهت حرکت شاخص قیمت سهام با استفاده از تکنیکهای داده کاوی (مطالعه موردی : بورس اوراق بهادار تهران)،کنفرانس دادهکاوی ایران، ۵، مقاله ۵۹

وطن پرست, محمدرضا؛ جاوید یاراحمدی و محمدجواد تصدی کاری، (۱۳۹۸)، مسئولیت های اجتماعی شرکت و اعتماد سهامداران، چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت،حسابداری و اقتصاد با تاکید بر بازاریابی منطقه ای و جهانی، تهران - دانشگاه شهید بهشتی، دبیرخانه دائمی کنفرانس

مومنی, علیرضا و زهره رضایی قلعه، (۱۳۹۷)، تاثیر عوامل اقتصادی بر گرایش های احساسی سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، پنجمین کنفرانس ملی پژوهشهای کاربردی در مدیریت و حسابداری، تهران، انجمن مدیریت ایران،

یوسفی، راحله، شهرآبادی، ابوالفضل ، (۱۳۸۸)" بررسی و آزمون رفتار رمه ای سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار، پیش شماره دوم، تابستان ۱۳۸۸، صفحه ۵۷-۶۴

Areiqat, A. Y., Abu-Rumman, A., Al-Alani, Y. S., & Alhorani, A. (2019). IMPACT OF BEHAVIORAL FINANCE ON STOCK INVESTMENT DECISIONS APPLIED STUDY ON A SAMPLE OF INVESTORS AT AMMAN STOCK EXCHANGE. Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 23(2), 1-17.

Bakar, S., & Yi, A. N. C. (2016). The impact of psychological factors on investors' decision making in malaysian stock market: a case of Klang Valley and Pahang. Procedia Economics and Finance, 35, 319-328.

Chen, C. A. (2012). Using DEMATEL Method for Medical Tourism Development in Taiwan. American Journal of Tourism Research, 1(1): 26-32.

Clubb, N., Naffi, M. (2007). The usefulness of book-to-market and ROE expectations for explaining UK stock returns. Journal of Business Finance and Accounting, 34 (1/2): 1–32.

De Souza, H. E., Barbedo, C. H. D. S., & Araujo, G. S. (2018). Does investor attention affect trading volume in the Brazilian stock market?. Research in International Business and Finance, 44, 480-487.

Elleuch, J., & Trabelsi, L. (2009). Fundamental analysis strategy and the prediction of stock returns. International Research Journal of Finance and Economics, 30: 95-107.

Gordon, J. N. (2007). The rise of independent directors in the United States, 1950-2005: Of shareholder value and stock market prices. Stanford law review, 1465-1568.

Joshi, M., Desai, D., & Choksi, N. (2018). Factors Affecting Investment Behaviour of Foreign Institutional Investors: Perception of Indian Investors. RESEARCH REVIEW International Journal of Multidisciplinary, 3(2), 79-83.

Lee, W. S., Huang, A. Y., Chang, Y. Y., Cheng, C. M. (2011). Analysis of decision making factors for equity investment by DEMATEL and Analytic Network Process. Expert Systems with Applications, 38(7):8375–8383.

Lee, W. S., Tzeng, G. H., Guan, J. L., Chien, K. T. & Huang, J. M. (2009). Combined MCDM techniques for exploring stock selection based on Gordon model. Expert Systems with Applications, 36(3): 6421-6430.

Li, C. W., & Tzeng, G. H. (2009). Identification of a threshold value for the DEMATEL method using the maximum mean de-entropy algorithm to find critical services provided by a semiconductor intellectual property mall. Expert Systems with Applications, 36(6): 9891-9898.

McCahery, J. A., Sautner, Z., & Starks, L. T. (2016). Behind the scenes: The corporate governance preferences of institutional investors. The Journal of Finance, 71(6), 2905-2932.

Nguyen, H., Chen, H. (2008). Institutional Herding and its impact on stock prices. University of Florida & Baltimore.

Qasim, M., Hussain, R., Mehboob, I., & Arshad, M. (2019). Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors' decision-making in Pakistan. Accounting, 5(2), 81-90.

Thakkar, J., Deshmukh, S. G., Gupta, A. D., Shankar, R., (2007). Development of a Balanced Scorecard an Integrated Approach of Interpretive Structural Modeling (ISM) and Analytic Network Process (ANP). International Journal of Productivity and Performance Management, 56(1): 25-59.

Tzeng, G. H., Chen, W. H., Yu, R., Shih, M. L. (2010). Fuzzy decision maps: a generalization of the DEMATEL methods. Soft Computing, 14(11):1141–1150.