

بررسی تاثیر نگرش سرمایه گذار بر سوگیری های رفتاری منتخب سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار با نقش تعدیلی تیپ های شخصیت

مهدی عارفی نژاد

سهیلا شهرستانی

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۱۰/۱۰ تاریخ چاپ: ۱۴۰۱/۱۲/۲۵

چکیده

هدف پژوهش حاضر، بررسی تاثیر نگرش سرمایه گذار بر سوگیری های رفتاری منتخب سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار با نقش تعدیلی تیپ های شخصیتی می باشد. پژوهش انجام شده به لحاظ هدف از نوع کاربردی، با توجه به فرایند از نوع کمی به شمار می رود. همچنین به لحاظ روش تحقیق از نوع پژوهش های پیمایشی و از نظر تحلیلی از نوع همبستگی است. جامعه آماری مشتمل بر سرمایه گذاران حقیقی فعال بورس اوراق بهادار منطقه ای استان یزد در نظر گرفته شده است که با استفاده از روش نمونه گیری در دسترس و از روش کوکران، حجم نمونه تعیین گردید. گردآوری داده ها با استفاده از ابزار پرسشنامه انجام شده است که در نهایت تعداد ۳۸۴ پرسشنامه جمع آوری و در تجزیه و تحلیل مورد استفاده قرار گرفت. تحلیل داده ها در دو بخش آمار توصیفی و استنباطی صورت گرفت که در بخش اول از جداول و نمودارهای فراوانی و بخش دوم با استفاده از روش معادلات ساختاری با رویکرد حداقل مربعات جزئی و با استفاده از نرم افزار smart pls انجام شد. بر اساس یافته های پژوهش، نگرش سرمایه گذار بر سوگیری فرااعتمادی، سوگیری سازگارگرایی، سوگیری خوداسنادی تاثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین تاثیر تعدیل گری تیپ b شخصیتی نگرش سرمایه گذار بر سوگیری سازگارگرایی و سوگیری خوداسنادی مورد تایید واقع شد و تاثیر تعدیل گری تیپ a شخصیتی نگرش سرمایه گذار بر سوگیری فرااعتمادی و سوگیری سازگارگرایی نیز تایید گردید.

واژگان کلیدی

نگرش سرمایه گذار، سوگیری فرااعتمادی، سوگیری سازگارگرایی، سوگیری خوداسنادی، تیپ های شخصیتی

مقدمه

آلپورت^۱ (۱۹۹۸) در بررسی خود درباره‌ی نگرش‌ها به این موضوع اشاره می‌کند که نگرش‌ها می‌تواند یک گرایش و آمادگی برای پاسخگویی مطلوب یا نامطلوب به اشیاء، اشخاص، مفاهیم یا هر چیزی تلقی شود. نگرش سرمایه‌گذاران عبارت است از انتظار آنان در مورد جریان‌های نقد و ریسک‌های آتی مرتبط با آن. سرمایه‌گذاران هر روز با انتخاب-های بسیار زیادی روبرو هستند. نگرش‌ها مهم هستند چرا که آنچه را که سرمایه‌گذار فکر و احساس می‌کند را بیان می‌دارند. همچنین از نگرش‌ها برای توصیف و تشریح تمایلات مشتریان می‌توان استفاده کرد. بدین معنی که مدل‌های نگرشی در توصیف و تشریح چگونگی انتخاب سرمایه‌گذاران به ما کمک می‌کنند. در مورد نگرش تعاریف مختلفی بیان شده است. به بیانی، نگرش یک احساس نیست؛ بلکه نگرش، رویکردی است که در طول زمان امتداد دارد. یک نگرش کلیتی است که ارزیابی سرمایه‌گذار از طیفی از موقعیت‌ها و شرایط را تلخیص می‌کند (سرشت و همکاران، ۱۳۹۴). اطلاعات منتشر شده به سرعت و به صورت کامل در قیمت‌ها منعکس نمی‌شوند و در تمامی شرایط دیدگاه و نگرش سرمایه‌گذار بر عکس العمل وی تاثیر می‌گذارد. الزامات، موقعیت و نگرش سرمایه‌گذار به تصمیم‌گیری عقلایی با هدف بیشینه کردن ثروت در آینده بستگی دارد. از اواسط دهه ۱۹۵۰، حوزه مالی تحت سلطه مدل سنتی مالی قرار گرفت. مالی سنتی که به عنوان مالی استاندارد نیز شناخته می‌شود، مبتنی بر تئوری‌ها و اصولی است که بر این فرض استوار است که سرمایه‌گذاران منطقی رفتار می‌کنند و بنابراین، بر مدل‌هایی متمرکز شده‌اند که مبتنی بر عقلانیت هستند. پس ماهیت مالی سنتی در دسترس بودن اطلاعاتی است که در قیمت دارایی‌های مالی و سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز که تصمیمات مالی خود را بر مبادله بازده ریسک قرار می‌دهند، گنجانده می‌شود. با این حال، بحران‌های مالی مکرر و ناهنجاری‌های مختلف بازار سهام که بی‌پاسخ مانده‌اند، فرضیه کارایی بازار و عقلانیت سرمایه‌گذاران را زیر سوال می‌برد. در سال ۱۹۷۹ دانیل کانمن و آموس تورسکی مهمترین کار خود را با عنوان "نظریه چشم انداز: تحلیل تصمیم تحت ریسک" منتشر کردند که در آن نظریه مطلوبیت مورد انتظار را به عنوان یک مدل توصیفی از تصمیم‌گیری تحت ریسک مورد انتقاد قرار دادند و یک مدل جایگزین به نام نظریه چشم انداز را توسعه دادند. نظریه آنها بی‌نظمی آشکار در رفتار انسان را هنگام ارزیابی ریسک در شرایط عدم قطعیت توضیح می‌دهد. آنها مفاهیم بازار کارآمد و سرمایه‌گذارانی را که منطقی و به طور مداوم ریسک‌گریز هستند، نفی می‌کنند و راه را برای یک رشته جدید دانشگاهی مالی رفتاری هموار می‌کنند (الحسین و عبدالقادی، ۲۰۲۰). در مباحث سرمایه‌گذاری نوع تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و عوامل موثر بر تصمیم‌گیری آنها بسیار حائز اهمیت است. موضوع مالی رفتاری از جمله مباحث جدیدی است که همانطور که در فوق ذکر شد در طول دو دهه گذشته توسط برخی اندیشمندان مالی مطرح گردیده و به سرعت مورد توجه اساتید، صاحب‌نظران و دانشجویان این رشته در سراسر دنیا قرار گرفت (منتظری، ۱۳۹۹). از پیشگامان امور مالی رفتاری، روانشناس دانیل کانمن و اقتصاددان ورنون اسمیت را می‌توان نام برد که در سال ۲۰۰۲ جایزه نوبل اقتصاد را دریافت کردند. امور مالی رفتاری رشته‌های روان‌شناسی و اقتصاد را ترکیب می‌کند تا توضیح دهد چرا و چگونه مردم

¹ Allport² Elhussein & Abdelgadir

تصمیم های مالی غیرمنطقی و غیربهبهینه می گیرند و پیامدهای چنین تصمیم هایی را بر کارایی بازار سرمایه، ثروت شخصی و عملکرد شرکت ها روشن می کند و اساس آن بر این ادعا قرار دارد که فرآیند تصمیم گیری سرمایه گذاری تحت تأثیر سوگیری های رفتاری مختلف و اجتناب ناپذیر است و مغز انسان اطلاعات را با استفاده از میانبرها و فیلترهای احساسی حتی در تصمیم گیری های سرمایه گذاری پردازش می کند؛ بنابراین با توجه به امور مالی رفتاری، ابعاد روانشناختی بر فرآیند تصمیم گیری سرمایه گذاری تأثیر می گذارد (الحسین و عبدالقادی، ۲۰۲۰).

محققین مالی رفتاری با تکیه بر مطالعات روانشناسی در زمینه تصمیم گیری تحت شرایط نااطمینانی، نشان دادند که سرمایه گذاران در شکل گیری انتظارات و تصمیم گیری برای سرمایه گذاری، اشتباهات سیستماتیک داشته و با سوگیری های رفتاری مواجه هستند و از این رو قیمت های بازار بیشتر توسط نگرش ها و عوامل روانی تعیین می شوند تا متغیرهای بنیادی و به همین دلیل در مدل سازی رفتار قیمتی بازار، باید ویژگی های رفتاری و اثر تورش های (سوگیری های) رفتاری لحاظ شود. محققین حوزه مالی رفتاری، فهرستی از انواع سوگیری های (تورش های) سرمایه گذاران را شناسایی کرده و در طبقه بندی های متعددی آنها را معرفی نموده اند. بر مبنای بررسی مقالات مالی رفتاری، سوگیری های سرمایه گذاران در بازار سرمایه در دو گروه سوگیری های شناختی و عاطفی معرفی می شوند (اسلامی و کردلویی، ۱۳۸۹). سوگیری شناختی هر نوع خطایی است که در نتیجه تجزیه و تحلیل یک تصمیم امکان رخ دادن آن بوده و ناشی از ضعف در استدلال و اطلاعات است و با آموزش و مشاوره قابل مدیریت کردن می باشد (پمپیان، ۲۰۱۲). از جمله رایج ترین سوگیری های شناختی که در پژوهش حاضر نیز به آن پرداخته خواهد شد، عبارتند از: سوگیری اعتماد بیش از حد (فرا اعتمادی)، سوگیری خود اسنادی و سوگیری سازگارگرایی سوگیری فرا اعتمادی به تمایل فرد به داشتن اعتماد بیش از حد به این که فرد توانایی بالاتر از میانگین دارد اشاره می کند (گرینبلت و کلهاجر، ۲۰۰۹). بیش اطمینانی در مرحله اول سرمایه گذاری بروز می کند و در مراحل بعدی، معامله گر به شکل بهتری از توانایی های خود مطلع می شود. سوگیری فرا اعتمادی بیانگر تمایل به برآورد بیش از حد توانایی و خلاقیت های خود می باشد (هیرشلیفر و همکاران، ۲۰۰۲). افراد در مورد توانایی هایی از جمله؛ قدرت پیش بینی، ادراک اطلاعاتی و دانش خود اغراق نموده، خود را بیش از حد واقع، باهوش می پندارند. هرچقدر میزان تخصص افزایش یابد، افراد به میزان بیشتری در معرض این سوگیری قرار خواهند گرفت (آرمیستد، ۲۰۱۴) در تورش رفتاری خود اسنادی افراد شکست های خود را به عوامل محیطی و موفقیت های خود را به عوامل ذاتی نسبت می دهند (رودپشتی و ریاحی، ۱۳۹۳). این افراد شکست هایشان را کوچک دانسته و آنها را به عوامل بیرونی مانند کوتاهی کردن دیگران نسبت می دهند (درامس، ۲۰۰۹). این سوگیری که یکی از عوامل اصلی خودفریبی سرمایه گذاران در بازارهای سرمایه می باشد، ناشی از نظریه نسبیت در روانشناسی است. در واقع در این سوگیری، افراد رویدادهایی را که معتبر بودن اعمال آن ها را تأیید

¹ Pompian

² Grinblatt, & Keloharju

³ Hirshleifer

⁴ Armistead

⁵ Droms

می کنند به توانایی های بالای خود و رویدادهایی که اعمال آن ها را تأیید نمی کنند، به شانس و اقبال بد خود و عوامل بیرونی نسبت می دهند (بم، ۱۹۶۵).

وقتی افراد با اطلاعات جدیدی مواجه می شوند که با ادراکات قبلی آنها در تعارض است، غالباً نوعی ناراحتی ذهنی احساس می کنند که در واقع یک پدیده روانشناختی است و از آن با عنوان سازگارگرایی نام برده می شود (بدری، ۱۳۸۸). در نتیجه می توان گفت اصول بنیادین دانش مالی رفتاری، عوامل روانشناسانه یا جهت گیری های رفتاری هستند که بر سرمایه گذاران تأثیر می گذارند، اطلاعات آنان را محدود یا منحرف می کنند و ممکن است باعث شوند علیرغم صحیح بودن اطلاعات، آنها به نتایج و تصمیم های نادرستی برسند (سقایی، ۱۳۹۹). همچنین تیپ شخصیتی افراد از مولفه های جذاب می باشد. فریدمن و روزمن^۱ (۱۹۵۹) یکی از مشهورترین الگوهای شخصیتی رفتاری تحت عنوان تیپ b/a را در روانشناسی و روانپزشکی مطرح کردند که تاکنون مورد توجه فراوان قرار گرفته است. از نظر ایشان افراد تیپ a مستعد بیماری قلبی عروقی هستند و سه الگوی رفتاری ویژه در افراد تیپ a وجود دارد که در افراد تیپ b کمتر به چشم می خورد. این سه الگوی رفتاری عبارتند از: نگرانی افراطی در مورد وقت و زمان، روحیه رقابت جویی بالا و میل بهتر بودن از دیگران در تمام زمینه ها و آمادگی برای خشم و خصومت. فلذا اهمیت این موضوع باعث شده است در پژوهش حاضر، تاثیر نگرش سرمایه گذار بر سوگیری های رفتاری منتخب سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار منطقه ای یزد با در نظر گرفتن نقش تعدیلی تیپ های شخصیتی مورد بررسی قرار گیرد.

مبانی نظری

نگرش

نگرش، از مفاهیم کاربردی در علم روانشناسی اجتماعی است. این اصطلاح از دهه ۱۹۵۰ به بعد متداول گردید و امروزه یکی از مهمترین مفاهیم مورد استفاده در روانشناسی اجتماعی آمریکا می باشد. ترکیب شناخت ها، احساس ها و آمادگی برای عمل نسبت به یک چیز معین را نگرش شخص نسبت به آن چیز گویند. معادل انگلیسی کلمه نگرش، واژه Attitude می باشد که چندین معنا دارد. این واژه از کلمه لاتین Optus گرفته شده که به معنی مناسبت و سازش یافتگی است و ریشه دیگر این کلمه Aptitude بوده که به معنی حالت و آمادگی ذهنی یا فکری برای عمل می باشد (الوانی و همکاران، ۱۳۹۳). از نگرش تعاریف مختلفی بیان شده است لیکن منظور از نگرش به ارزیابی مستمر مفهوم یا شی ای همچون فرد، نشان یا یک خدمت محدود می شود. نگرش، یک احساس نیست. بلکه نگرش رویکردی است که در طول زمان امتداد دارد. یک نگرش کلیتی است که ارزیابی سرمایه گذار از طیفی از موقعیت ها و شرایط را تلخیص می کند (صمدی، ۱۳۸۲).

سوگیری رفتاری

در سه دهه اخیر، بحث مالی رفتاری به موضوعی جالب در تحقیقات مالی تبدیل شده است. جنبه های رفتاری که توسط بسیاری از محققین مورد مطالعه قرار می گیرد به طور تصاعدی رشد می کند. یکی از بحث های مالی رفتاری در مورد سوگیری های رفتاری است (الحسین و عبدالقادی، ۲۰۲۰). منظور از سوگیری رفتاری، انحراف از تصمیم گیری های

¹ Fridman & Rosenman

درست و بهینه است. از آنجایی که زمان و منابع شناخت محدود هستند، نمی توان داده هایی را که از محیط اخذ می شود به صورت بهینه مورد تجزیه و تحلیل قرار داد؛ بنابراین ذهن انسان به طور طبیعی از قواعد سرانگشتی استفاده می کند. اگر از چنین روش های ابتکاری به طور مناسب استفاده شود، می توانند مؤثر واقع شوند، در غیر این صورت تورش های غیرقابل اجتنابی پیش خواهند آمد. به طور کلی ممکن است افراد در فرآیند تفکر و تصمیم گیری دچار خطا شوند (بختیاروند، ۱۳۹۷). سوگیری قواعدی کلی هستند که از محاسبات عقلانی که تمایل به ایجاد دارند اعمال نفوذ نموده و از آن منحرف می شوند. به عنوان مثال، بسیاری از مردم آن قدر در تبلیغات غرق می شوند که بر اساس برند تبلیغ شده چیزی می خرند. این پدیده همان طور که توسط تورسکی و کاهنمان توضیح داده شده است رخ می دهد زیرا اکثر مردم در تصمیم گیری به قانون سرانگشتی تکیه می کنند. سوگیری رفتاری همیشه بر ارزش گذاری سرمایه گذاران تأثیر خواهد داشت. در حالی که برای یک سرمایه گذار غیرممکن است که سوگیری را به طور کلی حذف کند (روزیده و پراتیکتو، ۲۰۲۲). تحقیقات نشان می دهد بسیاری از تغییرات در تصمیمات سرمایه گذاری به دلیل سوگیری است؛ بنابراین بر اساس آن می توان توضیح داد که تصمیم گیری سرمایه گذاری تحت تأثیر سوگیری رفتاری است که باعث می شود سرمایه گذار در تصمیم گیری های سرمایه گذاری غیرمنطقی باشد.

سوگیری فرا اعتمادی

سوگیری فرا اعتمادی، تمایل به اعتماد بیش از حد به پاسخ های خود به سوالات و عدم شناخت کامل عدم قطعیت جهان و ناآگاهی خود از آن را شامل می شود. تحقیقات نشان داده است که مردم مستعد آن چیزی هستند که توهم یقین نامیده می شود، در: ۱. بیش از حد برآورد کردن میزان درک آنها و ۲. دست کم گرفتن نقش رویدادهای تصادفی و عدم آگاهی، در واقع تغییرپذیری رویدادهایی را که در زندگی خود در معرض آنها قرار می گیرند دست کم خواهند گرفت (مور و هیلی، ۲۰۰۸؛ پالیر و همکاران، ۲۰۰۲؛ پروگر و میوب، ۲۰۱۴). افراد در مورد توانایی هایی از جمله؛ قدرت پیش بینی، ادراک اطلاعاتی و دانش خود اغراق نموده، خود را بیش از حد واقع، باهوش می پندارند. هر چقدر میزان تخصص افزایش یابد، افراد به میزان بیشتری در معرض این سوگیری قرار خواهند گرفت (آرمیستد، ۲۰۱۴؛ بیکر و نافسینگر، ۲۰۱۰). این یک سوگیری رایج و ثابت است که باعث می شود افراد نسبت به دانش و مهارت های خود بیش از حد اعتماد به نفس داشته باشند و ریسک های مرتبط با سرمایه گذاری را نادیده بگیرند. مطالعات قبلی در این زمینه توضیح داده اند که چگونه سوگیری اعتماد بیش از حد بر رفتار تصمیم گیری منطقی تأثیر می گذارد. (روزیده و پراتیکتو، ۲۰۲۲). فرا اعتمادی، عملکرد واقعی اوراق بهادار را بیش از حد برآورد می کند. تئوری های اقتصادی می گویند سرمایه گذاران منطقی هستند و قبل از تصمیم گیری کل اطلاعات را ارزیابی می کنند، اما در زندگی واقعی امکان پذیر نیست زیرا باید حجم زیادی از اطلاعات وجود داشته باشد و سرمایه گذاران نمی توانند کل اطلاعات را ارزیابی کنند (قاسم و همکاران، ۲۰۱۹).

¹ Moore & Healy

² Pallier et al

³ Proeger & Meub

⁴ Baker & Nofsinger

سوگیری خود اسنادی

سوگیری خود اسنادی مفهوم بسیار مهمی در حوزه روانشناسی است و به احتمال اینکه فرد موفقیت ها را اعتبار می بخشد و شکست ها را به عواملی که خارج از کنترل است نسبت می دهد اشاره دارد (فدر و سایمون؛ ۱۹۷۱؛ میلر و راس، ۱۹۷۵). در تصمیمات سرمایه گذاری قربانی سوگیری خود اسنادی، علاوه بر برآورد بیش از حد مهارت های خود و دست کم گرفتن ریسک، عملکرد خوب را به حساب می آورد و اگر بازده سبد سرمایه گذاری رضایت بخش نباشد، عوامل خارجی را مقصر می داند (الربادی و همکاران؛ ۲۰۱۸؛ موشینادا و ولوری؛ ۲۰۱۸). اگرچه در ابتدا ثابت شد که افراد از تصمیمات وحشتناک خود عبرت نمی گیرند یا به این دلیل که اشتباهات خود را فراموش می کنند و یا در هنگام تصمیم گیری های حیاتی از اشتباهات قبلی خود بی اطلاع هستند (نگوین و شوسلر؛ ۲۰۱۲؛ هافمن و پست؛ ۲۰۱۴). متعاقباً مشخص شد که این سوگیری نسبت دادن به خود است که سرمایه گذاران را از درس گرفتن از اشتباهات خود به دلیل این تصور نادرست که ضرر و شکست آنها ناشی از عوامل خارجی است، باز می دارد (کانسال و سینگ؛ ۲۰۱۸). علاوه بر این، سوگیری خود اسنادی نه تنها سرمایه گذار را وادار می کند که در حین سرمایه گذاری بیش از حد واکنش نشان دهد (میتال؛ ۲۰۱۰) بلکه ارتباط مثبتی با حجم سرمایه گذاری دارد (مهینا و همکاران؛ ۲۰۱۸).

سوگیری سازگار گرای

سوگیری سازگار گرایی به ناراحتی روانی اشاره دارد که زمانی ایجاد می شود که دیدگاه ها و ایده های ما با رفتار ما سازگار نباشد (بیکر و نوفسینگر، ۲۰۰۲؛ چانگ و همکاران؛ ۲۰۱۶؛ اولسن؛ ۲۰۰۸). این سوگیری در واقع تلاشی برای غلبه بر ناراحتی ذهنی حاصل از تضاد و شناخت است. مراد از شناخت، نگرش احساسات، باورها و ارزش ها است. افراد معمولاً زمانی که با اطلاعات جدیدی که با ادراکات قبلی آنها در تضاد است مواجه می شوند، نوعی ناراحتی ذهنی را تجربه می کنند. سازگار گرایی نوعی عدم تعادل است که پاسخی در قالب ستیز و تلاش جهت سازگار کردن تضادها و غلبه بر ناراحتی ذهنی است (بختیاروند، ۱۳۹۷). سوگیری سازگار گرایی در صورتی رخ می دهد که مثلاً مصرف کننده ای پس از خرید محصول خاصی که آن را در بازار برتر می داند، اطلاعاتی در مورد مزایای محصول دیگر دریافت کند. در تلاش برای جلوگیری از ناهماهنگی شناختی بین اطلاعات دریافتی و خرید انجام شده، مصرف کننده سعی می کند خود را متقاعد کند که محصول خریداری شده بهترین انتخاب ممکن بوده است. نمونه های توصیف شده از سازگار گرایی، در سطح ذهنی، هویت فرد را نقض می کند، ثبات در ادراکات آنها را زیر سوال می برد و منجر به عدم تعادل می شود. افرادی که در معرض یک هیجان منفی ناخوشایند قرار می گیرند، تنش را تجربه می کنند که آنها را

¹ Feather & Simon

² Alrabadi et al

³ Mushinada & Veluri

⁴ Nguyen & Schuessler

⁵ Hoffmann & Post

⁶ Kansal & Singh

⁷ Mittal

⁸ Mahina et al

⁹ Chang et al

¹ Olsen

تشویق می کند تا ناهماهنگی بین نگرش ها و باورهای خود از یک سو و رفتار خود را از سوی دیگر کاهش دهند. راه انجام این کار تغییر نگرش یا رفتار است. افراد برای حفظ ثبات روانی خود صرفاً به دنبال همگام سازی شناخت های خود هستند. (لکوویچ، ۲۰۲۰).

تیپ شخصیتی

یکی از موضوعات بحث بر انگیز روانشناسی، تیپ شناسی شخصیت است. این بحث خصوصاً برای اشخاصی که در تعامل کاری زیادی با افراد مختلف هستند، از اهمیت ویژه ای برخوردار است (نادری و همکاران، ۱۳۹۵). تیپ شخصیتی توضیح دهنده رفتار سرمایه گذاران می باشد. برخی از تیپ های شخصیتی وقت یا حوصله ای برای مدیریت وجوه نقد ندارند. برخی از سرمایه گذاران در مقابل اطلاعات دریافتی، واکنش با تاخیر دارند و برخی دیگر واکنش سریع تری را نسبت به دیگران نشان می دهند. شناسایی تیپ شخصیتی سرمایه گذار از آن جهت که احتمال تصمیم ناگهانی را در بحران های مالی می تواند کاهش دهد، سودمند است (روغنی زاده، ۱۳۹۵). ویژگی های شخصیتی زیربنای نظام رفتاری افراد را تشکیل می دهند. تفاوت ویژگی های شخصیتی در فرد موجب می شود که افراد در موقعیت های یکسان، رفتارهای متفاوت داشته باشند (روغنی زاده و همکاران، ۱۳۹۵). نورمن^۲ (۱۹۶۳) ثبات عاطفی، برون گرایی، فرهنگ، موافق بودن و وظیفه شناسی را به عنوان فهرست ویژگی های شخصیتی پیشنهاد داد. فهرست صفت های شخصیتی با عنوان پنج صفت بزرگ که شامل برون گرایی، توافق پذیری، وظیفه شناسی، روان رنجورخویی و گشودگی است، مطرح شد (جان و سریواستاوا،^۳ ۱۹۹۹).

دوراند^۴ و همکاران (۲۰۰۸) نشان دادند که شخصیت «محرک» رفتار انسان است. ادبیات رو به رشد نشان می دهد که تصمیمات سرمایه گذاری افراد تحت تأثیر ویژگی های شخصیتی است و مطالعات پیشین بر چگونگی تأثیر شخصیت بر رفتارهای سرمایه گذاری افراد پس از مشارکت در سرمایه گذاری های سهام، صندوق های مشترک یا املاک تأکید کرده اند. برای کسانی که در بازار سهام سرمایه گذاری نکرده اند، چگونگی انگیزش ویژگی های شخصیتی این افراد برای سرمایه گذاری ناشناخته باقی مانده است. ویژگی های شخصیتی و ویژگی های ذاتی یک فرد، می تواند پیش آگهی سازه های ادراکی در پیش بینی قصد رفتاری فرد باشد. به عنوان مثال، افرادی که روابط خوبی با دیگران دارند ممکن است به راحتی تحت تأثیر نظرات هم تایان در مورد سرمایه گذاری سهام قرار گیرند. فردی که شاد است احساس می کند که سرمایه گذاری در سهام لذت بخش است. یک فرد وظیفه شناس همیشه فکر می کند که زمان یا اطلاعات کافی برای سرمایه گذاری سهام ندارد؛ بنابراین، با توجه به نظر هان و کیم^۵ (۲۰۱۰) که عوامل خارجی را برای توضیح جامع شکل گیری نیت افراد برای سرمایه گذاری در بازارهای سهام بررسی نمودند، دریافتند که ویژگی های شخصیتی که شامل موافق بودن، برون گرایی، وظیفه شناسی، گشودگی به تجربه و روان رنجوری است بر هنجارهای ذهنی، نگرش

¹ Lekovic

² Norman

³ John, & Srivastava

⁴ Durand

⁵ Han & Kim

نسبت به سرمایه گذاری و کنترل رفتاری ادراکی که به نوبه خود اهداف سرمایه گذاری افراد را تحت تاثیر قرار می دهند، تأثیر گذار خواهند بود (لای، ۲۰۱۹).

طبقه بندی تیپ های شخصیتی راتوس:

براساس الگوهای رفتاری، تیپ شخصیتی را می توان به دو نوع A و B تقسیم نمود. افراد تیپ A که مستعد بیماری جسمانی و روانی می باشند، با سه مالک احساس افراطی فوریت زمان، رقابت طلبی و جاه طلبی و پرخاشگری و خصومت بویژه زمانی که اوضاع از کنترل خارج است توصیف می شوند. استرس در زندگی این نوع تیپ شخصیت در حد قابل ملاحظه ای دیده می شود، این افراد تند غذا می خورند، عجول، کم صبر و کم تحمل شده اند، با عجله و بی دقت ماشین می رانند، اگر کسی کند کار کند اعصاب شان برهم خواهد خورد، ریزش مو دارند، پش قلب، تنگی نفس و کمردرد دارند، خود را یکسره با دیگران مقایسه می کنند، کمال گرایی افراطی داشته و فکر می کنند که کارها باید سریع، تند و در حد بسیار عالی انجام شود، اهل ریسک شده اند؛ در حالی که اعتماد به نفسشان نسبت به گذشته کمتر شده است، تمرکز در انجام امور در حد ملموسی کم شده است، خوابشان دچار آشفتگی شده است و صبح ها که از خواب بیدار می شوند، احساس خستگی می کنند، تأیید دیگران برایشان بسیار مهم شده است، مستعد بیماری قند (دیابت) هستند، بسیار رفتارهای پرخاشگرانه و یا اضطرابی دارند، کارها را بسیار با انگیزه شروع کرده و سریعاً این انگیزه کم می شود، تنوع طلبی آشفته داشته و احتمالاً افسرده تر نسبت به گذشته شده اند، از انجام اعمال روزانه لذت نمی برند، کیفیت در زندگی اینان بسیار پائین است و در اعمال روزانه و زندگی، فقط انجام وظیفه می کنند.

تیپ شخصیتی B معمولاً در سطح استرس پایین تری زندگی می کنند و معمولاً ویژگی های آنها عبارتند از: به طور پیوسته کار می کنند، از دستاوردها لذت می برند، اما زمانی که به آنها نرسیده باشند دچار استرس نمی شوند. وقتی با رقابت روبرو می شوند، از باخت بدشان نمی آید و یا از بازی لذت می برند یا عقب نشینی می کنند. آنها ممکن است خلاق باشند و از کشف ایده ها و مفاهیم لذت ببرند. آنها غالباً منعکس کننده هستند و به دنیای بیرونی و درونی فکر می کنند. افراد تیپ شخصیتی B افرادی آرام و صبور بوده و اهل رقابت نیستند. آنها همچنین حساسیتی به گذشت زمان و موفقیت در کارشان نشان نمی دهند (پروین، ۱۹۹۹). افراد تیپ B مسائل را خیلی آسان می گیرند و بیشتر به کیفیت زندگی اهمیت می دهند، کمتر جاه طلب هستند و منظم و محتاطند (رنجبر کوچکسرای، ۱۳۸۵).

پیشینه پژوهش

جمالی و بختیاری (۱۴۰۱) پژوهشی را تحت عنوان «ارزیابی سوییچ های رفتاری مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران با فرایند سلسله مراتب تحلیل فازی» انجام دادند. اولویت بندی سوییچ های رفتاری مؤثر بر تصمیمات سرمایه گذاران نشان داد که سوییچ فرا اعتمادی در رتبه اول، سوییچ بیزاری در رتبه دوم و سوییچ حسابداری ذهنی در رتبه سوم قرار دارد. همچنین سوییچ در دسترس بودن در رتبه چهارم، سوییچ نمایندگی در رتبه پنجم، سوییچ پشیمانی در رتبه ششم، سوییچ لنگر در رتبه هفتم و در نهایت، سوییچ گله در رتبه هشتم قرار دارد.

¹ Lai

² Pervin

علینقلی لنگری و همکاران (۱۴۰۱) پژوهشی تحت عنوان «بررسی رابطه شخصیت نوع الف و ب با سوگیری های رفتاری رویکردی برای انتخاب مدیران مالی (شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)» انجام دادند. پژوهش حاضر در صدد است تا مشخص نماید شخصیت نوع الف و ب با سوگیری های رفتاری (فرااعتمادی، نماگری و خوداسنادی) به چه میزان در انتخاب مدیران مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط دارد. نتایج نشان داد که افراد با خصوصیت شخصیتی ب برای سمت های مدیریت مالی مناسب تر می باشد؛ زیرا میزان سوگیری های رفتاری در آنها نسبت به خصوصیت شخصیتی الف کمتر است و از آرامش بیشتری در مواقع حساس مانند زمان های تصمیم گیری برخوردار هستند، اشتباهات خود را پذیرفته و آموزش پذیرتر هستند. بین شخصیت نوع الف و ب با سوگیری رفتاری (فرااعتمادی، نماگری و خوداسنادی) در مدیران مالی شرکت های فعال و پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

زینی وند و همکاران (۱۴۰۰) در تحقیقی به بررسی سوگیری های رفتاری و تصمیمات سرمایه گذاران حقیقی و حقوقی مبتنی بر اطلاعات تکنیکال در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد که تورش های رفتاری سرمایه گذاران حقیقی و حقوقی اثرات متفاوتی بر تصمیمات سرمایه گذاری آنها در سطوح مقاومت و حمایت داشته اند و همچنین تورش های رفتاری در بین سرمایه گذاران حقیقی، قدرت پیش بینی کنندگی بیشتری از تصمیمات سرمایه گذاری آنها داشته است. نتایج همچنین نشان داد که تورش های رفتاری کوتاه نگر، خوش بینی مفرط و تحلیل تک بعدی بین این دو گروه از سرمایه گذاران یکسان بوده است.

نظری پور و همکاران (۱۳۹۹) پژوهشی تحت عنوان «بررسی رفتار سرمایه گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران بر اساس مدل پنج تیپ شخصیتی» انجام دادند. هدف از این پژوهش بررسی رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس مدل پنج تیپ شخصیتی معروف به مدل «بایلارد»، «بایل» و «کایزر» می باشد. طبق نتایج پژوهش بین تیپ شخصیتی سرمایه گذاران و رفتار آنان در بازار سرمایه رابطه معناداری وجود دارد. بدین معنی که سرمایه گذاران ریسک پذیر و دوستدار شهرت تمایل به سرمایه گذاری در محصولات مالی نوع اول و دوم داشته و در مقابل سرمایه گذاران محتاط و اخلاق مدار تمایل به سرمایه گذاری در محصولات مالی نوع سوم، چهارم و پنجم دارند. در نهایت سرمایه گذاران فردگرا تمایل به سرمایه گذاری در هر پنج نوع محصول مالی را دارند.

شنول و اونی^۱ (۲۰۲۳) پژوهشی تحت عنوان تاثیر بازی گونگی بر کاهش سوگیری های رفتاری سرمایه گذاران انجام دادند. آنها بررسی کردند که آیا بازی گونگی می تواند به کاهش تعصبات رفتاری سرمایه گذاران با انجام یک آزمایش منحصر به فرد در بازار سهام که عاری از تأثیرات انتظار ناظر و انتظارات موضوع است کمک کند یا خیر. آنها نشان دادند که سرمایه گذاران جوان و بی تجربه با سبدهای سرمایه گذاری متوسط و مردان احتمال بیشتری برای مشارکت دارند. این یافته ها به ویژه برای محققان، مؤسسات مالی و نهادهای دولتی که قصد انجام آزمایش های مشابه و طراحی خدماتی را برای ارتقای تصمیم گیری مالی و رفتار سرمایه گذاری بهتر دارند، جالب خواهد بود.

^۱ Şenol & Onay

پارمیتاساری و همکاران^۱ (۲۰۲۲) پژوهشی را تحت عنوان «واکنش زنجیره ای سوگیری رفتاری و تصمیم سرمایه گذاری پرخطر در سرمایه گذاران نوپای اندونزیایی» انجام دادند. این مطالعه دانش مالی رفتاری را با بررسی نقش احساسات در تنظیم توهم کنترل، فراعتمادی و تصمیم گیری سرمایه گذاران افزایش داد. این مطالعه نشان داد که احساسات به طور قابل توجهی توهم کنترل را افزایش می دهد، اما نه فراعتمادی یا تصمیم گیری را برخلاف اکثر مطالعات قبلی. توهم کنترل تأثیر قابل توجهی به میزان ۸۶٫۴ درصد بر اعتماد بیش از حد داشت و به دنبال آن افزایش قابل توجهی در تصمیم گیری مشاهده شد. نتایج مطالعه همچنین به اثرات زنجیره ای منحصربه فرد سوگیری ها که بر فرآیند تصمیم گیری سرمایه گذاران نوپا در بازارهای نوظهور تأثیر می گذارد اشاره کرده است. این یافته حاکی از آن است که آنها دارای یک مکانیسم سوگیری منحصر به فرد در ساختن تصمیم خود هستند.

کارتینی و ناهیدا^۲ (۲۰۲۱) در مطالعه خود با عنوان «سوگیری های رفتاری در تصمیم گیری سرمایه گذاری: مطالعه موردی در اندونزی» نشان دادند که همه متغیرها، سوگیری لنگر انداختن، سوگیری نمایندگی، جانبداری از ضرر، سوگیری فراعتمادی، سوگیری خوشبینی و رفتار گله داری تأثیر قابل توجهی بر تصمیمات سرمایه گذاری دارد. این نتیجه بر تأثیر عوامل رفتاری بر تصمیمات سرمایه گذاران تأکید می کند. این امر به ادبیات موجود در درک پویایی رفتار سرمایه گذاران کمک میکند و با کاهش همه جانبداری های احتمالی، توانایی سرمایه گذاران را در تصمیم گیری آگاهانه افزایش میدهد.

نکو کپورنو و همکاران^۳ (۲۰۲۰) پژوهشی را تحت عنوان «تصمیمات مالی و سرمایه گذاری رفتاری: آیا سوگیری رفتاری مهم است؟» انجام دادند. این مقاله به بررسی رابطه بین سوگیری رفتاری و تصمیمات سرمایه گذاری در زمینه کشور در حال توسعه می پردازد. به طور خاص، این مطالعه تأثیر چهار سوگیری رفتاری (فراعتمادی، پشیمانی، باور و مارگزیدگی) را بر تصمیمات سرمایه گذاری آزمایش می کند. این مطالعه نشان می دهد که چهار سوگیری رابطه مثبت و قوی با تصمیم گیری سرمایه گذاری دارند. نتیجه همچنین نشان می دهد که اثر "مارگزیدگی" بیشتر به تصمیم گیری کمک می کند و به دنبال آن سوگیری باور و سپس سوگیری پشیمانی. با این حال، سوگیری فراعتمادی کمترین تأثیر را بر تصمیمات سرمایه گذاری دارد. مشارکت ما نظریه چشم انداز را تأیید می کند و این که سوگیری رفتاری بر تصمیم های سرمایه گذاری در چشم انداز کشور در حال توسعه تأثیر می گذارد.

فرضیه های پژوهش

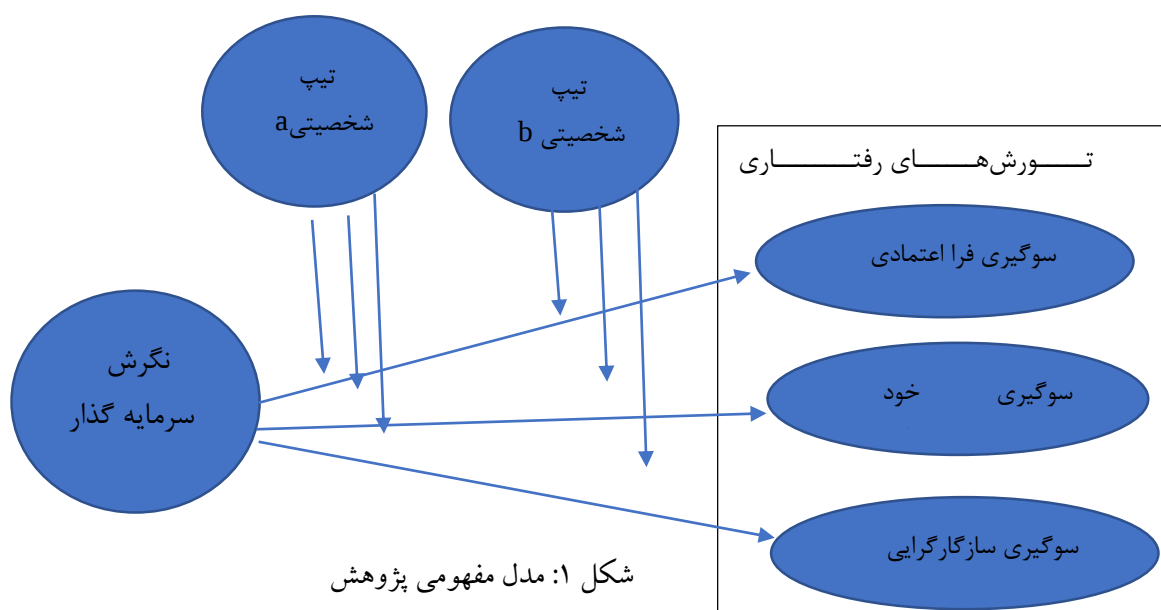
- (۱) نگرش سرمایه گذار بر سوگیری رفتاری خود اسنادی سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تأثیر معناداری دارد.
- (۲) نگرش سرمایه گذار بر سوگیری رفتاری سازگارگرایی سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تأثیر معناداری دارد.
- (۳) نگرش سرمایه گذار بر سوگیری رفتاری فراعتمادی سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تأثیر معناداری دارد.

¹ Parmitasari et al

² Kartini & Nahida

³ Nkukpornu

- ۴) اثر تعدیلی تیپ شخصیتی b بر رابطه بین نگرش سرمایه گذار و سوگیری های رفتاری خود اسنادی معنادار می- باشد.
- ۵) اثر تعدیلی تیپ شخصیتی a بر رابطه بین نگرش سرمایه گذار و سوگیری های رفتاری خود اسنادی معنادار می- باشد.
- ۶) اثر تعدیلی تیپ شخصیتی b بر رابطه بین نگرش سرمایه گذار و سوگیری های رفتاری سازگارگرایی معنادار می- باشد.
- ۷) اثر تعدیلی تیپ شخصیتی a بر رابطه بین نگرش سرمایه گذار و سوگیری های رفتاری سازگارگرایی معنادار می- باشد.
- ۸) اثر تعدیلی تیپ شخصیتی b بر رابطه بین نگرش سرمایه گذار و سوگیری های رفتاری فرا اعتمادی معنادار می- باشد.
- ۹) اثر تعدیلی تیپ شخصیتی a بر رابطه بین نگرش سرمایه گذار و سوگیری های رفتاری فرا اعتمادی معنادار می- باشد.
- در این پژوهش، با توجه به مبانی نظری از مدل مفهومی زیر برای آزمون فرضیه ها استفاده شده است.



روش تحقیق

پژوهش حاضر با توجه به هدف از نوع کاربردی، از نظر مطالعه، کیفی از نظر فرایندی، کمی و به لحاظ روش تحقیق (چگونگی دستیابی به داده ها) از نوع تحقیقات پیمایشی است و با توجه به نحوه تجزیه و تحلیل داده ها از نوع همبستگی می باشد. جامعه آماری پژوهش حاضر متشکل از سرمایه گذاران حقیقی فعال بورس اوراق بهادار منطقه ای استان یزد می- باشد. در این تحقیق از روش نمونه گیری در دسترس و برای تعیین حجم نمونه مورد نیاز از روش کوکران استفاده خواهد شد.

برای گردآوری داده‌ها در بخش ادبیات و پیشینه پژوهش از روش کتابخانه‌ای و برای جمع‌آوری داده‌های مرتبط با آزمون فرضیات از روش میدانی و از ابزار پرسش‌نامه استفاده شده است. در این پژوهش برای متغیر نگرش سرمایه‌گذار از پرسش‌نامه استاندارد موانزی و موتوری^۱ (۲۰۲۱)، برای سنجش ابعاد تورش‌های رفتاری که شامل بعد خود اسنادی از پرسشنامه استاندارد ماهینا و همکاران (۲۰۱۸)، بعد سازگارگرایی از پرسشنامه استاندارد کانمن و ریپ (۲۰۰۵)، بعد فرا اعتمادی از پرسشنامه استاندارد سحر محمد ابو نندا^۲ (۲۰۱۳) و برای متغیر تیپ‌های شخصیتی از پرسشنامه استاندارد فریدمن و روزنمن (۲۰۰۴) بهره گرفته شده است. تجزیه و تحلیل داده‌ها نیز در دو بخش آمار توصیفی و استنباطی صورت گرفته است که در بخش اول جداول و نمودارهای فراوانی و در بخش دوم از روش معادلات ساختاری با رویکرد حداقل مربعات جزئی استفاده شده است. بدین منظور با استفاده از نرم‌افزارهای Smart PLS3 و SPSS20 تجزیه و تحلیل داده‌ها، آزمون فرضیه‌ها و بررسی مدل انجام خواهد شد.

یافته‌ها:

به منظور آشنایی با پاسخ‌دهندگان، متغیرهای جمعیت شناختی از قبیل جنسیت، وضعیت تاهل، سن، تحصیلات، سابقه خدمت و رده شغلی آنها به تفصیل ارائه گردیده است.

جدول ۱: توصیف متغیرهای جمعیت شناختی

متغیر	فراوانی	درصد فراوانی
جنسیت	مرد	۶۳,۵۴٪
	زن	۳۶,۴۵٪
سن	کمتر از ۲۵ سال	۱۵,۱٪
	بین ۲۵ تا ۳۵ سال	۲۱,۳۵٪
	بین ۳۵ تا ۴۵ سال	۳۳,۳٪
	بیشتر از ۴۵ سال	۳۰,۲٪
تحصیلات	فوق دیپلم	۲۵,۲۶٪
	کارشناسی	۳۵,۴۱٪
	کارشناسی ارشد	۳۰,۴۶٪
	دکتری	۸,۸۵٪
سابقه کار	کمتر از ۱۰ سال	۲۷,۳۴٪
	بین ۱۰ تا ۱۵ سال	۱۹,۲۷٪
	بین ۱۵ تا ۲۵ سال	۲۵,۵۲٪
	بیشتر از ۲۵ سال	۲۷,۸۶٪
رشته تحصیلی	حسابداری	۱۲,۲۳٪

^۱ Mwanzi, & Muturi

^۲ Sahar Mohammed Abu Nada

متغیر	فراوانی	درصد فراوانی
مدیریت (کلیه گرایش ها)	۷۴	۱۹,۲۷٪
اقتصاد	۸۱	۲۱,۰۹٪
سایر رشته ها	۱۸۲	۴۷,۴٪

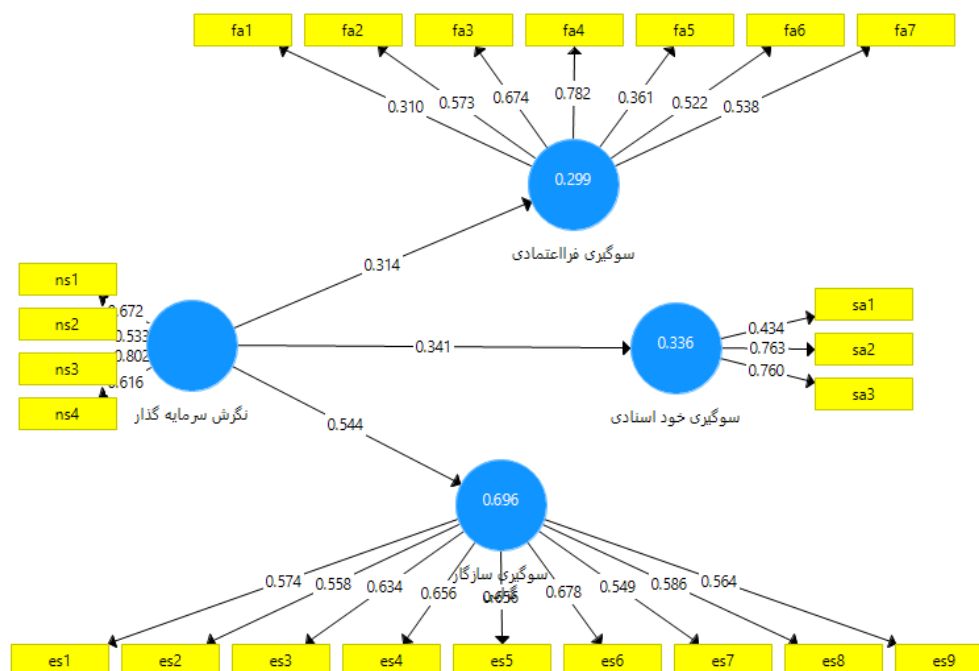
مدل های مفهومی مجموعه ای از روابط نظام مند هستند که توصیفی جامع و سازگار از روابط میان چند پدیده را ارائه می نمایند. مدل های مرسوم در مدل سازی معادلات ساختاری در واقع متشکل از دو بخش هستند. مدل های اندازه گیری که چگونگی توضیح و تبیین متغیرهای پنهان را نشان می دهند و مدل ساختاری که نشان می دهد چگونه متغیرهای پنهان در پیوند با یکدیگر قرار گرفته اند.

درواقع مدل های اندازه گیری روابط بین شاخص های (متغیرهای مشاهده شده) یک سازه (متغیر پنهان) و آن سازه را مشخص می سازند. بررسی مدل پژوهش طی دو مرحله انجام می شود. در مرحله اول مدل بیرونی پژوهش مورد بررسی قرار می گیرد در مرحله دوم نوبت به بررسی مدل درونی می رسد که در این تحقیق متغیر نگرش سرمایه گذار به عنوان متغیر مستقل، متغیر تیپ شخصیتی به عنوان متغیر تعدیلگر، متغیرهای سوگیری فرااعتمادی، سوگیری سازگارگرایی و سوگیری خود اسنادی به عنوان متغیرهای وابسته در نظر گرفته شده است.

با توجه به اینکه متغیر تیپ شخصیتی از نوع یک متغیر تعدیلگر طبقه ای می باشد؛ روشی که در pls برای بررسی این تاثیر به کار برده می شود، تحلیل «چند گروهی» می باشد.

در این مرحله بار عاملی مربوط به شاخص های سنجیده شده هر متغیر مورد بررسی قرار می گیرد. بارهای عاملی بالاتر از ۰/۴ مطلوب هستند که موارد کمتر از ۰/۴ حذف گردید.

مدل را در حالت ضریب مسیر و بارهای عاملی اولیه در شکل ذیل مشاهده می کنید.



شکل ۲- مدل در حالت ضریب مسیر

در نرم افزار smart pls برای برازش مدل‌های اندازه‌گیری از نظر پایایی معیارهای ضرایب بار عاملی، پایایی مرکب CR و برای بررسی روایی همگرایی مدل‌های اندازه‌گیری از معیار متوسط اشتراک AVE و برای بررسی روایی واگرایی این مدل‌ها جدول فورنل و لارکر را ارائه می‌دهد.

ضریب آلفای کرونباخ عاملی است که مقدار آن از ۰ تا ۱ متغیر است، مقدار آلفای کرونباخ بالاتر از ۰/۷ (Cronbach, 1951)، نشانگر پایایی قابل قبول است. البته موس^۱ و همکاران (۱۹۹۸) در مورد متغیرهایی با تعداد سؤالات اندک، مقدار ۰/۶ را به عنوان سرحد ضریب آلفای کرونباخ معرفی کرده‌اند.

پایایی ترکیبی مرکب (CR) توسط ورتس^۲ و همکاران (۱۹۷۴) معرفی شد و برتری آن نسبت به آلفای کرونباخ در این است که پایایی سازه‌ها نه به صورت مطلق بلکه با توجه به همبستگی سازه‌هایشان با یکدیگر محاسبه می‌گردد. در صورتی که مقدار پایایی ترکیبی برای هر سازه بالای ۰/۷ شود، نشان از پایایی درونی مناسب برای مدل‌های اندازه‌گیری دارد و مقدار کمتر از ۰/۶ عدم وجود پایایی را نشان می‌دهد.

فورنل و لارکر^۳ (۱۹۸۱) معیار میانگین واریانس استخراج شده (AVE) را برای سنجش روایی همگرا معرفی کرده و اظهار داشتند که مقدار عدد بحرانی ۰/۵ است. مگنر^۴ و همکاران (۱۹۹۶) مقدار ۰/۴ به بالا را برای میانگین واریانس استخراج شده (AVE) کافی دانسته‌اند. در جدول زیر مقدار این ضریب برای هر یک از سازه‌ها ارائه شده است. مقدار این شاخص از ۰ تا ۱ متغیر است که مقادیر بالاتر از ۰/۴ پذیرفته شده است.

جدول ۲: کرونباخ آلفا، پایایی ترکیبی و روایی همگرا

متغیرها	Cronbachs Alpha	Composite Reliability	AVE
سوگیری خوداسنادی	۰/۶۰۳	۰/۷۰۱	۰/۴۴۹
سوگیری سازگارگرایی	۰/۷۸۷	۰/۸۴۰	۰/۴۷۰
سوگیری فرااعتمادی	۰/۷۲۵	۰/۷۶۱	۰/۴۹۵
نگرش سرمایه‌گذار	۰/۶۷۲	۰/۷۵۴	۰/۴۳۹

همانگونه که در جدول ۳ قابل مشاهده است مقدار جذر AVE متغیرهای مکنون در پژوهش حاضر که در خانه‌های موجود در قطر اصلی ماتریس قرار گرفته‌اند، از مقدار همبستگی میان آنها که در خانه‌های زیرین و چپ قطر بیشتر است که این مطلب بیانگر برازش مناسب مدل‌های اندازه‌گیری از نظر روایی واگرا است.

¹ Moss

² Werts

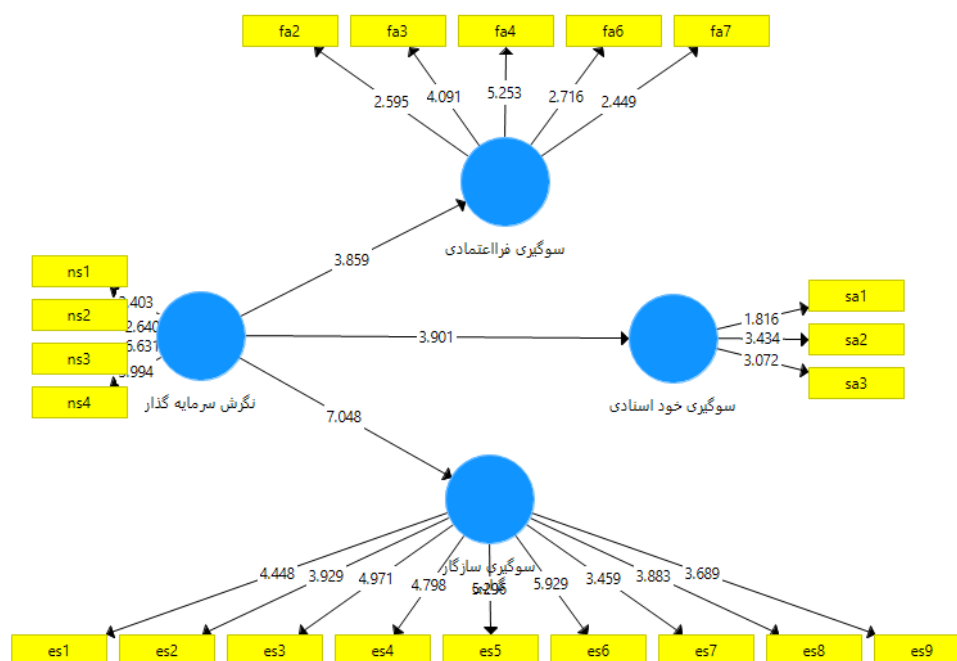
³ Fornel & Larker

⁴ Magner

جدول ۳: جدول فورنل و لاکر

نگرش سرمایه گذار	سوگیری فرااعتمادی	سوگیری سازگارگرایی	سوگیری خوداسنادی	
			۰/۶۷۰	سوگیری خوداسنادی
		۰/۶۰۸	۰/۳۶۸	سوگیری سازگارگرایی
	۰/۶۲۹	۰/۲۹۲	۰/۵۳۴	سوگیری فرااعتمادی
۰/۶۶۳	۰/۳۲۱	۰/۵۴۵	۰/۳۴۲	نگرش سرمایه گذار

برای بررسی برازش مدل ساختاری پژوهش از چندین معیار استفاده می شود که اولین و اساسی ترین معیار، ضرایب معناداری Z است. برازش مدل ساختاری با استفاده از ضرایب t به این صورت است که این ضرایب باید از ۱/۹۶ بیشتر باشند تا بتوان در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار بودن آن ها را تأیید ساخت. در صورتی که مقدار آماره t بیشتر از ۱/۹۶ گردد، ضریب مسیر در سطح اطمینان ۹۵٪ و در صورتی که مقدار آماره t بیشتر از ۲/۵۸ گردد، ضریب مسیر در سطح اطمینان ۹۹٪ معنادار هست (داوری و رضازاده، ۱۳۹۲).



شکل ۳- مدل در حالت ضرایب استاندارد

 ضریب تعیین R^2 (R Squares)

R^2 عیار است که برای متصل کردن بخش اندازه گیری و بخش ساختاری مدل سازی معادلات ساختاری به کار می رود و نشان از تأثیری دارد که یک متغیر برونزا بر یک متغیر درونزا می گذارد. نکته ضروری این است که مقدار R^2 تنها برای سازه های وابسته (درونزا) مدل محاسبه می گردد و در مورد سازه های برونزا، مقدار این معیار صفر است. هر چه مقدار R^2 مربوط به سازه های درونزای یک مدل بیشتر باشد، نشان از برازش بهتر مدل است. چاین (۱۹۹۸) سه

مقدار ۰/۱۹، ۰/۳۳ و ۰/۶۷ را به راوان مقدار ملاک برای مقادیر ضعیف، متوسط و قوی بودن برازش بخش ساختاری مدل به وسیله معیار R^2 در نظر می گیرد.

جدول ۴: مقادیر R Square

متغیر درونزا	R^2
سوگیری خوداسنادی	۰/۲۹۹
سوگیری سازگارگرایی	۰/۳۳۶
سوگیری فرااعتمادی	۰/۶۹۶

مقدار ضریب تعیین در جدول فوق نشان می دهد تاثیر متغیرهای برونزا بر درونزا مناسب می باشد. کیفیت پیش بینی کنندگی (Q^2): این معیار قدرت پیش بینی مدل را مشخص می سازد. مدل هایی که دارای برازش بخش ساختاری قابل قبول هستند، باید قابلیت پیش بینی شاخص های مربوط به سازه های درونزای مدل را داشته باشند. هنسلر و همکاران (۲۰۰۹) سه مقدار ۰/۰۲، ۰/۱۵ و ۰/۳۵ را برای نشان دادن قدرت پیش بینی ضعیف، متوسط و قوی سازه یا سازه های برونزای مربوط به آن تعریف کرده اند. ذکر این نکته ضروری است که این مقدار تنها برای سازه های درونزای مدل که شاخص های آن ها از نوع انعکاسی است، محاسبه می گردد (داوری و رضازاده، ۱۳۹۲).

جدول ۵: کیفیت پیش بینی کنندگی (Q^2) مدل

متغیر	Q^2
سوگیری خوداسنادی	۰/۲۱۸
سوگیری سازگارگرایی	۰/۲۵۷
سوگیری فرااعتمادی	۰/۵۲۲

مقدار کیفیت پیش بینی کنندگی در جدول فوق نشان از پیش بینی مناسب برای مدل می باشد.

با توجه به بررسی فرضیه های تحقیق

برازش ساختاری با استفاده از ضرایب t به این صورت است که این ضرایب باید از ۱/۹۶ بیشتر باشند تا بتوان در سطح اطمینان ۰/۹۵ معنادار بودن آن ها را تایید ساخت. البته باید توجه داشت که اعداد t فقط صحت رابطه ها را نشان می دهند و شدت رابطه بین سازه ها را نمی توان با آن ها سنجید و ضرایب مسیر نیز نشان دهنده تاثیر مثبت و یا منفی یک متغیر بر روی متغیر دیگر می باشد (داوری و رضازاده، ۱۳۹۲).

با توجه به اینکه متغیر تیپ شخصیتی از نوع یک متغیر تعدیلگر طبقه ای می باشد؛ روشی که در pls برای بررسی این تاثیر به کار برده می شود، تحلیل «چند گروهی» می باشد. متغیر تعدیلگر طبقه ای در پژوهش حاضر تیپ شخصیتی می باشد که همانطور که مشاهده می شود در مدل نمایان نمی شود اما به صورت گروه بندی شده در گروه a و گروه b اثر این متغیر بر سایر متغیرها سنجیده می شود.

جدول ۶: نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها

ردیف	فرضیه های تحقیق	ضریب مسیر	آماره t	سطح معناداری	نتیجه آزمون فرضیه
۱	نگرش سرمایه گذار ← سوگیری خوداسنادی	۰/۳۴۲	۴/۰۹۳	<۰/۰۵	تائید
۲	نگرش سرمایه گذار ← سوگیری سازگارگرایی	۰/۵۴۵	۷/۲۴۷	<۰/۰۵	تائید
۳	نگرش سرمایه گذار ← سوگیری فراعتمادی	۰/۳۲۱	۳/۸۸۵	<۰/۰۵	تائید
۴	تیپ شخصیتی b نگرش سرمایه گذار ← سوگیری خوداسنادی	۰/۴۴۳	۳/۷۴۲	<۰/۰۵	تائید
۵	تیپ شخصیتی a نگرش سرمایه گذار ← سوگیری خوداسنادی	۰/۳۱۴	۱/۵۱۱	<۰/۰۵	رد
۶	تیپ شخصیتی b نگرش سرمایه گذار ← سوگیری سازگارگرایی	۰/۵۹۷	۷/۳۰۸	<۰/۰۵	تائید
۷	تیپ شخصیتی a نگرش سرمایه گذار ← سوگیری سازگارگرایی	۰/۵۰۹	۴/۱۹۸	<۰/۰۵	تائید
۸	تیپ شخصیتی b نگرش سرمایه گذار ← سوگیری فراعتمادی	۰/۳۳۴	۱/۳۱۳	<۰/۰۵	رد
۹	تیپ شخصیتی a نگرش سرمایه گذار ← سوگیری فراعتمادی	۰/۴۶۰	۳/۸۶۵	<۰/۰۵	تائید

همانطور که در جدول ۶ مشاهده می شود تمام فرضیاتی که آماره تی آنها بالاتر از ۱,۹۶ می باشند معنادار هستند و مورد تائید واقع می شوند ولی فرضیات ۵ و ۸ که آماره تی آنها از ۱,۹۶ کمتر باشند فرضیه معنادار نمی باشد و رد می گردند.

بحث و نتیجه گیری

در این پژوهش مدلی که نشان دهنده تأثیر نگرش سرمایه گذار بر متغیرهای سوگیری فراعتمادی، سوگیری سازگارگرایی و سوگیری خود اسنادی با تعدیلگری تیپ شخصیتی است، معرفی شد و نتایج ارائه گردید.

در بررسی فرضیه اول تحقیق ضریب مسیر برابر ۰/۳۴۲ به دست آمده است و با توجه به آماره t (۴/۰۹۳) در سطح اطمینان ۹۹ درصد، اثر نگرش سرمایه گذار بر سوگیری خوداسنادی مثبت و معنادار بوده است و این فرضیه مورد پذیرش واقع می گردد. این نتیجه با پژوهش های صالح نژاد و فراهی (۱۳۹۳) و حسینی چگنی، حقگو و رحمانی نژاد (۱۳۹۳) همسو می باشد.

در بررسی فرضیه دوم ضریب مسیر برابر (۰/۵۴۵) به دست آمده است و با توجه به آماره t (۷/۲۴۷) در سطح اطمینان ۹۹ درصد، اثر نگرش سرمایه گذار بر سوگیری سازگارگرایی مثبت و معنی دار بوده است و این فرضیه مورد پذیرش واقع می گردد. این نتایج با تحقیق شا و اسماعیل (۲۰۲۱) همسو می باشد.

ضریب مسیر در فرضیه سوم برابر با (۰/۳۲۱) می‌باشد و با توجه به آماره $t(3/885)$ در سطح اطمینان ۹۹ درصد اثر نگرش سرمایه‌گذار بر سوگیری فراعتمادی مثبت و معنی‌دار بوده و نشان از تأیید فرضیه سوم است. این نتیجه با پژوهش صالح نژاد و فراهی (۱۳۹۳) همسو می‌باشد.

در بررسی فرضیه چهارم ضریب مسیر برابر (۰/۴۴۳) به دست آمده است و با توجه به آماره $t(3/742)$ در سطح اطمینان ۹۹ درصد، اثر تعدیلگری تیپ شخصیتی b بر رابطه‌ی نگرش سرمایه‌گذار بر سوگیری خوداسنادی مثبت و معنی‌دار بوده است و این فرضیه مورد پذیرش واقع می‌گردد. این نتایج با تحقیق علینقی و همکاران (۱۴۰۱) همسو می‌باشد.

در بررسی فرضیه پنجم تحقیق ضریب مسیر برابر ۰/۳۱۴ به دست آمده است و با توجه به آماره $t(1/511)$ در سطح اطمینان ۹۵ درصد، اثر تعدیلگری تیپ شخصیتی a در رابطه نگرش سرمایه‌گذار بر سوگیری خوداسنادی اثر مثبت و معنادار ندارد و این فرضیه مورد پذیرش واقع نمی‌گردد. این نتیجه با پژوهش صدرا خلف (۱۳۹۶) و صالح نژاد و فراهی (۱۳۹۳) همسو می‌باشد.

در بررسی فرضیه ششم ضریب مسیر برابر (۰/۵۹۷) به دست آمده است و با توجه به آماره $t(7/308)$ در سطح اطمینان ۹۹ درصد، اثر تعدیلگری تیپ شخصیتی b نگرش سرمایه‌گذار بر سوگیری سازگارگرایی مثبت و معنی‌دار بوده است و این فرضیه مورد پذیرش واقع می‌گردد. این نتایج با تحقیقات صدرا خلف (۱۳۹۶) همسو می‌باشد.

ضریب مسیر در فرضیه هفتم برابر با (۰/۵۰۹) می‌باشد و با توجه به آماره $t(4/198)$ در سطح اطمینان ۹۹ درصد اثر تعدیلگری تیپ شخصیتی a بر رابطه نگرش سرمایه‌گذار بر سوگیری سازگارگرایی مثبت و معنی‌دار بوده و نشان از تأیید فرضیه هفتم است. این نتایج با تحقیق صدرا خلف (۱۳۹۶) همسو بوده است.

در بررسی فرضیه هشتم ضریب مسیر برابر (۰/۳۳۴) به دست آمده است و با توجه به آماره $t(1/313)$ در سطح اطمینان ۹۵ درصد، تاثیر تعدیلگری تیپ شخصیتی b بر رابطه‌ی نگرش سرمایه‌گذار بر سوگیری فراعتمادی مثبت و معنی‌دار نبوده است و این فرضیه مورد پذیرش واقع نمی‌گردد. این نتیجه با پژوهش صدرا خلف (۱۳۹۶) همسو می‌باشد.

در بررسی فرضیه نهم ضریب مسیر برابر (۰/۴۶۰) به دست آمده است و با توجه به آماره $t(3/865)$ در سطح اطمینان ۹۹ درصد، اثر تعدیلگری تیپ شخصیتی a در رابطه‌ی نگرش سرمایه‌گذار بر سوگیری فراعتمادی مثبت و معنی‌دار بوده است و این فرضیه مورد پذیرش واقع می‌گردد.

بنابراین به طور خلاصه می‌توان چنین نتیجه گرفت که فرض عقلانیت سرمایه‌گذار به راحتی تحقق نمی‌یابد، زیرا سرمایه‌گذاران در شرایطی اقدام به تصمیم‌گیری می‌کنند که گزینه‌های دیگری که شامل ریسک، احتمال و عدم اطمینان هستند، نیز وجود دارد. افراد بین گزینه‌های مختلف یا چشم اندازهای مختلف (و بر اساس چگونگی تخمین آنها) به صورت مغرضانه یا گاهی نادرست احتمال مطلوبیت هر یک از این گزینه‌ها را تعیین می‌کنند.

به عبارتی نگرش سرمایه‌گذاران اهمیت دارد چرا که آنچه را که سرمایه‌گذار فکر و احساس می‌کند را بیان می‌کنند. همچنین از نگرش‌ها برای توصیف و تشریح تمایلات مشتریان می‌توان استفاده کرد. ارزیابی سرمایه‌گذار از ارزش ذاتی اوراق بهادار امکان دارد مبتنی بر ذهنیت آنان (به عبارتی نگرش سرمایه‌گذاران) و به صورت غرض ورزانه انجام

گیرد) بیکر و ورگلر^۱، ۲۰۰۶؛ کاستیا و همکاران^۲، ۲۰۰۸). بر این اساس که سرمایه گذار ممکن است برای برطرف ساختن عدم اطمینان موجود واکنشی غیرمنطقی از خود نشان دهد (هرشیفر، ۲۰۰۱). در واقع تغییر نگرش سرمایه گذاران باید به عنوان یک عامل توضیح دهنده جدی و خوب برای تبیین حرکات کوتاه مدت قیمت دارایی ها در کنار سایر عوامل تحلیل بنیادی در نظر گرفته شود. وجود نگرش های خاص در بازار سهام منجر به شکل گیری تصمیمات خاص سرمایه گذار می گردد که بازار را گاه به بازار رو به بالا و گاه به بازار رو به پایین تبدیل می کند.

لذا این گونه به نظر می رسد که تصمیمات تصمیم گیرندگان مالی نه تنها متأثر از ملاحظات منطقی و عقلایی خواهد بود، بلکه متأثر از جنبه های روانشناختی نیز می باشد که گاه غیر منطقی است. از این رو، با توجه به نتایج تحقیق حاضر می توان بیان کرد که نگرش سرمایه گذار باعث تاثیرگذاری بر سوگیری های رفتاری می شود و تیپ شخصیتی افراد گاه می تواند بر تشدید این رابطه تاثیرگذار باشد.

بیش اطمینانی موجب می شود، افراد از فرصت های لازم برای به دست آوردن دانش بیشتر غافل شده و ریسک و خطرهای خود را کم ارزش و توانایشان برای کنترل شرایط محیطی و درون سازمانی بیش از حد ارزیابی کنند و گزینه های غیرمتعارف را برگزینند. در واقع سوگیری فرا اعتمادی یا اعتماد بیش از حد به خود در یک بیان کلی می تواند به عنوان یک اعتقاد بی اساس در مورد توانایی های شناختی، قضاوت ها و استدلال شهودی فرد خلاصه شود.

سوگیری رفتاری خود اسنادی، اغلب سرمایه گذاران را به انجام معاملات بیش از اندازه تشویق می کند. اگر آنها باور داشته باشند که سرمایه گذاری های موفق آنان صرفاً ناشی از مهارت است نه بخت و اقبال، در این صورت زیاد معامله می کنند، ادامه این رفتار زیان بار می باشد. این تورش اشاره دارد به این که مردم علت پیامدهای مثبت را به خود نسبت می دهند اما حاضر به پذیرفتن مسئولیت نتایج منفی نیستند.

وقتی افراد با اطلاعات جدیدی مواجه می شوند که با اطلاعات قبلی آنها در تعارض است، غالباً نوعی ناراحتی ذهنی احساس می کنند که از آن با عنوان سازگارگرایی نام برده می شود.

برای توضیح فردی که دارای شخصیت A می باشد، می توان گفت که، این دسته از افراد دارای احساس رقابت جویی هستند. افراد با این تیپ شخصیتی، جاه طلبی را دوست دارند، پر انرژی هستند و پرخاشگری دارند. این افراد برای رسیدن به اهداف خود سخت کوش هستند و فعالیت زیادی دارند. ممکن است در اتفاقات روزمره اندکی کم حوصله باشند. این افراد ممکن است بیشتر عصبانی شوند. افرادی که این تیپ شخصیتی را دارند، ممکن است نسبت به دیگران، بیشتر به بیماری های قلبی مبتلا شوند.

از آنجایی که سازگارگرایی محرکی برای سرمایه گذاران است که اوراق بهادار زیان ده را نگهداری کنند، چرا که تمایل دارند از ناراحتی ذهنی ناشی از پذیرفتن تصمیمات نامناسب اجتناب ورزند. این امر موجب می شود سرمایه گذاران، به سرمایه گذاری هایی که با کاهش ارزش مواجه است ادامه دهند، فقط با این منظور که تصمیم قبلی خود را تایید کنند. لذا افراد با تیپ شخصیتی a می توانند این رابطه را تعدیل کنند. همچنین نتایج تحقیق حاضر نشان داد که در تاثیرگذاری

¹ Baker & Wurgler

² Kaustia et al

نگرش سرمایه گذار بر تورش رفتاری فرا اعتمادی، افراد با تیپ شخصیتی a نقش تعدیل کننده ای بر این رابطه دارند و انتظارات این گروه از افراد در مورد ریسک، بازده و جریانهای نقدی آتی بر بیش اطمینانی نسبت به دانش و توانمندی های آن ها تاثیر بیشتری خواهد داشت.

در مقابل افرادی که دارای ویژگی شخصیتی (B) هستند، رفتاری هایی کاملاً متضاد با افراد تیپ (A) دارند. این افراد حوصله بیشتری دارند، عموماً از موقعیت های رقابتی دوری می جویند؛ جاه طلبی کمتری دارند. این افراد دوست دار روتین و روال ثابت هستند، تمامی کارهای خود را سر فرصت انجام می دهند و برای انجام کاری همیشه وقت و زمان کافی دارند. آرام و شمرده سخن گفتن از ویژگی های اخلاقی افراد با این تیپ شخصیتی است. مطابق با یافته های پژوهش نگرش سرمایه گذارانی که دارای تیپ شخصیتی b هستند بر تورش رفتاری سازگار گرایي و خود اسنادی نقش تعدیل کننده دارد. به عبارتی چه افاد با تیپ شخصیتی a و چه تیپ شخصیتی b زمانی که با اطلاعات جدیدی مواجه می شوند که با اطلاعات قبلی آنها در تناقض هست نوعی نگرانی ذهنی را در خود تجربه می کنند؛ اما سرمایه گذاران با تیپ شخصیتی b به نظر می رسد از آنجا که وقت و زمان کافی برای انجام امورات و تصمیمات خود صرف می کنند، لذا به نظر می رسد که موفقیت های خود را بیشتر حاصل تلاش و مهارت های خود می دانند تا ناشی از بخت و شانس و اقبال.

سرمایه گذاران می توانند با شناخت تیپ شخصیتی خود و همچنین آگاهی از سوگیری های رفتاری شان اقداماتی جهت رفع این مشکلات انجام دهند. نتایج فرضیات فوق، با نتایج مطالعاتی که پمپین و جان لانگو (۲۰۰۴) و همچنین مخاطب رفیعی و همکاران (۱۳۹۷) در زمینه شخصیت و تأثیر آن بر روی خطاهای رفتاری سرمایه گذاران انجام داده بودند، مطابقت دارد.

پیشنهادهای کاربردی

(۱) با توجه به این که دانستن رفتار سرمایه گذاران می تواند به سیاست گذاران و مدیران بازار سرمایه در اتخاذ استراتژی های مناسب در جهت حفظ ثبات و امنیت بازار کمک کند و رفتارهای غیرعادی در بازار سرمایه نه تنها منجر به کاهش بازده شخص سرمایه گذار خواهد شد بلکه موجبات کاهش کارایی بازار سرمایه در جهت تخصیص منابع به طور بهینه در صنایع و شرکتهای با پتانسیل بالا را فراهم خواهد آورد؛ لذا با توجه به یافته های این پژوهش می توان به مسئولان بازار سرمایه پیشنهاد داد دانش سرمایه گذاران را از طریق اطلاع رسانی های مستمر و برگزاری دوره های هر چه بیشتر تحلیلگری مالی بهبود بخشند تا کمتر دچار سوگیری های رفتاری شوند.

(۲) با توجه به سوگیری سازگار گرایي، سرمایه گذاران باید منبع ایجاد احساسات تشویش برانگیز را مدنظر قرار داده و اقدام مناسبی انجام دهند. اگر فکر می کنند تصمیم نادرستی در سرمایه گذاری گرفته اید، آن را تجزیه و تحلیل کنید. اگر معلوم شد نگرانی شما بی مورد نبوده است، سعی کنید از آن فرار نکنید و موقعیت خود را اصلاح کنید. به این ترتیب در بلند مدت به یک سرمایه گذار برتر تبدیل می شوند.

۳) با توجه به سوگیری خود اسنادی، سرمایه گذاران باید در جستجوی اطلاعاتی باشند که می تواند تصمیمات سرمایه گذاری آن ها را تحت تاثیر قرار داده و منجر به رد و یا پذیرش آن ها شود (نه اینکه فقط مورد پذیرش آن ها شود). همچنین افرادی که بدون دلایل منطقی به سهمی علاقه مندی نشان می دهند، حتما باید توجه کنند که اطلاعات، اخبار و داده های ناخوشایند آن سهم را نیز مورد بررسی قرار داده و از آن غافل نشوند.

۴) در سوگیری فرااعتمادی با توجه به اینکه افراد از فرصت های لازم برای به دست آوردن دانش بیشتر غافل شده و ریسک و خطرهای خود را کم ارزش و توانایشان برای کنترل شرایط محیطی و درون سازمانی بیش از حد ارزیابی کنند و گزینه های غیرمتعارف را برگزینند. معمولا سرمایه گذاران با اعتماد به نفس کاذب، به توانایی های خود و ادراک اطلاعاتی بیش از حد اعتماد دارند و برای تحقق نگرش های خوش بینانه از رفتارهای محافظه کارانه پرهیز می کنند. برای بهبود این وضعیت، پیشنهاد می گردد این سرمایه گذاران عملکرد تاریخی چند سال اخیر خود را مرور کرده و با واقعیت روبرو شوند، همچنین مراجعه به مشاورین مالی کمک زیادی به تعدیل اعتماد بیش از حد خواهد کرد. بر اساس باورهای جدید، سرمایه گذاران تصمیمات درستی را اتخاذ می کنند که منطبق بر توضیح نظریه های مالی متعارف باشد. از این رو، تورش و تعصب در تصمیم گیری سرمایه گذاری رخ نخواهد داد

۵) سرمایه گذاران می توانند با شناخت تیپ شخصیتی خود و همچنین آگاهی از سوگیری های رفتاری شان و با شناختی که از ویژگی های شخصیتی خود پیدا می کنند می توانند راحت تر ریسک کنند و حس عجول بودن خود روی خرید یا فروش سهام اعمال نکنند و تامل بیشتری کنند.

منابع

- الوانی، سید مهدی؛ صلواتی، عادل؛ رستمی نوروزآباد، مجتبی. (۱۳۹۳). تحلیل اثرات مدیریت دانش بر نگرش و رفتار سرمایه گذاران، پژوهش های مدیریت عمومی، ۷(۲۵)، ۳۳-۵.
- جمالی، حسین؛ بختیاری، مسعود. (۱۴۰۱). ارزیابی سوگیری های رفتاری موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران با فرآیند سلسله مراتب تحلیل فازی. مطالعات اخلاق و رفتار در حسابداری و حسابرسی، ۱(۳)، ۱۱۳-۱۳۳.
- حسینی چگنی، الهام؛ حقگو، بهناز؛ رحمانی نژاد، لیلا (۱۳۹۳). بررسی تورش های رفتاری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری، راهبرد مدیریت مالی، ۲(۷)، ۱۱۳-۱۳۳.
- حنفی زاده، پیام؛ زارع رواسان، احد (۱۳۹۱). روش تحلیل ساختارهای چند سطحی با استفاده از نرم افزار SmartPLS، ترمه.
- خلف، صدرا (۱۳۹۶). تاثیر تورش های رفتاری سرمایه گذاران بر بازدهی سرمایه گذاری آن ها با توجه به نقش تعدیلگری تیپ شخصیتی (مورد مطالعه: بورس اوراق بهادار تهران)، کارشناسی ارشد، دانشگاه کاشان.
- داوری، علی؛ رضازاده، آرش (۱۳۹۲). مدل سازی معادلات ساختاری با نرم افزار PLS، انتشارات جهاد دانشگاهی، چاپ اول.

زینی وند، محمد؛ جنانی، محمد حسن؛ همت‌فر، محمود؛ ستایش، محمدرضا. (۱۴۰۰). سوگیری‌های رفتاری و تصمیمات سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی مبتنی بر اطلاعات تکنیکال در بورس اوراق بهادار تهران، اقتصاد مالی، ۴(۵۷)، ۲۵۸-۲۳۳.

سرشت، داود و ستاره‌ئی، مریم و ملک‌زاده همدانی، ندا، ۱۳۹۴، مطالعه رابطه‌ی بین نگرش سرمایه‌گذاران و نقد شوندگی بازار سهام با رشد اقتصادی در ایران، کنفرانس ملی چارسوی علوم انسانی، شیراز، صالح‌نژاد، سیدحسن؛ فراهی، مانا. (۱۳۹۳). مطالعه الگوهای رفتاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، سومین همایش ملی سالیانه علوم مدیریت نوین، گرگان.

صمدی، منصور. (۱۳۸۲). رفتار مصرف‌کننده، انتشارات آبیژ، چاپ دوم.

علینقی‌لنگری، مرتضی نیا، & فرخی‌زاده. (۱۴۰۱). بررسی رابطه شخصیت نوع الف و ب با سوگیری‌های رفتاری رویکردی برای انتخاب مدیران مالی (شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). پژوهش‌های راهبردی بودجه و مالی، ۳(۱)، ۱۵۹-۱۲۷.

مخاطب رفیعی، فریمه و اسلامی، محسن و پیری‌زاده، علی، (۱۳۹۷)، بررسی تاثیر تیپ شخصیتی سرمایه‌گذاران بر سوگیری‌های رفتاریشان در بورس اوراق بهادار تهران، پنجمین کنفرانس ملی پژوهشهای کاربردی در مدیریت و حسابداری، تهران.

منتظری، نگار. (۱۳۹۹). بررسی عوامل منتخب جمعیت شناختی بر روی تصمیمات سرمایه‌گذاران از طریق سوگیریهای رفتاری به عنوان متغیر واسطه، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه یزد.

نادری، سپیده، بنی‌طالبی دهکردی، بهاره، غضنفری، احمد. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر تیپ‌های شخصیتی A، B، C و D حساب‌رسان بر محتوای گزارش حسابرسی. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت.

نظری پور، محمد؛ زکی‌زاده، بابک؛ افشار، عزیزالله؛ محمدی، احمد. (۱۳۹۹). بررسی رفتار سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران براساس مدل پنج تیپ شخصیتی، فصلنامه ایده‌های نوین روانشناسی، ۶(۱).

Allport, G. (1998). Personality in psychology. M.: PCB.

Alrabadi, D. W. H., Al-abdallah, S. Y., & Aljarayesh, N. I. A. (2018). Behavioral biases and investment performance: Does gender matter? Evidence from Amman stock exchange. Jordan Journal of Economic Science, 5(1), 77-92.

Armistead, N. (2014). Comparative analysis of individual investor portfolios based on behavioral finance and efficient market theories. North central University. Pro Quest.

Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (2002). Psychological Biases of Investors. Financial Services

Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (Eds.). (2010). Behavioral finance: investors, corporations, and markets (Vol. 6). John Wiley & Sons.

Baker, M., & Wurgler, J. (2006). Investor sentiment and the cross-section of stock returns. The journal of Finance, 61(4), 1645-1680.

Bam-Zelikovich, G. M. (1965). Effect of hall currents on the flow of a conducting gas at high flow velocities. Journal of Applied Mechanics and Technical Physics, 6(3), 16-21.

- Chang, T. Y., Solomon, D. H., & Westerfield, M. M. (2016). Looking for someone to blame: Delegation, cognitive dissonance, and the disposition effect. *The Journal of Finance*, 71(1), 267-302.
- Droms, C. M. (2009). *An investigation into consumers' repeated attempts at behavior change*. University of South Carolina.
- Durand, R. B., Newby, R., & Sanghani, J. (2008). An intimate portrait of the individual investor. *The Journal of Behavioral Finance*, 9(4), 193-208.
- Elhoussein, N. H. A., & Abdelgadir, J. N. A. (2020). Behavioral Bias in Individual Investment Decisions: Is It a Common Phenomenon in Stock Markets. *International Journal of Financial Research*, 11(6), 25.
- Feather, N. T., & Simon, J. G. (1971). Attribution of responsibility and valence of outcome in relation to initial confidence and success and failure of self and other. *Journal of Personality and Social Psychology*, 18(2), 173-188.
- Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981). Evaluating Structural Equation Models with Unobservable Variables and Measurement Error. *Journal of Marketing Research*, 18(1), 39-50.
- Grinblatt, M., & Keloharju, M. (2009). Sensation seeking, overconfidence, and trading activity. *The Journal of Finance*, 64(2), 549-578.
- Han, H., & Kim, Y. (2010). An investigation of green hotel customers' decision formation: Developing an extended model of the theory of planned behavior. *International journal of hospitality management*, 29(4), 659-668.
- Hirshleifer, D., Daniel, K., & Subrahmanyam, A. (2001). Overconfidence, arbitrage and equilibrium asset pricing. *Journal of Finance* 56, 921-965.
- Hoffmann, A. O., & Post, T. (2014). Self-attribution bias in consumer financial decision-making: How investment returns affect individuals' belief in skill. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 52, 23-28.
- John, O. P., & Srivastava, S. (1999). The Big-Five trait taxonomy: History, measurement, and theoretical perspectives. *Journal of Behavioral Finance*, 9(1), 1-4.
- Kahneman, Daniel, and Amos Tversky. 1979. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica* 47: 263-91
- Kansal, P., & Singh, S. (2018). Determinants of overconfidence bias in Indian stock market. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(4), 381-394.
- Kartini, K. & Nahida, K. (2021). Behavioral Biases on Investment Decision: A Case Study in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), P.1231-1240
- Kaustia, M., Alho, E., & Puttonen, V. (2008). How much does expertise reduce behavioral biases? The case of anchoring effects in stock return estimates. *Financial Management*, 37(3), 391-412.
- Lai, C. P. (2019). Personality traits and stock investment of individuals. *Sustainability*, 11(19), 5474.
- Leković, M. (2020). Cognitive biases as an integral part of behavioral finance. *Economic Themes*, 58(1), 75-96.
- Magner, N., Welker, R. B. & Campbell, T. L. (1996). Testing a model of cognitive budgetary participation -processes in a latent variable structural equations framework. *Accounting and Business Research*, 27(1), 41-50.

- Mahina, J. N., Muturi, W., & Florence, M. (2018). Effect of Self-Attribution Bias on Investment in the Rwandan Stock Market. *Global Journal of Management and Business Research*, 18(2), 54–63.
- Miller, D. T., & Ross, M. (1975). Self-serving biases in the attribution of causality: Fact or fiction? *Psychological Bulletin*, 82(2), 213–225.
- Mittal, M. (2010). Study of Differences in Behavioral Biases in Investment Decision-Making Between the Salaried and Business Class Investors. *IUP Journal of Behavioral Finance*, 7(4), 20–34.
- Moore, D. A., & Healy, P. J. (2008). The trouble with overconfidence. *Psychological review*, 115(2), 502.
- Moss, E., Rousseau, D., Parent, S., St-Laurent, D., & Saintonge, J. (1998). Correlates of attachment at school age: Maternal reported stress, mother-child interaction, and behavior problems. *Child Development*, 69, 1390-1405.
- Mushinada, V. N. C., & Veluri, V. S. S. (2018). Self-attribution, Overconfidence and Dynamic Market Volatility in Indian Stock Market. *Global Business Review*, 21(3), 1–20.
- Mwanzi, J. M., & Muturi, J. (2021). External elements affecting capital structure of small and medium enterprise in Kenya: A Case of Kitui County, Kenya. *International Academic Journal of Economics and Finance*, 3 (7), 329, 350, 2.
- Nada, S. M. A., & Moa'mer, F. A. (2013). Behavioural Factors influencing investment decision making: An empirical study of Palestine Stock Exchange. *Behavioral factors influencing investment decision making: An empirical study of Palestine stock exchange*.
- Nguyen, T., & Schuessler, A. (2012). Investment Decisions and Socio-demographic Characteristics – Empirical Evidence from Germany. *International Journal of Economics and Finance*, 4(9), 1–12.
- Nkukporu, E., Gyimah, P., & Sakyiwaa, L. (2020). Behavioural finance and investment decisions: does behavioral bias matter. *International Business Research*, 13(11), 1-65.
- Nofsinger, J. R. (2001). *Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing and What to Do About It*. Prentice Hall.
- Norman, W. T. (1963). Toward an adequate taxonomy of personality attributes: Replicated factor structure in peer nomination personality ratings. *The journal of abnormal and social psychology*, 66(6), 574.
- Olsen, R. A. (2008). Cognitive dissonance: the problem facing behavioral finance.
- Pallier, G., Wilkinson, R., Danthiir, V., Kleitman, S., Knezevic, G., Stankov, L., & Roberts, R. D. (2002). The role of individual differences in the accuracy of confidence judgments. *The Journal of General Psychology*, 129(3), 257–299.
- Parmitasari, R. D. A., & Syariati, A. (2022). Chain reaction of behavioral bias and risky investment decision in Indonesian nascent investors. *Risks*, 10(8), 145.
- Pompian, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios that Account for Investor*. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- Pervin, L. A. (1999). The cross-cultural challenge to personality. *Personality and person perception across cultures*, 23-41.
- Pompian, M. M. (2011). *Behavioral finance and wealth management: how to build optimal portfolios that account for investor biases*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Pompian, M. M., & Longo, J. M. (2004). A new paradigm for practical application of behavioral finance: creating investment programs based on personality type and gender to produce better investment outcomes. *The Journal of Wealth Management*, 7(2), 9-15.

- Proeger, T., & Meub, L. (2014). Overconfidence as a social bias: Experimental evidence. *Economics Letters*, 122(2), 203–207.
- 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.
- Richard, I., Lanyon, L. D., & Goodstein (1997). *Personality assessment*. Naghshbandi, S. New York: Wiley.
- Rosyidah, U., & Pratikto, H. (2022). The role of behavioral bias on financial decision making: a systematic literature review and future research agenda. *Journal of Enterprise and Development (JED)*, 4(1), 156-179.
- Şenol, D., & Onay, C. (2023). Impact of gamification on mitigating behavioral biases of investors. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 37, 100772.
- Sah, N., & Ismail, M. Y. (2021). Behavioral investor types and financial market players in Oman. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 285-294.
- Werts, C. E., Linn, R. L., & Jöreskog, K. G. (1974). Intraclass Reliability Estimates: Testing Structural Assumptions. *Educational and Psychological Measurement*, 34(1), 25-33.