

سال اول ، شماره ۱	فصلنامه راهبرد مدیریت مالی	تاریخ دریافت ۹۱/۱/۱۵
تابستان ۱۳۹۲	دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی	تاریخ تصویب ۹۲/۳/۲۸

فرااعتمادی مدیران سرمایه‌گذاری و شاخص‌های ارزیابی عملکرد صندوق‌های

سرمایه‌گذاری مشترک

حسن قالیباف اصل^۱، ملیحه کردی^۲ و فاطمه اژدری^۳

چکیده

در این پژوهش برای ارزیابی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک از شاخص‌های ریسک، بازده، تنوع پرتفوی و نسبت فعالیت معاملاتی آنها استفاده شده است. به منظور بررسی رابطه بین فرااعتمادی مدیران سرمایه‌گذاری و عملکرد صندوق‌ها، نمونه‌های شامل مدیران سرمایه‌گذاری ۳۷ صندوق سرمایه‌گذاری مشترک، مورد بررسی گرفته است. نتایج تحلیل داده‌ها با مدل همبستگی پیرسون نشان می‌دهد که بین فرااعتمادی مدیران سرمایه‌گذاری و ریسک، بازده، تنوع پرتفوی و نسبت فعالیت معاملاتی صندوق‌ها به ترتیب رابطه معنادار مستقیم، معکوس، معکوس و مستقیم وجود دارد. نتایج این بررسی بیانگر آن است که فرااعتمادی مردان بیشتر از زنان می‌باشد و با افزایش تجربه، تحصیلات و سن، فرااعتمادی افراد کاهش می‌یابد، اما میانگین اثر بالاتر از میانگین و تورش دقت تخمین از نظر دانش عمومی، بین گروه‌های سنی مختلف تفاوت معناداری ندارد.

واژه‌های کلیدی: فرااعتمادی، نسبت فعالیت معاملاتی صندوق، ریسک صندوق سرمایه‌گذاری، بازده صندوق سرمایه‌گذاری، نسبت تنوع پرتفوی.

طبقه‌بندی موضوعی: G11 D81, G23, G10, D83

۱- استادیار، عضو هیئت علمی دانشگاه الزهرا (س)

۲- کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی گرایش مالی دانشگاه الزهرا (س) (مسئول مکاتبات: m.kordi66@yahoo.com)

۳- کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی

سال اول ، شماره ۱	فصلنامه راهبرد مدیریت مالی	تاریخ دریافت ۹۱/۱/۱۵
تابستان ۱۳۹۲	دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی	تاریخ تصویب ۹۲/۳/۲۸

مقدمه

بیشتر مطالعات پیرامون فراعتمادی در سطح سرمایه گذاران انفرادی انجام شده و به بررسی آثار آن بر تصمیمات سرمایه گذاری این دسته افراد (از جمله نرخهای گردش بالا و عملکرد ضعیف) پرداخته شده است و به ندرت آثار فراعتمادی در سطح مدیران سرمایه گذاری مورد مطالعه قرار گرفته است. این پژوهش به دلیل اهمیت شناخت عوامل رفتاری مؤثر بر عملکرد صندوقهای سرمایه گذاری مشترک انجام گرفته است.

در این تحقیق، رابطه چهار متغیر جمعیتشناختی «سن، جنسیت، سطح تحصیلات و تجربه حرفهای مدیران سرمایه گذاری صندوقهای سرمایه گذاری مشترک» با «فراعتمادی مدیران سرمایه گذاری صندوقها» نیز به طور ضمنی مورد بررسی قرار میگیرد.

نتایج حاصل از این پژوهش میتواند برای همه سرمایه گذاران حقیقی و حقوقی فعال در بازار سرمایه، مدیران و کارشناسان شرکتها و صندوقهای سرمایه گذاری و شرکت های تأمین سرمایه، کارگزارها و سایر نهادها و همچنین پژوهشگران و متخصصان مفید باشد.

مروری بر پیشینه پژوهش و چارچوب نظری

فراعتمادی یکی از مهمترین مفاهیم مالی رفتاری مدرن است که هم در تئوریهای مالی و هم روان شناسی جایگاه ویژه ای دارد. فراعتمادی سبب می شود انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک ها را کمتر از حد تخمین زده، در مورد تواناییهای خود در کنترل وقایع و رویدادها مبالغه کرده و احساس کند روی مسائل کنترل دارد، در حالیکه ممکن است در واقع اینگونه نباشد. نتایج حاصل از مطالعات افرادی چون باربر و اودین^۴ (۱۹۹۹) (۲۰۰۰) [۲]، [۳] و اسلامی بیدگلی و طهرانی (۱۳۸۶) [۱] نشان میدهد که حجم معامله در سرمایه گذاران دارای فراعتمادی نسبت به سایر سرمایه گذاران بیشتر است.

4. Barber & Odean

سال اول ، شماره ۱	فصلنامه راهبرد مدیریت مالی	تاریخ دریافت ۹۱/۱/۱۵
تابستان ۱۳۹۲	دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی	تاریخ تصویب ۹۲/۳/۲۸

ریچارد دیوز، اریک لودرز و جو اینگلو (۲۰۰۳) [۶]، در یک بررسی علمی- پژوهشی فراهتمادی را در راستای تورش دقت تخمین مدلسازی کردند آزمون به صورت آزمایشی در بین دانشجویان مالی و اقتصاد سطح تحصیلات تکمیلی در دو کشور آلمان و کانادا ب طور جداگانه انجام شد. به علت استفاده از بازار آزمایشی، محیطه طور کامل کنترل شد و تأثیر عوامل اخلاقیه حداقل رسید در این پژوهش، همبستگی قابل ملاحظه‌های بین فراهتمادی و حجم مبادلاتیته شد و در نتیجه مدل‌های مالی فراهتمادی تأیید شد. ولی دلیلی بر کمتر بودن سطح فراهتمادی زنان نسبت به مردان دیده نشد.

مارکوس گلاسر و مارتین وبر^۶ (۲۰۰۷) [۷]، در یک مقاله علمی- پژوهشی، توضیحی روان‌شناسی برای حجم بالای مبادلات بیان میکنند . در این بررسی از حدود سه هزار سرمایه‌گذار اینترنتی درخواست شد که به یک پرسشنامه اینترنتی در مورد اندازه‌گیری سطوح مختلف فراهتمادی پاسخ دهند. این سطوح عبارتند از : تورش دقت تخمین، اثر بهتر از میانگین، توهم کنترل و خوش بینی غیر واقعی. معیارهای حجم مبادلات ۲۱۵ سرمایه‌گذار پاسخ دهنده به پرسشنامه اندازه‌گیری شد و همبستگی آن با سطوح فراهتمادی بدست آمد . پژوهشگران دریافتند که سرمایه‌گذارانی که فکر می‌کردند مهارت‌های سرمایه‌گذاری یا عملکرد گذشته آنها، بهتر از میانگین افراد است، بیشتر معامله کرده بودند. در این مطالعه، معیارهای تورش دقت تخمین، برخلاف تئوری، با معیارهای حجم مبادلات همبستگی نشان نمیدهد .

فراهتمادی، رفتار ریسک‌پذیری را تحت‌تأثیر قرار میدهد. سرمایه‌گذاران منطقی سعی می‌کنند با پذیرش کمترین میزان ریسک، بیشترین بازدهی را کسب کنند. در حالیکه سرمایه‌گذاران دارای فراهتمادی، منطقی عمل نکرده و سطح ریسک پذیرفته شده خود را نادرست تعبیر و تفسیر میکنند. در حقیقت میتوان گفت که فراهتمادی سبب افزایش سطح ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران می‌شود.

مطالعه انجام شده توسط باربر و اودین (۲۰۰۱) [۴] نشان میدهد که فراهتمادی سبب پذیرش بیشتر ریسک توسط سرمایه‌گذاران می‌شود.

5. Richard Deaves, Erik Luders & Gue Yinglue

6. Markus Glaser and Martin Weber

سال اول ، شماره ۱	فصلنامه راهبرد مدیریت مالی	تاریخ دریافت ۹۱/۱/۱۵
تابستان ۱۳۹۲	دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی	تاریخ تصویب ۹۲/۳/۲۸

با افزایش سطح فراعتمادی انتظار می‌رود بازدهی بلندمدت سرمایه‌گذاران کاهش یابد. علت این امر، افزایش هزینه‌های معاملاتی شناسایی شده است.

بر اساس پژوهش باربر و اودین و لیو^[۵] در سال ۲۰۰۳ بر روی ۱۶۰۷ سرمایه‌گذار حقیقی که از سیستم معاملات تلفنی به معاملات برخط روی آورده بودند به رغم آنکه این سرمایه‌گذاران پیش از دسترسی به سیستم معاملات آنلاین به طور میانگین بازدهی سه درصدی بهتر از شاخص بازار در هر سال داشتند، اما پس از تغییر مزبور، میانگین بازدهی همین سرمایه‌گذاران در یک بازه زمانی طولانی‌مدت به دو درصد کمتر از شاخص بورس رسید. علت این مسأله به طور طبیعی به افزایش تعداد معاملات و از بین رفتن بخش بزرگی از سود در نتیجه پرداخت کارمزد معاملات مربوط می‌شود.

در پژوهش باربر و اودین در سال ۲۰۰۱ نشان داده شد که سرمایه‌گذاران دچار فراعتمادی دارای توالی معاملاتی بیشتری هستند که همین موضوع سبب پایین آمدن بازده سرمایه‌گذاری‌هایشان می‌شود. در این پژوهش نشان داده شد که دوره گردش معاملات سبب سهام معادل درصد سالانه بوده و صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیز دارای دوره گردش معاملات معادل ۸۴ درصد سالانه بوده‌اند. سبدهای سهام با کمترین دوره گردش معاملات معادل ۱ درصد سالانه دارای بازدهی سالانه ۱۷/۵ درصد بوده‌اند، در حالیکه سبدهای سهام با بیشترین دوره گردش معاملات معادل ۹ درصد ماهانه دارای بازده سالانه درصد بوده‌اند.

گوئنزمن و کومار^{[۸] (۲۰۰۸)}، مسأله عدم تنوع بخشی به پرتفوی در سرمایه‌گذاران را به تفصیل مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. آن‌ها اثبات کردند که سرمایه‌گذاران به نگهداری پرتفوی متشکل از اوراق سهام دارای همبستگی بالا نسبت به پرتفوی تصادفی تمایل بیشتری دارند. درخصوص رابطه فراعتمادی مدیران سرمایه‌گذاری و تنوع پرتفوی چه در سطح سرمایه‌گذاران انفرادی و چه در سطح مدیران سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری، پیشینه‌ای توسط پژوهشگر یافته نشد.

فرضیه‌های پژوهش

7. Barber & Odean & Liu
8. Geotzeman & Kummarr

سال اول ، شماره ۱	فصلنامه راهبرد مدیریت مالی	تاریخ دریافت ۹۱/۱/۱۵
تابستان ۱۳۹۲	دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی	تاریخ تصویب ۹۲/۳/۲۸

۱. بین فراعتمادی مدیران سرمایه گذاری صندوق و ریسک صندوقهای سرمایه گذاری مشترک، رابطه معنیداری وجود دارد .
۲. بین فراعتمادی مدیران سرمایه گذاری صندوق و بازده صندوقهای سرمایه گذاری مشترک، رابطه معنیداری وجود دارد .
۳. بین فراعتمادی مدیران سرمایه گذاری صندوق و تنوع پرتفوی صندوقهای سرمایه گذاری مشترک، رابطه معنیداری وجود دارد .
۴. بین فراعتمادی مدیران سرمایه گذاری صندوق و نسبت فعالیت معاملاتی صندوقهای سرمایه گذاری مشترک رابطه معنیداری وجود دارد .

روش شناسی پژوهش

جامعه آماری پژوهش حاضر، مدیران سرمایه گذاری تمامی صندوقهای در حال فعالیت تا پایان ۱۳۸۹ می باشد. تعداد صندوقهای سرمایه گذاری فعال در تاریخ ۱۳۹۰/۱۲/۲۹، ۷۸ صندوق است. نمونه آماری در پژوهش حاضر شامل مدیران سرمایه گذاری آن دسته از صندوقهای سرمایه گذاری می باشد که: الف) تا پایان شهریور ماه ۱۳۸۹ تأسیس شده باشند، بهگونهای که دست کم یک سال از شروع فعالیت آنها گذشته باشد.

ب) تا پایان سال ۱۳۹۰ در حال فعالیت باشند.

ج) صندوق سرمایه گذاری مشترک (در سهام) باشند.

د) اطلاعات مورد نیاز در خصوص این صندوقها تا تاریخ ۹۰/۱۲/۲۹ در دسترس باشد.

صندوق سرمایه گذاری شاداب تا تاریخ ۹۰/۰۹/۰۶ فعال بوده است، بنابراین از نمونه پژوهش حاضر حذف شده است. بدین ترتیب نمونههای شامل ۳۷ صندوق سرمایه گذاری حایز شروط فوق، مورد بررسی قرار گرفته است.

برای تجزیه و تحلیل داده ها از آزمون همبستگی استفاده شده است. در این پژوهش علاوه بر اطلاعات موجود در سایت صندوقها و نرم افزار ره آورد نوین از یک پرسشنامه استاندارد نیز استفاده شده است. این پرسشنامه توسط روان شناسان برای اندازه گیری سطوح فراعتمادی ابداع شده است و در

سال اول ، شماره ۱	فصلنامه راهبرد مدیریت مالی	تاریخ دریافت ۹۱/۱/۱۵
تابستان ۱۳۹۲	دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی	تاریخ تصویب ۹۲/۳/۲۸

پژوهش گلاسر و وبر (۲۰۰۷) و همچنین در پژوهش اسلامی بیدگلی و طهرانی (۱۳۸۶) مورد استفاده واقع شده است. پرسشنامه مذکور شامل ۲۳ پرسش بوده که ۴ پرسش متغیرهای جمعیتشناختی پاسخگویان و ۱۹ پرسش دیگر فرآیند اعتمادی مدیران سرمایه‌گذاری صندوقهای سرمایه‌گذاری موجود در نمونه را مورد بررسی قرار داده است. ۱۰ پرسش مربوط به تورش دقت تخمین (OC)، ۲ پرسش مربوط به اثر بالاتر از میانگین (BTA) و ۷ پرسش مربوط به توهم کنترل و خوشبینی غیرواقعبینانه (IC) می‌باشد.

مقدار آلفای کرونباخ برای کل پرسشنامه برابر ۰/۹۳۳ بدست آمده است که نشانگر پایایی بالای پرسشنامه است. مقدار آلفا برای بخشهای تورش دقت تخمین (OC)، اثر بالاتر از میانگین (BTA) و توهم کنترل و خوشبینی غیرواقعبینانه (IC) نیز به ترتیب برابر ۰/۸۶۴، ۰/۷۳۰ و ۰/۸۸۳ بدست آمده است که همگی از ۰/۷ بزرگتر است و نشانگر پایایی هر یک از این بخش‌هاست.

متغیرهای پژوهش

- فرآیند اعتمادی^۹: یکی از رایجترین پدیدهها در روانشناسی، قضاوت و تصمیمگیری می‌باشد که دارای حالات مختلفی است:
 - ✓ تورش دقت تخمین^{۱۰}: در این حالت افراد به طور معمول دقت دانش خود را بیشتر و ریسک و واریانس متغیرهای تصادفی را کمتر از آنچه هست، تخمین می‌زنند.
 - ✓ اثر بهتر از میانگین^{۱۱}: سبب میشود انسان مهارت خود را بیشتر از آنچه هست، تخمین بزند.
 - ✓ توهم کنترل و خوشبینی غیرواقعبینانه^{۱۲}: سبب میشود انسان احساس کند که روی مسائل کنترل دارد، حال آنکه ممکن است در واقع اینگونه نبوده و احتمال موفقیت خود را بیش از آنچه هست، برآورد نماید.

9. Overconfidence
10. Miscalibration
11. Better than average effect
12. Illusion of control & unrealistic optimism

سال اول ، شماره ۱	فصلنامه راهبرد مدیریت مالی	تاریخ دریافت ۹۱/۱/۱۵
تابستان ۱۳۹۲	دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی	تاریخ تصویب ۹۲/۳/۲۸

- ریسک^{۱۳}: به معنای اختلاف بازده واقعی یک واحد سرمایه گذاری با بازدهی مورد انتظار آن است. برای محاسبه ریسک صندوقها از فرمول محاسبه انحراف معیار نمونه استفاده میشود:

$$S = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (NAV_i - \overline{NAV})^2}{n-1}}$$

که در آن NAV_i بازدهی ماهانه صندوق در هر سال، \overline{NAV} میانگین بازده ماهانه صندوق در هر سال و n تعداد ماههای هر سال است.

- بازده^{۱۴}: این اصطلاح برای توصیف نرخ افزایش و یا کاهش هر واحد سرمایه گذاری در طول دوره نگهداری آن به کار میرود. در این پژوهش برای محاسبه بازدهی صندوقها از میانگین بازده سالانه صندوقها طی دوره پژوهش استفاده میشود .

$$\text{بازدهی سالانه صندوق} = \frac{NAV_1 - NAV_0}{NAV_0}$$

که در آن منظور از NAV_1 بازدهی صندوق در انتهای سال و منظور از NAV_0 بازدهی صندوق در ابتدای سال می باشد.

- تنوع پرتفوی^{۱۵}: در تحقیق حاضر برای محاسبه ضریب تنوع پرتفوی از «نسبت تنوع مارکوویتز، ۱۹۹۷» استفاده شده است که نحوه محاسبه آن به شرح زیر است:

$$\text{نسبت تنوع} = \frac{1}{N} + \frac{N-1}{N} \times \frac{COV\{R_i, R_j\}}{VAR\{R_j\}}$$

که در آن N تعداد سهمهای موجود در پرتفوی است. در واقع نسبت تنوع، نسبت میانگین کوواریانس داراییها به میانگین واریانس داراییها به صورت تابعی از تعداد داراییهای موجود در پرتفوی می باشد. فرض بر این است که داراییهای موجود در پرتفوی وزن برابر دارند.

13. Risk

14. Return

15. Portfolio Diversification

سال اول ، شماره ۱	فصلنامه راهبرد مدیریت مالی	تاریخ دریافت ۹۱/۱/۱۵
تابستان ۱۳۹۲	دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی	تاریخ تصویب ۹۲/۳/۲۸

- نسبت فعالیت معاملاتی صندوق^{۱۶}: این نسبت برگرفته از پژوهش انجام شده توسط اسمیت بر روی عملکرد صندوقهای سرمایه گذاری در سال ۱۹۹۸ است. نسبت فعالیت معاملاتی هر صندوق برای هر سال به صورت زیر محاسبه میشود :

$$\text{نسبت فعالیت معاملاتی صندوق} = \frac{\text{حجم معاملات سالانه}}{\text{سرمایه سالانه}}$$

- ✓ حجم معاملات^{۱۷}: در این تحقیق منظور از حجم معاملات، مجموع ریالی معاملات انجام شده توسط صندوقهای سرمایه گذاری اعم از خرید و فروش طی دوره مورد بررسی می باشد.

- ✓ سرمایه صندوق: منظور از سرمایه صندوق، میانگین کل خالص ارزش داراییهای صندوق طی دوره مورد بررسی می باشد. برای محاسبه سرمایه صندوق از فرمول زیر استفاده میشود

$$\text{سرمایهی سالانه صندوق} = \frac{\text{TotalNAV}_1 + \text{TotalNAV}_0}{2}$$

که در آن TotalNAV_1 کل خالص ارزش داراییهای صندوق در انتهای هر سال، TotalNAV_0 کل خالص ارزش داراییهای صندوق در ابتدای هر سال می باشد.

یافتهای پژوهش

آمار توصیفی متغیرها به شرح جدول ۱ می باشد:

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرها

متغیرها	مشاهدات	میانگین	میانه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	حداقل	حداکثر
---------	---------	---------	-------	--------------	-------	--------	-------	--------

16. Transaction Activity Ratio

17. Trade Volume

۰/۰۹	۰/۰۱	۱/۰۶	-۰/۱۲	۰/۰۲	۰/۰۶	۰/۰۶	۳۷	ریسک
۱/۰۳	۰/۱۴	۱/۰۰	۰/۲۷	۰/۲۲	۰/۳۲	۰/۴۱	۳۷	بازده
۰/۱۳	۰/۰۴	-۰/۴۱	۰/۲۴	۰/۰۲	۰/۰۸	۰/۰۸	۳۷	نسبت تنوع پرتفوی
۴۸/۱۹	۰/۶۳	۱/۱۴	۱/۱۷	۱۰/۵۹	۱۱/۴۰	۱۳/۳۰	۳۷	نسبت فعالیت معاملاتی
۱/۰۰	۰/۰۰	-۰/۷۲	-۰/۳۳	۰/۳۰	۰/۶۰	۰/۵۹	۳۷	OC1
۱/۰۰	۰/۰۰	-۰/۷۲	-۰/۳۳	۰/۲۹	۰/۶۰	۰/۶۲	۳۷	OC2
۱/۰۰	۰/۰۰	-۰/۵۹	-۰/۴۲	۰/۲۸	۰/۷۰	۰/۶۰	۳۷	OC
۰/۸۴	-۰/۲۰	۰/۰۳	-۱/۱۳	۰/۳۵	۰/۶۰	۰/۵۱	۳۷	BTA1
۱/۰۰	-۰/۷۰	۱/۰۷	-۱/۳۴	۰/۴۱	۰/۶۰	۰/۴۳	۳۷	BTA2
۰/۹۰	-۰/۴۵	۰/۵۱	-۱/۱۱	۰/۳۴	۰/۶۰	۰/۴۷	۳۷	BTA
۰/۹۴	۰/۰۰	-۱/۰۷	-۰/۱۷	۰/۳۲	۰/۵۸	۰/۴۴	۳۷	IC1
۰/۴۰	-۰/۳۰	۰/۹۲	۰/۲۷	۰/۱۴	۰/۰۰	۰/۰۱	۳۷	IC2
۱/۰۰	-۰/۷۵	۰/۹۶	۰/۷۱	۰/۳۵	۰/۰۰	۰/۰۳	۳۷	IC3
۰/۷۸	-۰/۳۵	-۰/۳۴	۰/۰۰۷	۰/۲۶	۰/۱۹	۰/۱۶	۳۷	IC

در بین مدیران سرمایه‌گذاری صندوقهای موجود در نمونه، ۲۲ درصد زن و ۷۸ درصد مرد بوده‌اند. ۲۲ درصد مدیران سرمایه‌گذاری صندوقهای موجود در نمونه، دارای تحصیلات کارشناسی، ۶۵ درصد دارای مدرک کارشناسی ارشد و ۱۴ درصد دارای مدرک دکتری بوده‌اند. هیچکدام از افراد موجود در نمونه دارای مدرک کاردانی و پایتتر نبوده‌اند. ۵۴ درصد مدیران سرمایه‌گذاری صندوق-های موجود در نمونه زیر ۵ سال و ۴۶ درصد از ۵ تا ۱۵ سال سابقه داشته‌اند. هیچکدام از افراد موجود در نمونه تجربه حرفه‌ای بالاتر از ۱۵ سال نداشته‌اند. ۶۵ درصد مدیران سرمایه‌گذاری صندوقهای موجود در نمونه، زیر ۳۵ سال و ۳۵ درصد از ۳۵ تا ۴۵ سال سن داشته‌اند. هیچکدام از افراد موجود در نمونه سن بالاتر از ۴۵ سال نداشته‌اند.

بررسی نرمال بودن توزیع متغیرها

از آزمون کلموگروف-اسمیرنف نرمال بودن داده‌ها بررسی شده است.

جدول ۲: آزمون کلموگروف - اسمیرنف برای متغیرها

مقدار احتمال	مقدار Z کلموگروف- اسمیرنف	بیشترین تفاوت			پارامترهای نرمال		تعداد	متغیرها
		منفی	مثبت	قدر مطلق	انحراف معیار	میانگین		
۰/۷۲	۰/۶۹	-۰/۱۱	۰/۰۷	۰/۱۱	۰/۰۲	۰/۰۶	۳۷	ریسک
۰/۰۹	۱/۲۴	-۰/۱۱	۰/۲۰	۰/۲۰	۰/۲۲	۰/۴۱	۳۷	بازده
۱/۰۰	۰/۳۵	-۰/۰۶	۰/۰۶	۰/۰۶	۰/۰۲	۰/۰۸	۳۷	نسبت تنوع پرتفوی
۰/۰۶	۱/۳۲	-۰/۱۱	۰/۲۲	۰/۲۲	۱۰/۹۵	۱۳/۸۴	۳۷	نسبت فعالیت معاملاتی
۰/۱۳	۱/۱۷	-۰/۱۹	۰/۱۷	۰/۱۹	۰/۳۰	۰/۵۹	۳۷	OC1
۰/۱۱	۱/۲۰	-۰/۲۰	۰/۱۸	۰/۲۰	۰/۲۹	۰/۶۲	۳۷	OC2
۰/۲۴	۱/۰۳	-۰/۱۷	۰/۱۵	۰/۱۷	۰/۲۸	۰/۶۰	۳۷	OC
۰/۱۲	۱/۱۹	-۰/۲۰	۰/۱۸	۰/۲۰	۰/۳۵	۰/۵۱	۳۷	BTA1
۰/۰۹	۱/۲۵	-۰/۲۱	۰/۱۲	۰/۲۱	۰/۴۱	۰/۴۳	۳۷	BTA2
۰/۰۶	۱/۳۴	-۰/۲۲	۰/۱۲	۰/۲۲	۰/۳۴	۰/۴۷	۳۷	BTA
۰/۰۸	۱/۲۶	-۰/۲۱	۰/۱۸	۰/۲۱	۰/۳۲	۰/۴۴	۳۷	IC1
۰/۸۸	۰/۵۹	-۰/۰۷	۰/۱۰	۰/۱۰	۰/۱۴	۰/۰۱	۳۷	IC2
۰/۸۱	۰/۶۴	-۰/۰۹	۰/۱۰	۰/۱۰	۰/۳۵	۰/۰۳	۳۷	IC3
۰/۵۲	۰/۸۲	-۰/۱۲	۰/۱۳	۰/۱۳	۰/۲۶	۰/۱۶	۳۷	IC

مقادیر احتمال معناداری برای متغیرهای مختلف در جدول بالا نشان داده شده‌اند که هیچکدام کمتر از

نیست. بنابراین فرض صفر برای این متغیرها رد نمی‌شود توزیع متغیرهای مختلف نرمال است

برای بررسی ارتباط دو متغیر، ساده‌ترین روش، استفاده از ضریب همبستگی پیرسون است. زیرا این

معیار، میزان همبستگی خطی بین دو متغیر را اندازه‌گیری میکند و در صورتی مناسب است که دو

متغیر مورد بررسی نرمال باشند.

ضرایب همبستگی پیرسون در خصوص رابطه بین فرااعتمادی و ریسک صندوقهای سرمایه گذاری در جدول ۳ محاسبه شده و مهمترین نتایج آن به شرح زیر است:

جدول ۳: ضرایب همبستگی پیرسون در مورد ارتباط اعتمادی مدیران و ریسک صندوقهای سرمایه گذاری

متغیرهای فرااعتمادی	ضریب همبستگی فرااعتمادی و ریسک	مقدار احتمال	تعداد
OC1	۰/۳۸	۰/۰۱۹	۳۷
OC2	۰/۴۸	۰/۰۰۳	۳۷
OC	۰/۴۶	۰/۰۰۴	۳۷
BTA1	۰/۵۰	۰/۰۰۲	۳۷
BTA2	۰/۴۸	۰/۰۰۲	۳۷
BTA	۰/۵۵	۰/۰۰۰	۳۷
IC1	۰/۳۷	۰/۰۲۵	۳۷
IC2	۰/۶۰	۰/۰۰۰	۳۷
IC3	۰/۶۲	۰/۰۰۰	۳۷
IC	۰/۴۶	۰/۰۰۴	۳۷

مقادیر احتمال برای تمامی ضرایب محاسبه شده کمتر از ۰/۵ است و بنابراین ارتباط متغیرها معنادار است. با توجه به جدول ۳، ارتباط بین فرااعتمادی مدیران و ریسک صندوقها رابطهای مستقیم است. ضرایب همبستگی پیرسون در خصوص رابطه بین فرااعتمادی و بازده صندوقهای سرمایه گذاری در جدول ۴ محاسبه شده و مهم ترین نتایج آن به شرح زیر است:

جدول ۴: ضرایب همبستگی پیرسون در مورد ارتباط اعتمادی مدیران بازده صندوقهای سرمایه گذاری

متغیرهای فرااعتمادی	ضریب همبستگی فرااعتمادی و بازده	مقدار احتمال	تعداد
OC1	-۰/۵۰	۰/۰۰۱	۳۷
OC2	-۰/۴۲	۰/۰۰۹	۳۷
OC	-۰/۴۹	۰/۰۰۲	۳۷
BTA1	-۰/۳۶	۰/۰۳۱	۳۷
BTA2	-۰/۳۸	۰/۰۱۹	۳۷
BTA	-۰/۴۲	۰/۰۱۰	۳۷

۳۷	۰/۰۰۶	-۰/۴۵	IC1
۳۷	۰/۰۰۴	-۰/۴۷	IC2
۳۷	۰/۰۰۹	-۰/۴۲	IC3
۳۷	۰/۰۱۴	-۰/۴۰	IC

مقادیر احتمال برای تمامی ضرایب محاسبه شده کمتر از ۰/۰۵ است و بنابراین ارتباط متغیرها معنادار است. با توجه به جدول ۴، ارتباط فرآتمادی مدیران و ریسک صندوقها رابطهای معکوس است.

ضرایب همبستگی پیرسون در خصوص رابطه بین فرآتمادی و تنوع پرتفوی صندوقهای

سرمایه گذاری در جدول ۵ محاسبه شده و مهمترین نتایج آن به شرح زیر است:

جدول ۵: ضرایب همبستگی پیرسون در مورد ارتباط بین فرآتمادی مدیران و تنوع پرتفوی

صندوق های سرمایه گذاری

تعداد	مقدار احتمال	ضریب همبستگی فرآتمادی و تنوع پرتفوی	متغیرهای فرآتمادی
۳۷	۰/۰۰۲	-۰/۴۹	OC1
۳۷	۰/۰۰۰	-۰/۵۶	OC2
۳۷	۰/۰۰۰	-۰/۵۶	OC
۳۷	۰/۰۰۰	-۰/۶۱	BTA1
۳۷	۰/۰۴۹	-۰/۳۳	BTA2
۳۷	۰/۰۰۱	-۰/۵۱	BTA
۳۷	۰/۰۰۰	-۰/۵۹	IC1
۳۷	۰/۰۰۰	-۰/۵۹	IC2
۳۷	۰/۰۰۰	-۰/۶۳	IC3

سال اول ، شماره ۱		فصلنامه راهبرد مدیریت مالی		تاریخ دریافت ۹۱/۱/۱۵
تابستان ۱۳۹۲		دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی		تاریخ تصویب ۹۲/۳/۲۸
۳۷	۰/۰۰۱	-۰/۵۴	IC	

مقادیر احتمال برای تمامی ضرایب محاسبه شده کمتر از ۰/۰۵ است و بنابراین ارتباط متغیرها معنادار است. با توجه به جدول ۵، ارتباط بین فراعتمادی مدیران و تنوع پرنفوی صندوقها رابطه‌ای معکوس است.

ضرایب همبستگی پیرسون در خصوص رابطه بین فراعتمادی و نسبت فعالیت معاملاتی صندوقهای سرمایه گذاری در جدول ۶ محاسبه شده و مهمترین نتایج آن به شرح زیر است:

جدول ۶: ضرایب همبستگی پیرسون در مورد ارتباط بین فراعتمادی مدیران و نسبت فعالیت معاملاتی صندوقهای سرمایه‌گذاری

تعداد	مقدار احتمال	ضریب همبستگی فراعتمادی و نسبت فعالیت معاملاتی	متغیرهای فراعتمادی
۳۷	۰/۰۰۰	۰/۶۵	OC1
۳۷	۰/۰۰۰	۰/۸۷	OC2
۳۷	۰/۰۰۰	۰/۸۰	OC
۳۷	۰/۰۰۰	۰/۶۴	BTA1
۳۷	۰/۰۰۰	۰/۶۶	BTA2
۳۷	۰/۰۰۰	۰/۷۳	BTA
۳۷	۰/۰۰۰	۰/۸۳	IC1
۳۷	۰/۰۰۰	۰/۸۳	IC2
۳۷	۰/۰۰۰	۰/۸۳	IC3
۳۷	۰/۰۰۰	۰/۹۲	IC

مقادیر احتمال برای تمامی ضرایب محاسبه شده کمتر از ۰/۰۵ است و بنابراین ارتباط متغیرها معنادار است. با توجه به جدول ۶، ارتباط بین فرااعتمادی مدیران و نسبت فعالیت معاملاتی صندوقها رابطهای مستقیم است.

برای بررسی تاثیر سن، تجربه حرفه ای، جنسیت و سطح تحصیلات مدیران بر فرااعتمادی در دو گروه سنی و سابقهای و جنسیت از آزمون t دو نمونه‌ای و برای بررسی رابطه تحصیلات با فرااعتمادی مدیران سرمایه‌گذاری از آزمون همبستگی اسپیرمن استفاده شده است.

✓ سن

جدول ۷: آزمون همسانی واریانس و برابری میانگین برای دو گروه سنی

متغیرها	فرض	همسانی واریانس		برابری میانگین	
		مقدار F	مقدار احتمال	مقدار t	درجه آزادی
OC1	همسانی واریانس	۰/۶۵	۰/۴۳	۱/۵	۳۵
	ناهمسانی واریانس			۱/۵	۲۶
OC2	همسانی واریانس	۱۰/۸۶	۰/۰۰	۲/۶	۳۵
	ناهمسانی واریانس			۳/۴	۳۰
OC	همسانی واریانس	۴/۸۹	۰/۰۳	۲/۱	۳۵
	ناهمسانی واریانس			۲/۶	۳۵
BTA1	همسانی واریانس	۱/۵۱	۰/۲۳	۰/۷	۳۵
	ناهمسانی واریانس			۰/۸	۳۱
BTA2	همسانی واریانس	۶/۴۲	۰/۰۲	۰/۰	۳۵
	ناهمسانی واریانس			-۰/۱	۳۴
BTA	همسانی واریانس	۶/۰۲	۰/۰۲	۰/۳	۳۵
	ناهمسانی واریانس			۰/۴	۳۵
IC1	همسانی واریانس	۲/۵۶	۰/۱۲	۴/۰	۳۵
	ناهمسانی واریانس			۴/۵	۳۴
IC2	همسانی واریانس	۵/۴۶	۰/۰۳	۲/۲	۳۵

۰/۰۰۹	۳۱	۲/۸			ناهمسانی واریانس	
۰/۰۲۱	۳۵	۲/۴	۰/۰۵	۳/۹۸	همسانی واریانس	IC3
۰/۰۰۴	۳۱	۳/۱			ناهمسانی واریانس	
۰/۰۱۲	۳۵	۲/۶	۰/۰۳	۵/۴۳	همسانی واریانس	IC
۰/۰۰۲	۳۴	۳/۳			ناهمسانی واریانس	

مقادیر آماره t حاکی از آن است که مقادیر میانگین برای $OC_1, OC_2, IC_1, IC_2, IC_3$ و IC در گروه سنی زیر ۳۵ سال به صورت معناداری بزرگتر از گروه سنی بالای ۳۵ سال است. در سایر موارد بین دو گروه سنی رابطه معناداری وجود ندارد. یعنی میانگین BTA_1, BTA_2, BTA_1 و OC_1 بین دو گروه سنی تفاوت معناداری ندارد.

✓ تجربه حرفه‌ای

جدول ۸: آزمون همسانی واریانس و برابری میانگین برای دو گروه سابقهای

متغیرها	فرض	همسانی واریانس		برابری میانگین		
		مقدار F	مقدار احتمال	مقدار t	درجه آزادی	مقدار احتمال
OC ₁	همسانی واریانس	۰/۳۰	۰/۵۹	۳/۳	۳۵	۰/۰۰۲
	ناهمسانی واریانس			۳/۲		
OC ₂	همسانی واریانس	۰/۰۱	۰/۹۲	۵/۲	۳۵	۰/۰۰۰
	ناهمسانی واریانس			۵/۲		
OC	همسانی واریانس	۰/۳۹	۰/۵۴	۴/۵	۳۵	۰/۰۰۰
	ناهمسانی واریانس			۴/۴		
BTA ₁	همسانی واریانس	۲۹/۷۲	۰/۰۰	۴/۸	۳۵	۰/۰۰۰
	ناهمسانی واریانس			۴/۵		
BTA ₂	همسانی واریانس	۱/۹۵	۰/۱۷	۲/۸	۳۵	۰/۰۰۸
	ناهمسانی واریانس			۲/۸		
BTA	همسانی واریانس	۶/۶۹	۰/۰۱	۴/۳	۳۵	۰/۰۰۰

۰/۰۰۰	۲۵	۴/۱			ناهمسانی واریانس	
۰/۰۰۰	۳۵	۵/۷	۰/۴۷	۰/۵۳	همسانی واریانس	IC ₁
۰/۰۰۰	۳۳	۵/۷			ناهمسانی واریانس	
۰/۰۰۰	۳۵	۴/۲	۰/۸۰	۰/۰۷	همسانی واریانس	IC ₂
۰/۰۰۰	۳۴	۴/۲			ناهمسانی واریانس	
۰/۰۰۰	۳۵	۴/۲	۰/۴۳	۰/۶۳	همسانی واریانس	IC ₃
۰/۰۰۰	۳۲	۴/۲			ناهمسانی واریانس	
۰/۰۰۰	۳۵	۵/۷	۰/۷۸	۰/۰۸	همسانی واریانس	IC
۰/۰۰۰	۳۴	۵/۷			ناهمسانی واریانس	

مقادیر آماره t حاکی از آن است که مقادیر میانگین برای تمام موارد فراعتمادی در افراد با سابقه کمیتر از ۵ سال به صورت معناداری بزرگتر از گروه سابقه بالاتر از ۵ سال است.

✓ جنسیت

جدول ۹: آزمون همسانی واریانس و برابری میانگین برای دو گروه مرد و زن

برابری میانگین			همسانی واریانس		فرض	متغیرها
مقدار احتمال	درجه آزادی	مقدار t	مقدار احتمال	مقدار F		
۰/۰۰۱	۳۵	-۳/۶	۰/۳۲	۱/۰۱	همسانی واریانس	OC ₁
۰/۰۰۱	۱۴	-۴/۱			ناهمسانی واریانس	
۰/۰۰۱	۳۵	-۳/۸	۰/۶۰	۰/۲۸	همسانی واریانس	OC ₂
۰/۰۰۲	۱۲	-۳/۹			ناهمسانی واریانس	
۰/۰۰۰	۳۵	-۴/۰	۰/۸۲	۰/۰۵	همسانی واریانس	OC
۰/۰۰۲	۱۲	-۴/۱			ناهمسانی واریانس	

۰/۰۰۰	۳۵	-۴/۵	۰/۰۷	۳/۶۱	همسانی واریانس	BTA ₁
۰/۰۰۴	۹	-۳/۸			ناهمسانی واریانس	
۰/۰۰۰	۳۵	-۴/۳	۰/۰۱	۶/۵۶	همسانی واریانس	BTA ₂
۰/۰۱۰	۸	-۳/۳			ناهمسانی واریانس	
۰/۰۰۰	۳۵	-۵/۴	۰/۱۱	۲/۶۲	همسانی واریانس	BTA
۰/۰۰۲	۹	-۴/۴			ناهمسانی واریانس	
۰/۰۰۷	۳۵	-۲/۹	۰/۰۵	۴/۰۸	همسانی واریانس	IC ₁
۰/۰۰۳	۱۶	-۳/۶			ناهمسانی واریانس	
۰/۰۰۰	۳۵	-۴/۱	۰/۷۳	۰/۱۲	همسانی واریانس	IC ₂
۰/۰۰۱	۱۳	-۴/۴			ناهمسانی واریانس	
۰/۰۰۱	۳۵	-۳/۷	۰/۸۷	۰/۰۳	همسانی واریانس	IC ₃
۰/۰۰۳	۱۱	-۳/۸			ناهمسانی واریانس	
۰/۰۰۳	۳۵	-۳/۲	۰/۲۸	۱/۲۲	همسانی واریانس	IC
۰/۰۰۲	۱۵	-۳/۸			ناهمسانی واریانس	

مقادیر آماره t حاکی از آن است که مقادیر میانگین برای تمام موارد فراعتمادی در مردان به

صورت معناداری بزرگتر از گروه زنان است.

✓ تحصیلات: بین فراعتمادی مدیران سرمایه‌گذاری صندوق و تحصیلات رابطه معنی داری وجود

دارد (همبستگی اسپیرمن).

جدول ۱۰: ضرایب همبستگی اسپیرمن در مورد ارتباط بین فراعتمادی مدیران و تحصیلات

تعداد	مقدار احتمال	ضریب همبستگی فراعتمادی و تحصیلات	متغیرهای فراعتمادی
۳۷	۰/۰۰۰	-۰/۶۲	OC ₁
۳۷	۰/۰۰۰	-۰/۸۳	OC ₂
۳۷	۰/۰۰۰	-۰/۷۷	OC
۳۷	۰/۰۰۱	-۰/۵۳	BTA ₁
۳۷	۰/۰۰۰	-۰/۷۵	BTA ₂

فصلنامه راهبرد مدیریت مالی			تاریخ دریافت
سال اول ، شماره ۱			۹۱/۱/۱۵
تابستان ۱۳۹۲		دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی	تاریخ تصویب
			۹۲/۳/۲۸
۳۷	۰/۰۰۰	-۰/۷۷	BTA
۳۷	۰/۰۰۰	-۰/۷۶	IC ₁
۳۷	۰/۰۰۰	-۰/۶۸	IC ₂
۳۷	۰/۰۰۰	-۰/۶۷	IC ₃
۳۷	۰/۰۰۰	-۰/۸۳	IC

مقادیر احتمال برای تمام موارد کمتر از ۰/۰۵ است. این بدان معناست که تحصیلات با شاخصهای فرائعتمادی رابطه معنادار و معکوسی دارد.

بحث و نتیجه گیری

نتایج این پژوهش بیانگر وجود رابطه مستقیم معنادار بین فرائعتمادی و ریسک می باشد علت این امر، تخمین نادرست دقت پشینیها و در نتیجه در نظر نگرفتن احتمال وقوع زیان در اثر فرائعتمادی می باشد. سرمایه گذاران دارای فرائعتمادی، بهویژه سرمایه گذاران دارای فرائعتمادی از نوع تورش دقت تخمین، تمایل دارند که ریسک کاهش قیمت و از دست دادن اصل سرمایه را کمتر از واقع تخمین بزنند. آن‌ها به پیشبینی های خود بسیار مطمئن بوده و احتمال وقوع زیان در پرتفوی خود را به اندازه کافی مد نظر قرار نمیدهند. این نتیجه با یافتههای باربر و اودین (۲۰۰۶) مطابق است

نتایج این پژوهش بیانگر وجود رابطه معکوس معنادار بین فرائعتمادی و بازده طی دوره مورد بررسی می باشد. علت این امر، افزایش هزینههای معاملاتی در نتیجه افزایش حجم معاملات می باشد. این نتیجه با یافتههای «باربر، اودین و لیو، ۲۰۰۳» و «باربر و اودین، ۲۰۰۱» مطابق است.

نتایج این پژوهش بیانگر وجود رابطه، معکوس معنادار بین فرائعتمادی و تنوع پرتفوی در دوره، مورد بررسی می باشد. بسیاری از سرمایه گذاران دارای فرائعتمادی، پرتفویهای غیرمتنوع خود را به دلیل اینکه باور ندارند اوراق بهاداری که از گذشته طرفدار آن بودهاند، عملکرد ضعیفی داشته است، رها نمی کنند. همچنین بهویژه سرمایه گذاران دچار توهم کنترل، موقعیتهای سرمایه گذاری متمرکز و غیرمتنوعی را ایجاد میکنند. زیرا به سمت شرکت‌هایی جذب می شوند که به نظر خود می توانند تا حدی بر آن‌ها کنترل داشته باشند. اما در واقع، این احساس کنترل حاصل از توهم بوده و فقدان تنوع

سال اول ، شماره ۱	فصلنامه راهبرد مدیریت مالی	تاریخ دریافت ۹۱/۱/۱۵
تابستان ۱۳۹۲	دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی	تاریخ تصویب ۹۲/۳/۲۸

بخشی، به پرتفوی سرمایه‌گذاران صدمه می‌زند. هیچ پژوهش مدونی توسط محقق یافت نشد که به‌طور خاص رابطه فرآهمادی و تنوع پرتفوی را مورد بررسی قرار داده باشد.

نتایج این پژوهش بیانگر وجود رابطه مستقیم معنادار بین هر سه شاخص در نظر گرفته شده برای فرآهمادی (تورش دقت تخمین، اثر بالاتر از میانگین و توهم کنترل و خوشبینی غیرواقع بینانه) و نسبت فعالیت معاملاتی طی دوره مورد بررسی می‌باشد. این نتیجه با تئوریهای مالی و یافتههای «باربر و اوودین، ۱۹۹۹»، «باربر و اوودین، ۲۰۰۰»، «دیوز و همکاران، ۲۰۰۳» و «اسلامی بیدگلی و طهرانی، ۱۳۸۶» مطابق است. اما افرادی چون «گلاسر و وبر، ۲۰۰۷» به این نتیجه دست یافتند که بین حجم معامله و فرآهمادی از نوع تورش دقت تخمین رابطه‌های وجود ندارد و بین حجم معامله و فرآهمادی از نوع اثر بالاتر از میانگین، رابطه مستقیمی وجود دارد و با افزایش این نوع از فرآهمادی، حجم معامله افزایش می‌یابد. به اعتقاد ادبیات فرآهمادی، سرمایه‌گذاران دقت اطلاعات را بیش از حد تخمین می‌زنند. مدل‌های فرآهمادی پیش‌بینی می‌کنند که هر چقدر سرمایه‌گذاران فرآهمادی، بیشتری داشته باشند، بیشتر مبادله می‌کنند. محدودیت‌های مربوط به پژوهش‌های پرسشنامه‌ای و شیوه پاسخگویی پاسخگویان، به‌خصوص در ایران، بر این پژوهش حاکم است. همچنین با توجه به تازه تأسیس بودن صندوقهای سرمایه‌گذاری، از روش نمونه‌گیری قضاوتی استفاده شد و نمونه‌های شامل ۳۷ صندوق سرمایه‌گذاری مشترک مورد بررسی قرار گرفت.

پیشنهاد میشود سایر مصادیق مالی رفتاری از جمله ریسک‌گریزی، زیانگریزی، حسابداری ذهنی و... مدل‌سازی شده و در سطح صندوقهای سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار گیرد. همچنین پیشنهاد میشود، این پژوهش چند سال بعد و با افزایش تعداد صندوقهای سرمایه‌گذاری و افزایش عمر این بخش از بازار سرمایه دوباره تکرار شده و یافته‌های آن با نتایج این پژوهش مقایسه شود.

منابع

- اسلامی بیدگلی، غلامرضا و طهرانی، اشرف. (۱۳۸۶). «بررسی رابطه فرآهمادی سرمایه‌گذاران انفرادی و حجم معاملات آنها در بورس اوراق بهادار تهران»، *پژوهشنامه اقتصادی*، زمستان ۸۶، صص ۲۵۳-۲۳۱، تهران.



سال اول ، شماره ۱	فصلنامه راهبرد مدیریت مالی	تاریخ دریافت ۹۱/۱/۱۵
تابستان ۱۳۹۲	دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی	تاریخ تصویب ۹۲/۳/۲۸

- Barber، B. M. and Odean، T. (1999.) "The courage of misguided convictions," *Financial Analysts Journal*، Vol. 55، No. 6، Pp. 41-55.
- Barber، B. M.، and Odean، T. (2000). "Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors," *Journal of Finance*، Vol. 55، No. 2، Pp.773-806.
- Barber B. M. And Odean، T.(2001). "Boys Will Be Boys: Gender، Overconfidence، and Common Stock Investment"، *Quarterly Journal of Economics*، Vol . 116، Pp.261-292.
- Barber، B. M.، Lee، Y.T.، Liu، Y.G.، And Odean، T. (2003). "Who gains from trade? Evidence from Taiwan," Working Paper، University of California.
- Deaves. R. and R. Luders. and G. Ying Luo (2003). "An Experimental Test of the Impact of Overconfidence and Gender on Trading Activity،" McMaster University Working Paper.
- Glaser، M. and M. Weber (2007). "Overconfidence and Trading Volume"، *Geneva Risk and Insurance Revue*، vol. 32، No. 6، Pp.1-36.
- Goetzmann، V.N. And Kumar، A.(2008). "Equity Portfolio Diversification،" *Review of Finance*، Vol. 12، No. 3، Pp. 433-463.



سال اول ، شماره ۱	فصلنامه راهبرد مدیریت مالی	تاریخ دریافت ۹۱/۱/۱۵
تابستان ۱۳۹۲	دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی	تاریخ تصویب ۹۲/۳/۲۸



سال اول ، شماره ۱	فصلنامه راهبرد مدیریت مالی	تاریخ دریافت ۹۱/۱/۱۵
تابستان ۱۳۹۲	دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی	تاریخ تصویب ۹۲/۳/۲۸

Overconfidence of Investment Managers and the Performance Assessment Indexes of Mutual Funds

Hasan Ghalibaf-Asl¹⁸
Malihe Kordi¹⁹
Fatemeh Ajdari²⁰

Abstract

To assess the performance of mutual funds, this research uses the indexes of risk, return, portfolio diversification & transaction activity ratio. For the purpose of investigating the relationship between the overconfidence of investment managers and the performance assessment of mutual funds, a sample of investment managers of 37 mutual funds was taken. The derived results from analyzing the data by Pearson correlation show that between the overconfidence of investment managers and risk, return, portfolio diversification, the ratio of transaction activity of mutual fund, there exist meaningful direct relation, meaningful reverse relation, and meaningful direct relation, respectively. The results of this research show that overconfidence of men is more than women, and that as the experience, education and age of people increase, their overconfidence decreases. But, in terms of better than average effect and wrong calibration, from the point of general knowledge, no meaningful (significant) difference was observed, among different age groups.

Keywords: Overconfidence; Mutual Fund Transaction Ratio; Mutual Funds Risk; Mutual Funds Return; Portfolio Diversification Ratio

JEL: G11 , G81 , G23 , G10 , G83

18. Assistant Professor, Alzahra University ,

19. Graduate Student, Business Administration, Alzahra University, Email: m.kordi66@yahoo.com

20. Master of accounting at Islamic Azad University Central Tehran Branch