

نشریه علمی
دانش مالی تحلیل اوراق بهادار
سال دوازدهم، شماره چهل و دوم
تابستان ۱۳۹۸

بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران بر عملکرد سرمایه‌گذاری با نقش میانجی سوگیری‌های مکاشفه‌ای

عباس ابراهیمی لیفشگر^۱
کامران پاکیزه^۲
کامیار رئیسی‌فر^۳

تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۹/۱۰

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۴/۲۳

چکیده

در این پژوهش در یک مدل جامع، ویژگی‌های شخصیتی و سوگیری‌های مکاشفه‌ای و تأثیری که بر عملکرد سرمایه‌گذاری دارند مورد بررسی قرار گرفته است. مطالعه پیش‌رو از نوع پیمایشی-کاربردی است و در پائیز و زمستان سال ۱۳۹۵ صورت گرفته است.

بدین منظور با استفاده از ابزار پرسشنامه و روش حداقل مربعات جزئی (PLS) این موضوع از طریق پرسشنامه و نمونه‌گیری به صورت تصادفی، در میان ۱۵۴ نفر از سرمایه‌گذاران حقیقی فعال در نهادهای بازار سرمایه تهران بررسی شد. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها در قالب مدل تحلیلی نشان داد که بین ویژگی‌های شخصیتی و عملکرد سرمایه‌گذاری رابطه مثبت وجود دارد؛ همچنین بین ۴ رابطه بین متغیرهای سوگیری مکاشفه‌ای و عملکرد سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بین ویژگی‌های شخصیتی و سوگیری‌های مکاشفه‌ای نیز رابطه مثبت وجود دارد. در مورد تأثیر غیرمستقیم متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته این گونه می‌توان گفت که ویژگی‌های شخصیتی با نقش میانجی سوگیری‌های مکاشفه‌ای بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت با ضریب مسیر پایین و معنادار دارد.

واژه‌های کلیدی: مالی رفتاری، سوگیری‌های مکاشفه‌ای، مدل پنج عاملی شخصیت، مدل شخصیتی جکسون، عملکرد سرمایه‌گذاری.

۱- کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول) ebrahimi7093@gmail.com

۲- عضو هیئت علمی دانشکده علوم مالی دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران. k.pakizheh@khu.ac.ir

۳- دکترای رفتار سازمانی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، استاد مدعو دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران. raissifar@ut.ac.ir

۱- مقدمه

مطالعه می‌کند. چراکه مطالعه این دو در کنار هم، به شناخت و عملکرد بهتر کمک می‌کند. با توجه به اهمیت عوامل شخصیتی و سوگیری‌های روان شناختی، بررسی دقیق آنها در قالب یک پژوهش علمی می‌تواند به فهم هر چه بهتر و دقیق تر تصمیمات سرمایه‌گذاری افراد در بازار سهام کمک کند. از آنجایی که شناخت و مطالعه‌ی عوامل مؤثر بر تصمیم سرمایه‌گذاری، هم برای مشاوران مالی و هم برای خود سرمایه‌گذاران حائز اهمیت و بینش‌آفرین خواهد بود، و به آنها در اتخاذ تصمیمات بهتر، ارائه‌ی مشاوره‌های دقیق تر متناسب با ویژگی‌های شخصیتی و روان شناختی افراد، و اجتناب از افتادن در دام سوگیری‌ها و تورش‌های رفتاری کمک خواهد کرد، لذا پژوهش حاضر گام مهمی در نیل به این اهداف محسوب می‌شود. با شناخت این تاثیرات بر سرمایه‌گذاری‌ها می‌توان تا حد زیادی از اثرات سوء این سوگیری‌ها کاست و این امر باعث افزایش ثروت و بازدهی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه می‌شود و با توجه ارتباط مستقیم میان بازار سرمایه و اقتصاد، این امر موجب ایجاد اثرات مثبت بر اقتصاد جامعه نیز خواهد شد. زمانی که مالی رفتاری در بین فعالان بازار سرمایه توسعه یابد، سرمایه‌گذاران مزایای آن را خواهند دید و آنگاه انتظار می‌رود که درک نحوه تاثیر ابعاد مکاشفه‌ای سرمایه‌گذار بر پیامدهای سرمایه‌گذاری، بینش‌های جدیدی فراهم سازد.

بنابراین با توجه به اهمیت مالی رفتاری، این حوزه‌ی مهم در کشور ما چندان پیشینه‌ی گسترده‌ای ندارد و نوپا است و به نوعی می‌توان گفت که این حوزه تا حدی مغفول مانده است. همان طور که پیش تر بیان شد سرمایه‌گذاران لزوماً منطقی تصمیم‌گیری نمی‌کنند و تحت تاثیر یک سری عوامل مختلف یا به بیان دیگر یک سری سوگیری‌های رفتاری، در عملکردهای سرمایه‌گذاری خود از عقلانیت فاصله می‌گیرند. از طرفی از آنجایی که به نظر می‌رسد صعود بازار سهام بر روی ارتقاء اقتصاد موثر است، تصمیمات سرمایه‌گذاران در بازار سهام نقش مهمی را در تعریف

تا اواخر دهه ۷۰ میلادی که به اصطلاح عصر تئوری‌های سنتی مالی بود، به انسان یا همان سرمایه‌گذار به عنوان یک موجود کاملاً عقلایی نگاه می‌شد؛ اما شروع دهه ۸۰ میلادی مباحث جدیدی تحت عنوان مالی رفتاری مطرح گردید. مالی رفتاری بیان می‌کند که انسان به عنوان یک سرمایه‌گذار، یک موجود کاملاً منطقی نیست و عملکرد سرمایه‌گذاری خود را بر اساس شرایط و تحت تاثیر عوامل مختلف اتخاذ می‌کند (جیمز، ۲۰۰۲).

مالی رفتاری که عموماً از آن به عنوان کاربرد روانشناسی در دانش مالی تعبیر می‌شود، به ویژه پس از ترکیدن حباب قیمتی سهام شرکت‌های تکنولوژی در مارس ۲۰۰۰ میلادی، به یک موضوع روز تبدیل شده است (رودپشتی و زندیه، ۱۳۹۱).

در واقع مطالعات نشان می‌دهد که در دنیای واقعی، انسان‌ها در معرض سوگیری‌های هیجانی و شناختی قرار دارند و ممکن است تصمیمات غیرمنطقی بگیرند، بنابراین با توجه به تاثیرگذاری حالات رفتاری و شخصیتی سرمایه‌گذاران در تصمیمات مربوطه، اهمیت پرداختن به مالی رفتاری کاملاً ضروری به نظر می‌رسد.

یکی از مهمترین عواملی که تصمیمات و عملکرد سرمایه‌گذاری را متأثر می‌کند، سوگیری‌های روانشناختی (کمر، ۱۹۹۷) و عامل مهم دیگر، ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران است (دوران و همکاران، ۲۰۰۶؛ توماس و راجندران، ۲۰۱۲؛ و نتر و همکاران، ۲۰۰۷).

در این پژوهش در یک مدل جامع، ویژگی‌های شخصیتی و سوگیری‌های مکاشفه‌ای لحاظ شده و تأثیری که بر عملکرد سرمایه‌گذاری دارند، سنجیده می‌شود. هدف این پژوهش، شناسایی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی بر عملکرد سرمایه‌گذاری است و این تأثیر را با نقش میانجی سوگیری مکاشفه‌ای مورد بررسی قرار می‌دهد. در حقیقت اثرات مستقیم و غیرمستقیم ویژگی‌های شخصیتی را بر عملکرد سرمایه‌گذاری

مهم‌ترین آنها عبارتند از ویژگی‌های شخصیتی و تورش‌ها. در خصوص ویژگی‌های شخصیتی، پژوهش‌های متعددی به بررسی نقش و تأثیر این متغیرها در رفتار سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند، دوراند و همکاران (۲۰۰۸)، گمبیتی و جیوسبرتی (۲۰۱۲)، پترسون و دایگلر (۲۰۱۳) با بررسی مدل‌ها و ویژگی‌های شخصیتی، نظیر مدل پنج‌عاملی، مدل MBTI، نارسیسیم، اضطراب، شخصیت نوآور، از وجود رابطه‌ی معنی‌دار میان این ویژگی‌ها و تصمیمات سرمایه‌گذاری سخن به میان آورده‌اند. از مهم‌ترین معتبرترین مدل‌های شخصیت که در این زمینه مورد استفاده قرار گرفته، مدل پنج‌عاملی شخصیت که توسط کاستاس^۵ و مک‌کری^۶ (۱۹۹۲) و هم‌چنین ویژگی‌های شخصیتی جکسون (۱۹۷۶) مطرح شده است که دوراند و همکاران (۲۰۰۸) با بررسی رابطه‌ی میان ابعاد آن با سرمایه‌گذاری، شواهدی حاکی از وجود رابطه‌ی معنادار به دست آورده‌اند.

در خصوص سوگیری‌های مکاشفه‌ایی، پژوهش‌های متعددی به بررسی نقش و تأثیر این سوگیری‌ها در رفتار سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند، موانگی (۲۰۱۱)، لوآنگ و همکاران (۲۰۱۱)، کنگاتاران و کنگاتاران (۲۰۱۴) و علامه و همکاران (۲۰۱۵) با بررسی مدل‌ها و سوگیری‌هایی نظیر مکاشفه‌ای‌ها از وجود رابطه‌ی معنی‌دار میان این ویژگی‌ها و عملکرد سرمایه‌گذاری سخن به میان آورده‌اند.

۲-۲- پیشینه پژوهش

روان‌شناسان و اقتصاد دانان، تحقیق در زمینه مالی رفتاری را از اوایل دهه‌ی ۱۹۷۰ آغاز کرده‌اند (تالر^۷، ۱۹۹۴). پژوهش الزبرگ^۸ (۱۹۶۱) از اولین پژوهش‌های صورت پذیرفته در این زمینه است.

اولین پژوهش در خصوص سوگیری‌های روان‌شناختی و تصمیم‌گیری‌های مالی توسط تورسکی و کانمن^۹ (۱۹۷۳) انجام شد. گرین بلات و کلوهارجو^{۱۰} (۲۰۰۱) با طرح مفهوم رابطه‌ی میان ویژگی‌های شخصیتی و عملکرد مالی، پای این مفاهیم هم به

روند بازار بازی می‌کند که همین روند بر روی اقتصاد موثر است.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

۱-۲- مبانی نظری

افراد در مالی کلاسیک، منطقی تصور می‌شوند در حالی که در مباحث مالی رفتاری افراد نرمال در نظر گرفته می‌شوند. این گفته را می‌توان این‌گونه تفسیر کرد که افراد نرمال ممکن است غیر عقلایی عمل کنند، در حالی که در واقعیت نیز می‌توان گفت که تقریباً هیچ کس کاملاً منطقی عمل نمی‌کند. مالی رفتاری مطالعه تأثیر روانشناسی بر رفتار متخصصان مالی و تأثیرات آتی آن بر بازارهای مالی است. دانش مالی رفتاری با تئوری‌ها و آزمایش‌هایی سر و کار دارد که بر روی اتفاقات بازار که در اثر تصمیم‌گیری مبتنی بر احساسات سرمایه‌گذاران شکل می‌گیرد، تمرکز دارد (پمپین^۱، ۲۰۱۲).

نظریه چشم‌انداز که توسط دو اندیشمند پیش‌تاز مالی رفتاری به نام‌های (کانمن) و (تورسکی) در سال ۱۹۷۴ مطرح شد و در کارهای این دو پژوهشگر طی سال‌های ۱۹۷۹ و ۱۹۸۱ توسعه یافت، به عنوان یکی از بهترین جایگزین‌های عملیاتی برای خرد مرسوم^۲ دانش مالی پیشنهاد شده است. در حقیقت، نظریه چشم‌انداز، نظریه رفتار متوسط افراد است. این نظریه فرضیه‌های خود را بر مبنای نحوه رفتار متوسط یک فرد یا گروهی از افراد در دنیای عدم قطعیت‌ها، بنیان می‌نهد. بر مبنای مطالعات اندیشمندانی چون (فاما) در سال‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۹۱، (شلیفر) در سال ۲۰۰۰ و (مایکل) در سال ۲۰۰۳، اساس بحث مالی رفتاری آن است که رفتار انتخابی فردی، به طور سیستماتیک از پیش‌بینی‌های خرد مرسوم دانش مالی تفاوت دارد. خرد مرسوم مالی با نمونه‌هایی از فرضیه بازار کارا^۳ و نظریه مطلوبیت مورد انتظار ذهنی^۴ فهمیده می‌شود. (رودپشتی و زندیه، ۱۳۹۱: ۱۰۹)

مطابق با تحقیقات مالی رفتاری عوامل روان‌شناختی متعددی بر رفتار سرمایه‌گذاری و تصمیمات سرمایه‌گذاران اثر می‌گذارد؛ که دو دسته از

عوامل بازاری و رفتارهای توده‌واری است که هرکدام مشتمل بر تعدادی زیرعامل می‌باشد. هر یک از این عوامل و نیز عامل عملکرد از طریق پرسشنامه مورد سنجش قرار گرفته و با مدل معادلات ساختاری تحلیل شده‌اند. در انتها هریک از عوامل مؤثر بر عملکرد و بر تصمیم‌گیری، به تفکیک مشخص شده‌اند.

جمشیدی وند و همکاران^{۲۵} (۲۰۱۲) در پژوهش خود به دنبال بررسی رابطه‌ی میان ویژگی‌های شخصیتی و ویژگی‌های جمعیت‌شناختی^{۲۶} در ارتباط با سوگیری‌های رفتار مالی سرمایه‌گذاران در بازار بورس تهران در سال ۲۰۱۱ هستند و اطلاعات مورد نیازشان را از طریق توزیع پرسشنامه میان ۲۵۰ نفر از فعالان بورس تهران به دست آورده‌اند. در نهایت به این نتیجه رسیده‌اند که سوگیری‌های سرمایه‌گذاری در اشخاص دارای یک رابطه‌ی معنادار با ویژگی‌های شخصی و دارای رابطه‌ی ضعیفی با برخی از ویژگی‌های جمعیت‌شناختی هستند.

بشیر و همکاران^{۲۷} (۲۰۱۳) در پژوهش خود به دنبال کشف اثر متغیرهای جمعیت‌شناختی (محل سکونت، سن، جنسیت، وضعیت خدمت سربازی و سابقه‌ی تحصیلی) و ویژگی‌های رفتاری (روان‌رنجوری^{۲۸}، برون‌گرایی^{۲۹}، وظیفه‌شناسی^{۳۰}، تطابق‌پذیری^{۳۱}) بر روی سوگیری‌های رفتاری مالی (بیش‌اعتمادی^{۳۲}، رفتار توده‌وار^{۳۳} و اثر تمایلاتی^{۳۴}) و رفتار ریسک‌پذیری^{۳۵} در پاکستان پرداخته‌اند. ابعاد شخصیتی به ۵ مدل شخصیتی بزرگ تقسیم شده‌اند. از ابزار پرسشنامه برای جمع‌آوری داده‌ها استفاده شده است که میان ۲۲۵ نفر از بانکداران، دانش‌آموزان رشته‌ی مالی و همچنین سرمایه‌گذاران توزیع شده است. در نهایت به این نتیجه رسیده‌اند که ۵ دسته‌ی بزرگ ویژگی‌های شخصیتی دارای یک رابطه‌ی معنادار با بیش‌اعتمادی، رفتار توده‌وار و ریسک‌پذیری دارد.

تون و دائو^{۳۶} (۲۰۱۴) تأثیرات جنبه‌های روان‌شناختی بر روی عملکرد سرمایه‌گذاران خرد را در بورس سهام ویتنام بررسی کرده‌اند. داده‌ها از طریق پرسشنامه محقق‌ساخته در طیف ۵ گزینه‌ای لیکرت

تحقیقات مالی و سرمایه‌گذاری باز شد. در دهه‌ی ۹۰ و دهه‌ی آغازین قرن کنونی تحقیقات مالی رفتاری به یک جریان مهم در تحقیقات مالی بدل شد، و همزمان با انتشار چندین مجله‌ی معتبر در زمینه‌ی مالی رفتاری، بررسی عوامل شخصیتی و تورش‌ها در تصمیمات سرمایه‌گذاران، جای خود را در گستره‌ی پژوهش‌های مالی باز کرد. در ادامه به برخی از جدیدترین پژوهش‌های انجام گرفته در این حوزه که مستقیماً از مدل تحقیق حاضر پشتیبانی می‌کنند پرداخته می‌شود.

دوراند و همکاران^{۱۱} (۲۰۰۸) در تحقیق خود یک محدوده از عملکرد سرمایه‌گذاری را بررسی کردند و سپس عملکرد پورترفوی را بررسی کرده و نشان دادند که عملکرد سرمایه‌گذاری با ویژگی‌های شخصیتی که توسط کوستا^{۱۲} و مک‌کری (۱۹۹۲)^{۱۳} بیان شده و هم‌چنین با ویژگی‌های جنسیتی روان‌شناسانه که توسط بوم^{۱۴} در سال ۱۹۷۷ و هم‌چنین با ویژگی‌های شخصیتی جکسون^{۱۵} که در سال ۱۹۷۶ مطرح شده، دارای رابطه‌ی آماری معنی‌داری است.

موانگی^{۱۶} (۲۰۱۱) تأثیر عوامل رفتاری موجود در دو تئوری را بر عملکرد سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران در نایروبی^{۱۷} را بررسی کرده است. عوامل رفتاری که در تئوری چشم‌انداز^{۱۸} دیده شده‌اند عبارت‌اند از: زیان‌گریزی^{۱۹}، حسابداری ذهنی^{۲۰}، پشیمانی‌گریزی^{۲۱}. عوامل رفتاری که در تئوری ابتکاری^{۲۲} دیده شده‌اند عبارت‌اند از: یافتن نقطه اتکا، شهود نمایندگی، بیش‌اعتمادی، تورش دسترسی اطلاعات و سفسطه قماربازان^{۲۳}. نتیجه‌ی تحقیق حاکی از تأثیر بیشتر عوامل تئوری ابتکاری نسبت به عوامل تئوری چشم‌انداز است. همچنین از میان پنج عامل تئوری ابتکاری، سه عامل یافتن نقطه اتکا، شهود نمایندگی و تورش دسترسی اطلاعات، مهم‌ترین عوامل هستند.

لوانگ و همکاران^{۲۴} (۲۰۱۱) تأثیر چهار دسته عامل رفتاری را بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و عملکرد ایشان مورد بررسی قرار داده‌اند. چهار دسته عامل مبتنی بر تئوری مکاشفه‌ای، تئوری چشم‌انداز،

نظرخواهی از خرده سرمایه‌گذارانی که از طریق ایالت تامپل نادو^{۳۹} به بازار سهام هندوستان دسترسی دارند به اطلاعات مورد نیاز دست یافته‌اند. در نهایت شش فاکتور سوگیری رفتاری برای درک اثرشان بر روی عملکرد سرمایه‌گذاران شناسایی شدند که عبارتند از خلق و خو^{۴۰}، هیجانات^{۴۱}، روش‌های ابتکاری^{۴۲}، چارچوب^{۴۳}، شخصیت^{۴۴} و قمار^{۴۵} که در نهایت یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که تمام فاکتورهای انتخابی این پژوهش دارای اثر معناداری بر روی عملکرد سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران هستند و همچنین تمام فاکتورها به جز فاکتور خلق و خو، با هم دارای رابطه‌ی قوی هستند.

امیرحسینی و همکاران (۱۳۹۳) تأثیر عوامل رفتاری موجود در دو تئوری را بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کرده‌اند. عوامل رفتاری که در تئوری چشم‌انداز دیده شده‌اند عبارت‌اند از: زیان‌گریزی، حسابداری ذهنی، دوری از تأسّف و پشیمانی. عوامل رفتاری که در تئوری ابتکاری دیده شده‌اند عبارت‌اند از: یافتن نقطه اتکا، شهود نمایندگی، بیش‌اعتمادی، تورش دسترسی اطلاعات و سفسطه قماربازان. محققین از آزمون t یک نمونه‌ای و فریدمن برای تجزیه و تحلیل داده‌ها استفاده کرده‌اند. نتایج نشان می‌دهد عوامل رفتاری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارند به گونه‌ای که عامل دوری از تأسّف و پشیمانی بیشترین اثر و یافتن نقطه اتکا کمترین اثر را بر تصمیم‌گیری دارد.

سیفالهی و همکاران (۱۳۹۴) تأثیر عوامل رفتاری دوری از تأسّف و پشیمانی، اثر تمایلی، حسابداری ذهنی، بیش‌اعتمادی، شهود نمایندگی، رفتار توده‌وار، محافظه‌کاری و اثر مالکیت را بر روی سرمایه‌گذاری دارایی‌های مالی در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کرده‌اند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که به جز عامل «بیش‌اعتمادی»، تمام عوامل روی عملکرد

جمع‌آوری شده و با تحلیل‌های عاملی اکتشافی و تأییدی مورد بررسی قرار گرفته‌اند. پنج عامل بیش‌اعتمادی، خوش‌بینی بیش از اندازه، رفتار توده‌وار، روانشناسی ریسک و بدبینی بیش از اندازه بر این تصمیم‌گیری مؤثر هستند. خوش‌بینی و بدبینی بیش از اندازه و روانشناسی ریسک دارای تأثیرات مثبت بر سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت سرمایه‌گذاران هستند در حالی که بیش‌اعتمادی و رفتار توده‌وار دارای تأثیرات منفی می‌باشند.

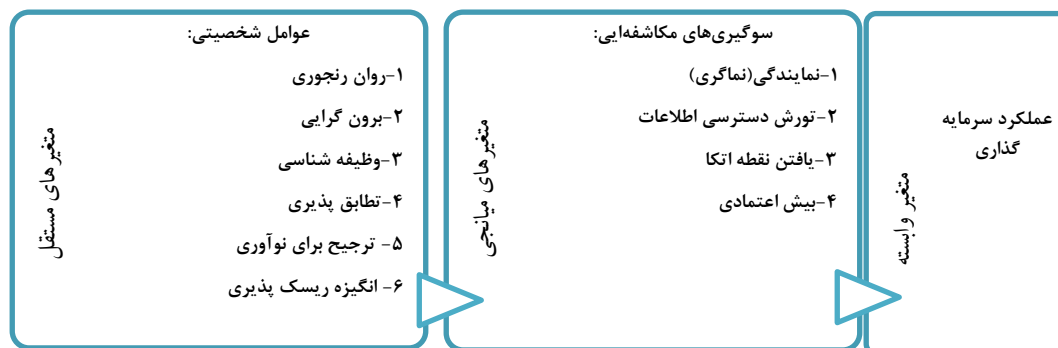
علامه و همکاران (۲۰۱۵) نیز مشابه لوآنگ وها (۲۰۱۱) تأثیر چهار دسته عامل رفتاری را مورد بررسی قرار داده‌اند با این تفاوت که اولاً محیط تحقیق، بورس اوراق بهادار تهران است و ثانیاً فقط به عملکرد توجه کرده‌اند و تصمیم‌گیری را موردسنجش قرار نداده‌اند. چهار دسته عامل مبتنی بر تئوری ابتکاری، تئوری چشم‌انداز، عوامل بازاری و رفتارهای توده‌واری است. هر یک عوامل از طریق پرسشنامه مورد سنجش قرار گرفته و با تحلیل مسیر بررسی شده‌اند. یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که تنها دو جنبه از عوامل رفتاری بر عملکرد سرمایه‌گذاران مؤثر است: عوامل مربوط به بازار و رفتارهای توده‌واری.

کوبیلای و بایراکداروغلو^{۳۷} (۲۰۱۶) در پژوهش خود با استفاده از ابزار پرسشنامه به آزمون ارتباط میان ویژگی‌های شخصی، سوگیری‌های مکاشفه‌ایی و تحمل ریسک مالی سرمایه‌گذاران مبادرت ورزیده‌اند. نمونه‌های این پژوهش از میان افراد سرمایه‌گذار که در بازارهای مالی استانبول فعالیت می‌کنند و در استانبول ساکن هستند انتخاب شده‌اند. ایشان در نهایت به این نتیجه رسیدند که رابطه‌ای معنادار میان ویژگی‌های فردی سرمایه‌گذاران و سوگیری‌های مکاشفه‌ایی که با آن‌ها مواجهند وجود دارد و ویژگی‌های فردی سرمایه‌گذاران بر روی میزان تحمل ریسک از جانب آن‌ها مؤثر است.

چارلز و کاسیلینگام^{۳۸} (۲۰۱۶) در پژوهش خود به دنبال درک اثر فاکتورهای سوگیری رفتاری بر روی عملکرد سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران هستند. از طریق

بنابراین و با توجه به مرور ادبیات موضوع، مدل ذیل به عنوان چارچوب تحقیق حاضر در نظر گرفته شد:

سرمایه‌گذاری مؤثرند. در انتها این عوامل رتبه‌بندی نیز شده‌اند.



شکل ۱- مدل مفهومی پژوهش

رابطه ای وجود دارد. بنابراین می توان فرضیات زیر را در نظر گرفت:

فرضیه اصلی ۲- سوگیری‌های مکاشفه‌ای بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارند.

فرضیه فرعی ۲-۱- نمایندگی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۲-۲- تورش دسترسی اطلاعات بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۲-۳- یافتن نقطه اتکا بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۲-۴- بیش اعتمادی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

با توجه به تحقیقات پیشین (کورتیدیس و همکاران ۲۰۱۱) و هوی ون لین (۲۰۱۱) در این پژوهش نقش میانجی سوگیری‌ها در رابطه‌ی میان شخصیت و عملکرد سرمایه‌گذاری در نظر گرفته شده، که ویژگی نوآوری این پژوهش هم به شمار می رود. در نتیجه می‌توان فرضیات زیر را در نظر گرفت:

فرضیه اصلی ۳- ویژگی‌های شخصیتی با نقش میانجی سوگیری‌های مکاشفه‌ای بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارند.

۳- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به اینکه در تحقیقات دورانند و همکاران و گمیتی و جیوسبرتی شواهدی حاکی از وجود رابطه‌ی معنادار میان ویژگی‌های شخصیتی مدل پنج عاملی و سرمایه‌گذاری به دست آورده شده، بنابراین می‌توان فرضیات زیر را در نظر گرفت:

فرضیه اصلی ۱- ویژگی‌های شخصیتی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارند.

فرضیه فرعی ۱-۱- روان‌رنجوری بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۱-۲- برون‌گرایی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۱-۳- وظیفه‌شناسی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۱-۴- تطابق‌پذیری بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۱-۵- ترجیح برای نوآوری بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۱-۶- انگیزه ریسک‌پذیری بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

با توجه به پژوهش‌های موانگی، لوآنگ و همکاران، کنگاتاران و کنگاتاران، کوییلای و بایراکداروغلو، بین سوگیری‌های مکاشفه‌ای و عملکرد سرمایه‌گذاری

فرضیه فرعی ۳-۱۳- تطابق‌پذیری با نقش میانجی نمایندگی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۱۴- تطابق‌پذیری با نقش میانجی تورش دسترسی اطلاعات بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۱۵- تطابق‌پذیری با نقش میانجی یافتن نقطه اتکا بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۱۶- تطابق‌پذیری با نقش میانجی بیش اعتمادی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۱۷- ترجیح برای نوآوری با نقش میانجی نمایندگی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۱۸- ترجیح برای نوآوری با نقش میانجی تورش دسترسی اطلاعات بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۱۹- ترجیح برای نوآوری با نقش میانجی یافتن نقطه اتکا بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۲۰- ترجیح برای نوآوری با نقش میانجی بیش اعتمادی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۲۱- انگیزه ریسک‌پذیری با نقش میانجی نمایندگی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۲۲- انگیزه ریسک‌پذیری با نقش میانجی تورش دسترسی اطلاعات بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۲۳- انگیزه ریسک‌پذیری با نقش میانجی یافتن نقطه اتکا بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۲۴- انگیزه ریسک‌پذیری با نقش میانجی بیش اعتمادی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۱- روان‌رنجوری با نقش میانجی نمایندگی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۱- روان‌رنجوری با نقش میانجی تورش دسترسی اطلاعات بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۱- روان‌رنجوری با نقش میانجی یافتن نقطه اتکا بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۱- روان‌رنجوری با نقش میانجی بیش اعتمادی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۱- برون‌گرایی با نقش میانجی نمایندگی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۱- برون‌گرایی با نقش میانجی تورش دسترسی اطلاعات بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۱- برون‌گرایی با نقش میانجی یافتن نقطه اتکا بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۱- برون‌گرایی با نقش میانجی بیش اعتمادی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۱- وظیفه‌شناسی با نقش میانجی نمایندگی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۱۰- وظیفه‌شناسی با نقش میانجی تورش دسترسی اطلاعات بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۱۱- وظیفه‌شناسی با نقش میانجی یافتن نقطه اتکا بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه فرعی ۳-۱۲- وظیفه‌شناسی با نقش میانجی بیش اعتمادی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار دارد.

۴- روش شناسی پژوهش

این تحقیق به بررسی روابط بین متغیرها می‌پردازد و از لحاظ هدف کاربردی و از حیث گردآوری داده‌ها توصیفی از نوع پیمایشی است و از لحاظ بعد زمان، مقطعی (سال ۱۳۹۵) است. همچنین روش‌های گردآوری اطلاعات اولیه در این پژوهش ترکیبی از روش‌های تحقیق کتابخانه‌ای و میدانی است. در روش کتابخانه‌ای از طریق مطالعه، ادبیات موضوع و پیشینه پژوهش، چارچوبی مناسب برای موضوع فراهم و در روش میدان، از طریق ابزار پرسشنامه اطلاعات مورد نیاز برای بررسی موضوع گردآوری شد و به طور مشخص، روش تحلیل همبستگی - مدل معادلات ساختاری^{۴۶} است.

در مدل یابی معادلات ساختاری مبتنی بر واریانس یا روش حداقل مربعات جزئی، تعداد نمونه بالایی مدنظر نمی‌باشد که یکی از مزیت‌های اصلی این رویکرد به حساب می‌آید. در این روش انتخاب حجم نمونه تا اندازه‌ای بستگی به میزان مناسب بودن ساختار عاملی و ضرایب مسیری دارد که محقق به دنبال آن است. در این رویکرد برای تعیین میزان حجم نمونه، می‌توان ده برابر بیشترین تعداد مسیرهای ساختاری که به یک سازه خاص در مدل مسیری داخلی ختم می‌شوند استفاده کرد (محسنین و اسفیدانی، ۱۳۹۳: ۲۵). با توجه به رویکرد گفته شده بیشترین تعداد مسیرهای ساختاری به یک سازه خاص ده عدد می‌باشد، که پس از ده برابر کردن آن، میزان حداقل حجم نمونه مورد نیاز ما ۱۰۰ عدد می‌باشد.

به منظور جمع‌آوری نمونه، تعداد ۲۰۰ پرسشنامه (۶۰ پرسشنامه کاغذی و ۱۴۰ پرسشنامه الکترونیکی) در تالار بورس اوراق بهادار، آموزشگاه تالار بورس و در میان سایر سرمایه‌گذاران بورسی توزیع گردید، که از این تعداد، ۱۸۰ پرسشنامه دریافت گردید و از این تعداد، در نهایت ۱۵۴ مورد صحیح و قابل استفاده تشخیص داده شد.

متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آنها

بر مبنای تحقیقات پیشین و مرور ادبیات، در این پژوهش نقش دو دسته عوامل روان‌شناختی و تورش‌ها بر عملکرد سرمایه‌گذاری مورد بحث واقع شد که مدلی از سه بخش تشکیل شد؛

۱) گروه متغیرهای مستقل: متغیرهای مستقل دربردارنده ویژگی‌های شخصیتی بوده و خود از دو مدل ۱- کاستا و مک کری (۱۹۹۲) و ۲- جکسون (۱۹۷۶) تشکیل شده است؛

■ مدل پنج عاملی کاستا و مک کری (معروف به Big 5)، شخصیت افراد را به پنج بعد روان‌رنجوری^{۴۷}، برون‌گرایی^{۴۸}، وظیفه‌شناسی^{۴۹}، تطابق‌پذیری^{۵۰} و گشودگی نسبت به تجربیات^{۵۱} تقسیم می‌کند.

۱) روان‌رنجوری: افراد با ویژگی روان‌رنجوری دارای ثبات عاطفی پایین‌اند. این افراد نگران، عصبی، مایوس و ناامید، دارای استرس، خجالتی، آسیب‌پذیر و شتاب زده هستند.

۲) برون‌گرایی: به خوشه‌ای از صفات اطلاق می‌گردد و آن درجه‌ای است که شخص پراورزی، معاشرتی، جسور، فعال، هیجان طلب و دارای شور و اشتیاق، دارای اعتماد به نفس و دارای احساسات مثبت است.

۳) وظیفه‌شناسی: فرد با وجدان بالا، منظم، وظیفه‌شناس، هدف جو، دارای انضباط، وقت شناس و قابل اتکا می‌باشد.

۴) تطابق‌پذیری: افراد با ویژگی تطابق‌پذیری، قابل اعتماد، رو راست، نوع دوست، مهربان و دارای خصیصه از خودگذشتگی، پیرو، متواضع و فروتن و خوش قلب هستند (دوراند و همکاران، ۲۰۰۶).

لازم به ذکر است که با توجه به نتیجه پژوهش دوراند و همکاران^{۵۲} (۲۰۰۸) مبتنی بر بی تأثیر بودن عامل گشودگی نسبت به تجربیات، این متغیر از مدل تحقیق حاضر کنار گذاشته می‌شود.

■ ویژگی‌های شخصیتی جکسون نیز شامل ترجیح برای نوآوری^{۵۳} و انگیزه ریسک‌پذیری^{۵۴} است.

را موردسنجش قرار می‌دهد؛ به این شکل که بازده واقعی را با بازده بازار مقایسه کرده و برای رضایت و مطلوبیت افراد از بازده مورد انتظار فرد استفاده می‌شود و پس از مقایسه این سه گویه، عملکرد سرمایه‌گذار مورد سنجش قرار می‌گیرد.

ابزار گردآوری اطلاعات این تحقیق پرسشنامه‌های استاندارد با طیف لیکرت ۵ تایی (به شرح منابع مندرج در جدول ۱) است.

روایی یا اعتبار ابزار تعیین می‌کند که گویه یا سوال مورد استفاده در پرسشنامه آیا همان مفهومی که پژوهشگر مورد نظر دارد را می‌سنجد یا خیر؟ (سرمد و همکاران، ۱۳۹۰). برای روایی پژوهش حاضر از روایی صوری^{۶۰} و روایی همگرا^{۶۱} استفاده شد.

با استفاده از تجربه و راهنمایی اساتید راهنما و مشاور، روایی صوری پرسشنامه نیز مورد تایید قرار گرفت و همچنین برای روایی همگرا از آزمون فورنل لارکر یا همان متوسط واریانس استخراج شده (AVE) استفاده شد. که نتایج بررسی آزمون در جدول ۲ نشان داده شده است.

متغیرهای برون‌گرایی و تطابق‌پذیری نزدیک به ۰,۵ هستند و مابقی متغیرها بالاتر از ۰,۵ می‌باشند. که نشان دهنده همسانی یا اعتبار درونی مناسب مدل اندازه‌گیری انعکاسی می‌باشد، بنابراین روایی پرسشنامه‌های پژوهش تایید می‌گردد.

در برآورد پایایی پژوهش حاضر از روش پایای مرکب و آلفای کرونباخ استفاده شد. که نتایج بررسی از نرم افزار Smart-PLS در جدول ۳ نشان داده شده است.

تمامی متغیرها دارای پایایی مرکب و آلفای کرونباخ بالاتر از ۰,۷ می‌باشند که نشان‌دهنده سازگاری درونی مدل‌های اندازه‌گیری می‌باشد و همچنین پایایی پژوهش نیز تایید می‌شود.

نمایش کلی متغیرهای مکنون یا پنهان^{۶۲} مدل، که شامل متغیرهای مکنون برون‌زا^{۶۳} (مستقل)، متغیرهای مکنون درون‌زا^{۶۴} (وابسته) و متغیرهای میانجی‌گری جزئی^{۶۵} به شکل ۲ می‌باشد:

(۱) ترجیح برای نوآوری: در ادبیات موضوع، فردی با ترجیح برای نوآوری بالا عبارت است از کسی که توانایی نظارت داشته و نسبت به اتخاذ نوآوری‌های لازم در جهت سازگاری با تغییرات محیطی پذیراست.

(۲) انگیزه ریسک‌پذیری: نشان‌دهنده تمایل سرمایه‌گذاران برای اتخاذ تصمیماتی است که فرد را به سمت موفقیت یا شکست (یکی از این دو) هدایت می‌کند (جکسون، ۱۹۷۶).

(۲) متغیرهای میانجی: متغیرهای میانجی این تحقیق دربردارنده سوگیری‌های مکاشفه‌ای می‌باشد. سوگیری‌های انتخاب شده به پیروی از واورو و همکاران^{۵۵} (۲۰۰۸) از مدل رفتارهای مکاشفه‌ای استخراج شده و عبارتند از: نمایندگی^{۵۶}، تورش دسترسی اطلاعات^{۵۷}، یافتن نقطه اتکا^{۵۸} و بیش‌اعتمادی^{۵۹} که تعریف آنها به شرح ذیل است:

(۱) نمایندگی: در تورش نمایندگی، افراد احتمال وقوع یک رویداد جدید را با نمونه‌های مشابه یا غیرمشابهی که در نتیجه‌ی تجارب پیشین در ذهن دارند مقایسه، و بر این مبنا آن را ارزیابی می‌کنند.

(۲) تورش دسترسی اطلاعات: زمانی اتفاق می‌افتد که افراد از اطلاعاتی که به راحتی به دست می‌آیند بیش از اندازه استفاده می‌کنند.

(۳) یافتن نقطه اتکا: افراد تنها قسمتی از اطلاعات موجود اولیه را به عنوان نقطه اتکای اصلی تعیین کرده و برای برآوردهای خود به کار می‌برند. سپس با استفاده از سایر اطلاعات در دسترس، آن را تعدیل می‌کنند.

(۴) بیش‌اعتمادی: افراد در مورد توانایی‌هایی از جمله قدرت پیش‌بینی و ادراک اطلاعاتی و دانش خود اغراق می‌کنند (واورو و همکاران، ۲۰۰۸).

(۳) متغیر وابسته: متغیر وابسته این تحقیق، عملکرد حاصل از تصمیمات سرمایه‌گذاری است.

داده‌های مربوط به این بخش از طریق سه گویه در پرسشنامه جمع‌آوری می‌شود که دو بعد عینی و ذهنی

جدول ۱- اطلاعات پرسشنامه و منبع آنها

منبع پرسشنامه	سوالات پرسشنامه	ابعاد متغیر	متغیر مورد ارزیابی
جکسون (۱۹۷۶)	۱ تا ۳	ترجیح برای نوآوری	ویژگی‌های شخصیتی
	۴ تا ۶	ریسک‌پذیری	
واورو و همکاران (۲۰۰۸) ساهی و همکاران (۲۰۱۳)	۷ تا ۱۱	نماینده‌گی	سوگیری‌های روان شناختی
	۱۲ تا ۱۴	تورش دسترسی اطلاعات	
	۱۵ تا ۱۹	یافتن نقطه اتکا	
	۲۰ تا ۲۴	بیش‌اعتمادی	
لوآنگ و همکاران (۲۰۱۱)	۲۵ تا ۲۷		عملکرد سرمایه‌گذاری
رابرت مک کری و پل کوستا (۱۹۹۲)	۱، ۵، ۹، ۱۳، ۱۷، ۲۱، ۲۵، ۲۹، ۳۳، ۳۷، ۴۱، ۴۵	روان‌رنجوری	مدل ۵ عاملی شخصیت
	۲، ۶، ۱۰، ۱۴، ۱۸، ۲۲، ۲۶، ۳۰	برون‌گرایی	
	۴، ۸، ۱۲، ۱۶، ۲۰، ۲۴، ۲۸، ۳۲	وظیفه‌شناسی	
	۳، ۷، ۱۱، ۱۵، ۱۹، ۲۳، ۲۷، ۳۱	تطابق‌پذیری	
	۳۵، ۳۹، ۴۳، ۴۷		

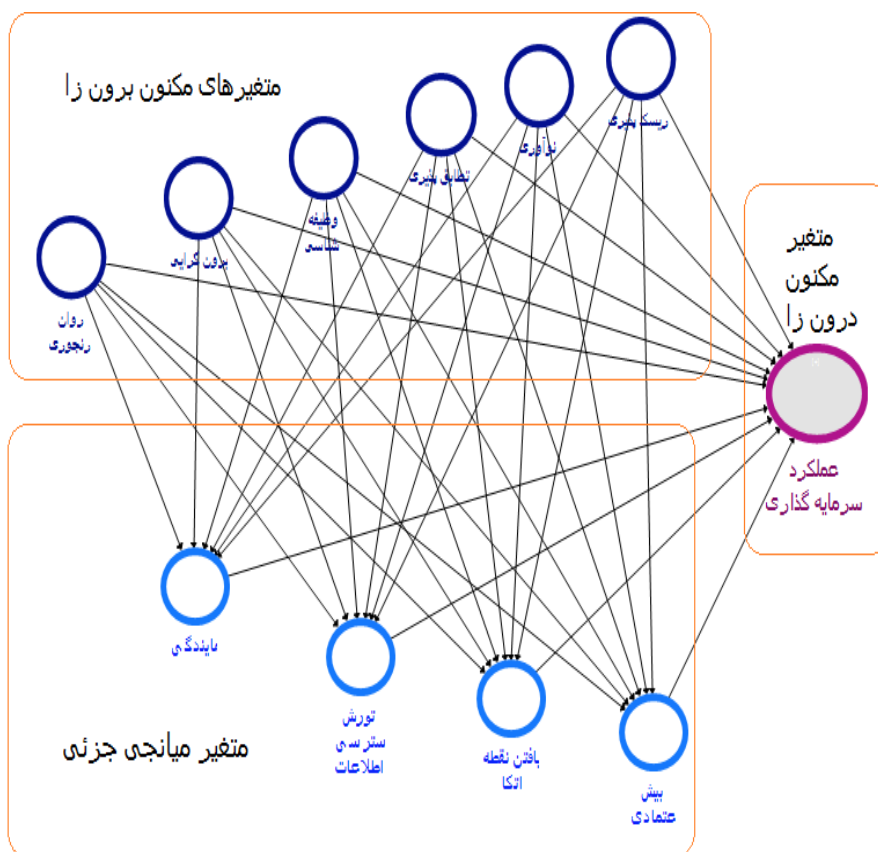
جدول ۲- میانگین واریانس استخراج شده

متغیر	میانگین واریانس استخراج شده (AVE)
روان‌رنجوری	۰،۵۲
برون‌گرایی	۰،۴۳
وظیفه‌شناسی	۰،۶۲
تطابق‌پذیری	۰،۴۱
ترجیح برای نوآوری	۰،۶۲
انگیزه ریسک‌پذیری	۰،۶۵
نماینده‌گی	۰،۶۰
تورش دسترسی اطلاعات	۰،۶۳
یافتن نقطه اتکا	۰،۵۲
بیش‌اعتمادی	۰،۵۷
عملکرد سرمایه‌گذاری	۰،۵۶

جدول ۳- پایایی مرکب و آلفای کرونباخ

متغیر	آلفای کرونباخ	پایایی مرکب
روان‌رنجوری	۰،۹۱۵	۰،۹۲۷
برون‌گرایی	۰،۸۶۶	۰،۸۹۱
وظیفه‌شناسی	۰،۹۴۳	۰،۹۵۰
تطابق‌پذیری	۰،۸۵۵	۰،۸۸۲
ترجیح برای نوآوری	۰،۶۹۶	۰،۸۳۱

متغیر	آلفای کرونباخ	پایایی مرکب
انگیزه ریسک‌پذیری	۰,۷۳۹	۰,۸۴۹
نمابندگی	۰,۸۲۸	۰,۸۸۱
تورش دسترسی اطلاعات	۰,۷۰۵	۰,۸۳۶
یافتن نقطه اتکا	۰,۷۶۸	۰,۸۴۳
بیش‌اعتمادی	۰,۸۱۲	۰,۸۶۹
عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۶۲۹	۰,۷۹۴



شکل ۲- نمایش نوع متغیرهای مدل تحقیق

۵- یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

پاسخ دهندگان به پرسشنامه که تعداد ۱۵۴ نفر می‌باشند از حیث نوع جنسیت، ۶۱٪ مرد و ۳۹٪ زن و مدرک تحصیلی آن‌ها از دیپلم تا دکتری مشاهده شد که ۶۰٪ آن‌ها را افراد، با مدرک تحصیلی ارشد به عنوان بیشترین مقدار تشکیل می‌دهند و همچنین از نظر

محدوده سنی، ۶۷٪ پاسخ دهندگان بین ۲۲ تا ۳۰ سال می‌باشند.

چولگی و کشیدگی داده‌ها آزمون می‌شود. چولگی معیاری از تقارن یا عدم تقارن تابع توزیع می‌باشد. برای یک توزیع کاملاً متقارن چولگی صفر و برای یک توزیع نامتقارن با کشیدگی به سمت مقادیر بالاتر چولگی مثبت و برای توزیع نامتقارن با کشیدگی به

انحراف معیار و نهایتاً چولگی و کشیدگی داده‌ها ارائه شده است.

مقدار چولگی مشاهده شده برای متغیرها در بازه (۲، -۲) قرار دارد. یعنی از لحاظ کجی متغیر نرمال بوده و توزیع آن متقارن است. مقدار کشیدگی آن در بازه (۲، -۲) قرار دارد. این نشان می‌دهد توزیع متغیر از کشیدگی نرمال برخوردار است.

سمت مقادیر کوچکتر مقدار چولگی منفی است. کشیدگی نشان دهنده ارتفاع یک توزیع است. به عبارت دیگر کشیدگی معیاری از بلندی منحنی در نقطه ماکزیمم است و مقدار کشیدگی برای توزیع نرمال برابر ۳ می‌باشد. کشیدگی مثبت یعنی قله توزیع مورد نظر از توزیع نرمال بالاتر و کشیدگی منفی نشانه پایین تر بودن قله از توزیع نرمال است.

در این قسمت، برای توصیف داده‌های مربوط به هریک از پرسش‌ها، حداقل و حداکثر، میانگین و

جدول ۵- آمار توصیفی

متغیرها	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	واریانس	چولگی	کشیدگی
ترجیح برای نوآوری	۱۵۴	۳,۴۱	۳,۳۳۳	۰,۸۱	۰,۶۵	-۰,۶۰	-۰,۷۱۴
انگیزه ریسک‌پذیری	۱۵۴	۳,۱۲	۳,۰۰	۰,۹۰	۰,۸۱	-۰,۰۳	-۰,۸۶
روان‌رنجوری	۱۵۴	۲,۹۴	۲,۸۳	۰,۷۶	۰,۵۸	۰,۲۳	-۰,۶۱
برون‌گرایی	۱۵۴	۳,۳۱	۳,۳۰	۰,۶۵	۰,۴۲	-۰,۱۰	-۰,۱۵۶
وظیفه‌شناسی	۱۵۴	۳,۵۳	۳,۶۶	۰,۸۴	۰,۷۰	-۰,۶۶	-۰,۲۷
تطابق‌پذیری	۱۵۴	۳,۳۳	۳,۴۲	۰,۶۳	۰,۳۹	-۰,۵۱	۰,۰۲
نماینده‌گی	۱۵۴	۳,۴۶	۳,۶۰	۰,۷۹	۰,۶۲	-۰,۵۱	-۰,۳۸
تورش دسترس اطلاعات	۱۵۴	۳,۴۱	۳,۳۳	۰,۷۲	۰,۵۲	-۰,۶۰	۰,۳۱
یافتن نقطه اتکا	۱۵۴	۳,۳۶	۳,۴۰	۰,۷۰	۰,۴۹	-۰,۳۵	۰,۱۳
بیش‌اعتمادی	۱۵۴	۳,۳۴	۳,۴۰	۰,۷۱	۰,۵۱	-۰,۳۴	-۰,۱۵
عملکرد	۱۵۴	۳,۲۸	۳,۳۳	۰,۶۳	۰,۴۰	-۰,۴۰	۰,۰۶۹

شاخص پایداری متغیرهای مشاهده‌پذیر (بار عاملی) استفاده شد است که به شرح جدول ۵ می‌باشد و معناداری این بارهای عاملی نیز در جدول ۶ آمده است.

طبق گفته محققان در صورتی مدل اندازه‌گیری انعکاسی، مدلی همگن خواهد بود که قدر مطلق بار عاملی هر یک از متغیرهای مشاهده‌پذیر متناظر با متغیر پنهان آن مدل دارای حداقل مقدار ۰,۷ باشد و در سطح معناداری موردنظر معنادار باشد. بارهای عاملی مربوط به هر متغیر انعکاسی در ستون مربوط به آن متغیر در جدول ۵ آورده شده است، چنانچه این مقدار بالای ۰,۴ باشد نیازی به حذف آن در صورت اجبار از مدل نداریم. بنابراین با توجه به نتایج مشاهده

آمار استنباطی مربوط به داده‌های پرسشنامه

در این بخش مدل کلی را تجزیه تحلیل می‌کنیم و نتایج هر یک از آزمون‌های موردنیاز را بررسی می‌نمایم. آزمون‌های این بخش شامل ۳ دسته: (۱) آزمون مدل‌های اندازه‌گیری انعکاسی، (۲) آزمون مدل ساختاری و (۳) آزمون کلی مدل معادلات ساختاری است.

• آزمون مدل‌های اندازه‌گیری انعکاسی

از آن جهت که در مدل‌های اندازه‌گیری انعکاسی یک مجموعه متغیرهای مشاهده‌پذیر منعکس‌کننده متغیر پنهان منحصر به فردی هستند؛ باید شرط همگنی و تک بعدی بودن آن مدل برقرار باشد (محسنین و اسفیدانی، ۱۳۹۳). برای این منظور از

می‌کنیم که سوال ۱۲ از متغیر برون‌گرایی و سوال ۱۲ هستند. بنابراین این سوالات را می‌توان از مدل حذف از متغیر تطابق‌پذیری دارای بار عاملی کمتر از ۰,۴ نمود.

جدول ۵- بارهای عاملی مربوط به هر متغیر مکنون

سوالات	متغیرهای شخصیتی					
	روان‌رنجوری	برون‌گرایی	وظیفه‌شناسی	تطابق‌پذیری	نوآوری	ریسک‌پذیری
۱	۰,۶۶۵	۰,۶۸۷	۰,۷۴۰	۰,۶۹۱	۰,۷۸۹	۰,۸۲۳
۲	۰,۷۷۱	۰,۶۷۰	۰,۷۶۴	۰,۶۴۶	۰,۷۳۸	۰,۸۸۱
۳	۰,۶۲۵	۰,۷۴۶	۰,۶۷۸	۰,۵۵۰	۰,۸۳۴	۰,۷۱۴
۴	۰,۷۱۹	۰,۷۴۸	۰,۸۵۷	۰,۵۸۴		
۵	۰,۷۸۲	۰,۵۰۶	۰,۸۳۹	۰,۷۲۹		
۶	۰,۷۷۸	۰,۵۸۰	۰,۶۱۳	۰,۴۶۱		
۷	۰,۷۰۰	۰,۷۷۶	۰,۸۱۴	۰,۷۹۳		
۸	۰,۶۳۷	۰,۵۳۰	۰,۸۷۷	۰,۵۲۰		
۹	۰,۷۴۲	۰,۴۸۳	۰,۷۷۹	۰,۷۱۹		
۱۰	۰,۷۰۱	۰,۶۶۴	۰,۸۱۷	۰,۷۵۸		
۱۱	۰,۸۱۷	۰,۷۴۸	۰,۷۶۸	۰,۵۲۱		
۱۲	۰,۶۵۸	۰,۳۷۵	۰,۸۴۲	۰,۳۶۰		
سوالات	متغیرهای سوگیری‌های مکاشفه‌ای					
	نمایندگی	تورش / د اطلاعات	یافتن نقطه اتکا	بیش‌اعتمادی		
۱	۰,۶۳۸	۰,۸۱۳	۰,۷۲۱	۰,۷۸۴		
۲	۰,۷۹۱	۰,۷۹۸	۰,۷۵۶	۰,۷۶۳		
۳	۰,۸۲۱	۰,۷۶۸	۰,۷۲۲	۰,۷۲۳		
۴	۰,۶۸۸		۰,۶۷۸	۰,۷۶۲		
۵	۰,۹۰۸		۰,۷۲۳	۰,۷۴۴		
سوالات	متغیر عملکرد سرمایه‌گذاری					
۱	۰,۷۷۹					
۲	۰,۷۹۰					
۳	۰,۶۷۸					

۶- معناداری بارهای عاملی مربوط به هر متغیر مکنون جدول

آماره تی	انحراف استاندارد	میانگین نمونه	
۱۲,۲۰	۰,۰۵	۰,۶۷	۱ -> روان‌رنجوری
۱۹,۸۱	۰,۰۴	۰,۷۷	۲ -> روان‌رنجوری
۱۲,۰۶	۰,۰۵	۰,۶۳	۳ -> روان‌رنجوری
۱۸,۱۲	۰,۰۴	۰,۷۲	۴ -> روان‌رنجوری
۲۳,۰۴	۰,۰۳	۰,۷۸	۵ -> روان‌رنجوری
۲۰,۱۶	۰,۰۴	۰,۷۸	۶ -> روان‌رنجوری
۱۵,۳۳	۰,۰۵	۰,۷۰	۷ -> روان‌رنجوری
۱۱,۳۲	۰,۰۶	۰,۶۴	۸ -> روان‌رنجوری

آماره تی	انحراف استاندارد	میانگین نمونه	
۱۹,۲۷	۰,۰۴	۰,۷۴	۹ -> روان رنجوری
۱۷,۰۷	۰,۰۴	۰,۷۰	۱۰ -> روان رنجوری
۲۳,۷۹	۰,۰۳	۰,۸۱	۱۱ -> روان رنجوری
۱۰,۴۱	۰,۰۶	۰,۶۵	۱۲ -> روان رنجوری
۱۵,۶۳	۰,۰۴	۰,۶۹	۱ -> برون گرایی
۱۰,۸۷	۰,۰۶	۰,۶۷	۲ -> برون گرایی
۱۸,۵۶	۰,۰۴	۰,۷۴	۳ -> برون گرایی
۱۹,۶۶	۰,۰۴	۰,۷۶	۴ -> برون گرایی
۶,۸۰	۰,۰۷	۰,۵۰	۵ -> برون گرایی
۸,۵۶	۰,۰۷	۰,۵۷	۶ -> برون گرایی
۲۴,۱۰	۰,۰۳	۰,۷۹	۷ -> برون گرایی
۷,۱۹	۰,۰۷	۰,۵۲	۸ -> برون گرایی
۶,۵۱	۰,۰۷	۰,۴۷	۹ -> برون گرایی
۱۰,۵۸	۰,۰۶	۰,۶۶	۱۰ -> برون گرایی
۲۲,۶۵	۰,۰۳	۰,۷۶	۱۱ -> برون گرایی
۱۴,۲۰	۰,۰۵	۰,۷۴	۱ -> وظیفه شناسی
۲۱,۷۶	۰,۰۴	۰,۷۶	۲ -> وظیفه شناسی
۹,۹۹	۰,۰۷	۰,۶۷	۳ -> وظیفه شناسی
۴۲,۱۴	۰,۰۲	۰,۸۶	۴ -> وظیفه شناسی
۳۵,۹۰	۰,۰۲	۰,۸۴	۵ -> وظیفه شناسی
۹,۴۷	۰,۰۶	۰,۶۱	۶ -> وظیفه شناسی
۲۸,۵۶	۰,۰۳	۰,۸۲	۷ -> وظیفه شناسی
۴۵,۲۵	۰,۰۲	۰,۸۸	۸ -> وظیفه شناسی
۲۲,۰۲	۰,۰۴	۰,۷۸	۹ -> وظیفه شناسی
۳۳,۰۸	۰,۰۲	۰,۸۲	۱۰ -> وظیفه شناسی
۱۸,۳۱	۰,۰۴	۰,۷۷	۱۱ -> وظیفه شناسی
۴۰,۱۱	۰,۰۲	۰,۸۴	۱۲ -> وظیفه شناسی
۱۵,۴۴	۰,۰۵	۰,۷۰	۱ -> تطابق پذیری
۱۱,۵۵	۰,۰۶	۰,۶۶	۲ -> تطابق پذیری
۷,۹۳	۰,۰۷	۰,۵۳	۳ -> تطابق پذیری
۱۰,۴۶	۰,۰۶	۰,۵۹	۴ -> تطابق پذیری
۱۷,۶۳	۰,۰۴	۰,۷۲	۵ -> تطابق پذیری
۵,۷۷	۰,۰۸	۰,۴۴	۶ -> تطابق پذیری
۲۴,۶۱	۰,۰۳	۰,۸۱	۷ -> تطابق پذیری
۸,۲۸	۰,۰۶	۰,۵۲	۸ -> تطابق پذیری
۱۲,۶۳	۰,۰۶	۰,۷۱	۹ -> تطابق پذیری
۲۰,۵۲	۰,۰۴	۰,۷۷	۱۰ -> تطابق پذیری
۶,۶۰	۰,۰۸	۰,۵۰	۱۱ -> تطابق پذیری
۲۲,۲۱	۰,۰۴	۰,۷۹	۱ -> ترجیح برای نوآوری
۱۲,۰۶	۰,۰۶	۰,۷۳	۲ -> ترجیح برای نوآوری

آماره تی	انحراف استاندارد	میانگین نمونه	
۲۶,۳۸	۰,۰۳	۰,۸۳	۳ -> ترجیح برای نوآوری
۲۴,۸۹	۰,۰۳	۰,۸۲	۱ -> انگیزه ریسک‌پذیری
۴۱,۱۴	۰,۰۲	۰,۸۸	۲ -> انگیزه ریسک‌پذیری
۱۱,۹۶	۰,۰۶	۰,۷۱	۳ -> انگیزه ریسک‌پذیری
۱۰,۷۹	۰,۰۶	۰,۶۴	۱ -> نمایندگی
۲۲,۲۹	۰,۰۴	۰,۷۹	۲ -> نمایندگی
۳۲,۱۲	۰,۰۳	۰,۸۲	۳ -> نمایندگی
۱۱,۷۸	۰,۰۶	۰,۶۹	۴ -> نمایندگی
۵۵,۳۰	۰,۰۲	۰,۹۱	۵ -> نمایندگی
۲۲,۵۳	۰,۰۴	۰,۸۱	۱ -> تورش د. اطلاعات
۲۱,۷۸	۰,۰۴	۰,۸۰	۲ -> تورش د. اطلاعات
۱۹,۰۰	۰,۰۴	۰,۷۷	۳ -> تورش د. اطلاعات
۱۶,۴۲	۰,۰۴	۰,۷۲	۱ -> یافتن نقطه اتکا
۱۹,۰۸	۰,۰۴	۰,۷۶	۲ -> یافتن نقطه اتکا
۱۵,۶۲	۰,۰۵	۰,۷۲	۳ -> یافتن نقطه اتکا
۱۴,۰۷	۰,۰۵	۰,۶۷	۴ -> یافتن نقطه اتکا
۱۶,۵۴	۰,۰۴	۰,۷۲	۵ -> یافتن نقطه اتکا
۲۰,۹۳	۰,۰۴	۰,۷۹	۱ -> بیش‌اعتمادی
۲۰,۹۹	۰,۰۴	۰,۷۶	۲ -> بیش‌اعتمادی
۱۴,۱۲	۰,۰۵	۰,۷۲	۳ -> بیش‌اعتمادی
۱۶,۷۸	۰,۰۵	۰,۷۶	۴ -> بیش‌اعتمادی
۱۷,۱۲	۰,۰۴	۰,۷۴	۵ -> بیش‌اعتمادی
۲۰,۶۹	۰,۰۴	۰,۷۸	۱ -> عملکرد سرمایه‌گذاری
۲۰,۱۶	۰,۰۴	۰,۷۹	۲ -> عملکرد سرمایه‌گذاری
۹,۶۲	۰,۰۷	۰,۶۸	۳ -> عملکرد سرمایه‌گذاری

جدول ۷- آزمون شاخص اشتراک (Cv Com)

متغیر	1-SSE/SSO
روان‌رنجوری	۰,۴۰۸
برون‌گرایی	۰,۳۱۳
وظیفه‌شناسی	۰,۵۳۰
تطابق‌پذیری	۰,۲۹۳
ترجیح برای نوآوری	۰,۲۴۵
انگیزه ریسک‌پذیری	۰,۳۱۲
نمایندگی	۰,۳۹۶
تورش دسترسی اطلاعات	۰,۲۵۷
یافتن نقطه اتکا	۰,۲۷۵
بیش‌اعتمادی	۰,۳۵۱
عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۱۳۹

بعد از حذف دو سوال مقادیر نشان می‌دهد که در سطح ۹۵ درصد اطمینان، قدر مطلق مقادیر آماره تی از عدد ۱,۹۶ بزرگتر هستند. بنابراین بارهای عاملی (بیرونی) متغیرهای مدل معنادار می‌باشد. علاوه برای سنجش توانایی مدل مسیر در پیش‌بینی متغیرهای مشاهده‌پذیر از طریق مقادیر متغیر پنهان متناظرشان، از آزمون شاخص اشتراک (آزمون کیفیت مدل اندازه‌گیری انعکاسی) استفاده شد (جدول ۷). مقادیر مثبت این شاخص نشان دهنده کیفیت مناسب مدل اندازه‌گیری انعکاسی است بنابراین با توجه به مقادیر جدول ۷، مدل اندازه‌گیری انعکاسی پژوهش حاضر از کیفیت لازم برخوردار است.

• **آزمون مدل‌های ساختاری^{۶۶}**

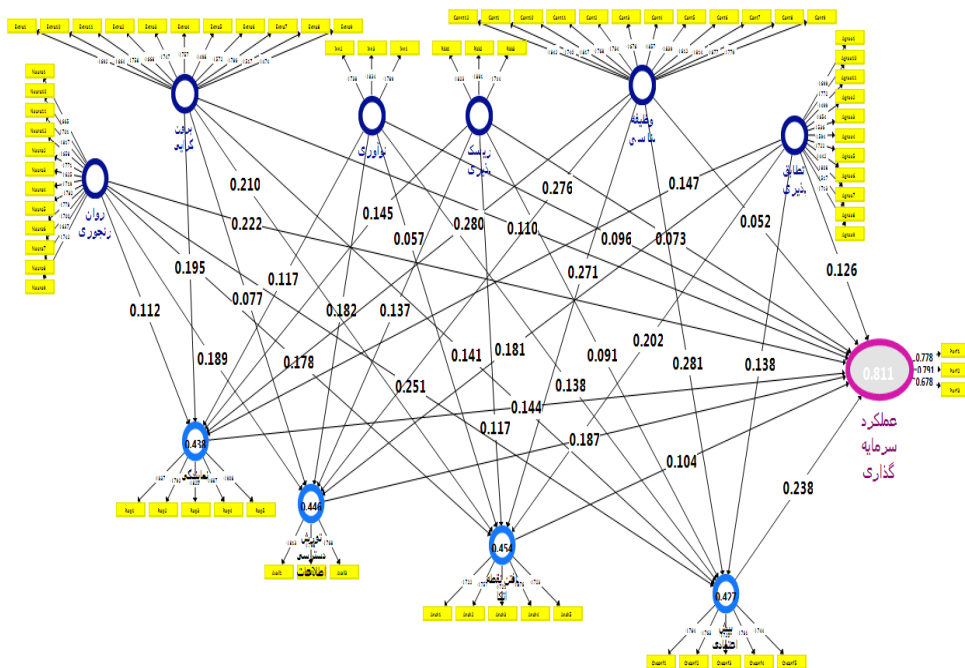
ابتدا با استفاده از شاخص ضریب تعیین (R^2) که معیار اساسی ارزیابی متغیرهای مکنون درون‌زای مدل مسیر می‌باشد، مطابق جدول ۸، مقادیر شاخص ضریب تعیین برای متغیرهای مکنون درون‌زا در مدل مسیر ساختاری در سطح متوسطی قرار دارند و به دلیل اینکه متغیر مکنون درون‌زا تحت تأثیر تعداد معدودی متغیر برون‌زا قرار دارد بنابراین این مقادیر متوسط ضریب تعیین نیز قابل پذیرش است.

سپس آزمون ضریب معناداری انجام شده است که خروجی آن به شرح شکل ۲ می‌باشد. نتایج، نشان می‌دهد که از ۳۴ رابطه در مدل تحقیق، ۷ رابطه که

شامل روابط روان‌رنجوری با نمایندگی، برون‌گرایی با بیش‌اعتمادی، تطابق‌پذیری با نمایندگی، ترجیح برای نوآوری با نمایندگی، انگیزه ریسک‌پذیری با تورش دسترسی اطلاعات، انگیزه ریسک‌پذیری با یافتن نقطه اتکا و انگیزه ریسک‌پذیری با عملکرد سرمایه‌گذاری، که در سطح اطمینان ۹۰ درصد معنادار می‌باشند و ۴ رابطه که شامل روابط برون‌گرایی با تورش دسترسی اطلاعات، وظیفه‌شناسی با عملکرد، ترجیح برای نوآوری با یافتن نقطه اتکا و انگیزه ریسک‌پذیری با بیش‌اعتمادی، معنادار نمی‌باشند و ۲۳ رابطه دیگر در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار می‌باشند.

جدول ۸- شاخص ضریب تعیین

متغیر	R square
نمایندگی	۰,۴۳۸
تورش دسترسی اطلاعات	۰,۴۴۶
یافتن نقطه اتکا	۰,۴۵۴
بیش‌اعتمادی	۰,۴۲۷
عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۸۱۱



شکل ۲- ضرایب مسیر

سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. از ۲۴ فرضیه فرعی بین هرکدام از ویژگی‌های شخصیتی با نقش میانجی هر سوگیری مکاشفه‌ای بر عملکرد سرمایه‌گذاری، ۹ رابطه که شامل، روان‌رنجوری با نقش میانجی نمایندگی یا یافتن نقطه اتکا، برون‌گرایی با نقش میانجی تورش دسترسی اطلاعات، تطابق‌پذیری با نقش میانجی نمایندگی، ترجیح برای نوآوری با نقش میانجی نمایندگی یا یافتن نقطه اتکا، و انگیزه ریسک‌پذیری با نقش میانجی تورش دسترسی اطلاعات یا یافتن نقطه اتکا یا بیش‌اعتمادی، بر عملکرد سرمایه‌گذاری بی‌معنا و تایید نمی‌شوند اما مابقی روابط معنادار می‌باشند. در مورد تأثیر کلی غیرمستقیم متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته این گونه می‌توان گفت که هر کدام از ویژگی‌های شخصیتی با نقش میانجی همزمان تمامی سوگیری‌های مکاشفه‌ای بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت با ضریب مسیر پایین و معنادار دارند. و همچنین در این پژوهش شدت اثر روابط نیز بررسی گردید که رابطه وظیفه‌شناسی با نقش میانجی سوگیری‌ها بیشترین شدت اثر و روان‌رنجوری با نقش میانجی سوگیری‌ها بر عملکرد سرمایه‌گذاری کمترین شدت اثر را دارد.

• **آزمون کلی مدل معادلات ساختاری:** برای آزمون کلی مدل معادلات ساختاری از شاخص نیکویی برازش استفاده می‌شود که مطابق فرمول ذیل، این شاخص برای مدل تحقیق حاضر برابر ۰,۴۰۴ است که از مطلوبیت قوی کلی مدل حکایت دارد.

$$GOF = \sqrt{0.318} \times \sqrt{0.515} = 0.404$$

۶- آزمون فرضیات پژوهش

در این قسمت با توجه به نتایج تجزیه و تحلیل حاصل از نرم‌افزار PLS فرضیات مطرح شده در ابتدای پژوهش را بررسی می‌نماییم. چنانچه مقدار بدست آمده برای ضرایب مسیر بالای حداقل آماره در سطح اطمینان مورد نظر باشد، آن رابطه یا فرضیه تایید می‌شود؛ بنابراین سطح اطمینان ۹۵ درصد با حداقل آماره تی ۱,۹۶ و همچنین سطح اطمینان ۹۰ درصد با حداقل آماره تی ۱,۹۶ نشان از تایید فرضیه است.

نتایج نشان می‌دهد بین ویژگی‌های شخصیتی و عملکرد سرمایه‌گذاری رابطه مثبت با ضریب مسیر کم وجود دارد که از ۶ رابطه متغیرهای شخصیتی به جز رابطه وظیفه‌شناسی با عملکرد سرمایه‌گذاری، همگی دارای رابطه معنادار و تایید می‌شوند. همچنین بین ۴ رابطه متغیرهای سوگیری مکاشفه‌ای و عملکرد

جدول ۹- فرضیه‌های تحقیق

روابط متغیرها	ضریب مسیر	T-value	تایید/رد
بین شخصیت و عملکرد سرمایه‌گذاری رابطه وجود دارد:			
روان‌رنجوری با عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۲۲	۵,۱۰	تایید
برون‌گرایی با عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۱۱	۲,۳۰	تایید
وظیفه‌شناسی با عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۰۵	۰,۹۵	رد
تطابق‌پذیری با عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۱۳	۲,۹۸	تایید
ترجیح برای نوآوری با عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۱۰	۲,۰۸	تایید
انگیزه ریسک‌پذیری با عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۰۷	۱,۶۳	اطمینان ۹۰٪
بین سوگیری‌های مکاشفه‌ای و عملکرد سرمایه‌گذاری رابطه وجود دارد:			
نمایندگی با عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۱۴	۲,۸۷	تایید
تورش دسترسی اطلاعات با عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۱۹	۳,۳۴	تایید
یافتن نقطه اتکا با عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۱۰	۲,۱۰	تایید
بیش‌اعتمادی با عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۲۴	۴,۷۸	تایید



روابط کلی	VAF	Z-value	تایید/رد
روان رنجوری بانقش میانجی نمایندگی بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۰۷	۱,۳۹	رد
روان رنجوری بانقش میانجی تورش دسترسی اطلاعات بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۱۴	۱,۹۵	تایید
روان رنجوری بانقش میانجی یافتن نقطه اتکا بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۰۸	۱,۵۷	رد
روان رنجوری بانقش میانجی بیش‌اعتمادی بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۲۲	۲,۸۶	تایید
روان رنجوری با نقش میانجی سوگیری‌های مکاشفه‌ای بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۱۲	۳,۷۴	تایید
برون‌گرایی با نقش میانجی نمایندگی بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۲۰	۲,۳۵	تایید
برون‌گرایی با نقش میانجی تورش دسترسی اطلاعات بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۱۲	۰,۸۵	رد
برون‌گرایی با نقش میانجی یافتن نقطه اتکا بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۱۷	۱,۶۷	اطمینان ۹۰٪
برون‌گرایی با نقش میانجی بیش‌اعتمادی بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۲۴	۱,۶۷	اطمینان ۹۰٪
برون‌گرایی با نقش میانجی سوگیری‌های مکاشفه‌ای بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۱۹	۳,۰۱۸	تایید
وظیفه‌شناسی با نقش میانجی نمایندگی بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۴۴	۲,۰۶	تایید
وظیفه‌شناسی با نقش میانجی تورش دسترسی اطلاعات بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۵۰	۲,۲۵	تایید
وظیفه‌شناسی با نقش میانجی یافتن نقطه اتکا بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۳۵	۱,۷۲	اطمینان ۹۰٪
وظیفه‌شناسی با نقش میانجی بیش‌اعتمادی بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۵۶	۲,۴۹	تایید
وظیفه‌شناسی با نقش میانجی سوگیری‌های مکاشفه‌ای بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۴۷۱	۴,۷۴۴	تایید
تطابق‌پذیری با نقش میانجی نمایندگی بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۱۵	۱,۵۰	رد
تطابق‌پذیری با نقش میانجی تورش دسترسی اطلاعات بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۲۱	۱,۹۷	تایید
تطابق‌پذیری با نقش میانجی یافتن نقطه اتکا بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۱۵	۱,۶۷	اطمینان ۹۰٪
تطابق‌پذیری با نقش میانجی بیش‌اعتمادی بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۲۱	۱,۷۸	اطمینان ۹۰٪
تطابق‌پذیری با نقش میانجی سوگیری‌های مکاشفه‌ای بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۱۸۲	۳,۲۴۷	تایید
ترجیح برای نوآوری با نقش میانجی نمایندگی بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۱۵	۱,۳۹	رد
ترجیح برای نوآوری با نقش میانجی تورش دسترسی اطلاعات بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۲۶	۱,۷۹	اطمینان ۹۰٪
ترجیح برای نوآوری با نقش میانجی یافتن نقطه اتکا بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۰۶	۰,۷۰	رد
ترجیح برای نوآوری با نقش میانجی بیش‌اعتمادی بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۲۵	۱,۷۸	اطمینان ۹۰٪
ترجیح برای نوآوری با نقش میانجی سوگیری‌های مکاشفه‌ای بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۱۷۸	۲,۶۲	تایید
انگیزه ریسک‌پذیری با نقش میانجی نمایندگی بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۲۲	۱,۶۸	اطمینان ۹۰٪
انگیزه ریسک‌پذیری با نقش میانجی تورش دسترسی اطلاعات بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۲۶	۱,۴۸	رد
انگیزه ریسک‌پذیری با نقش میانجی یافتن نقطه اتکا بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۱۴	۱,۳۰	رد
انگیزه ریسک‌پذیری با نقش میانجی بیش‌اعتمادی بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۲۳	۱,۱۸	رد
انگیزه ریسک‌پذیری با نقش میانجی سوگیری‌های مکاشفه‌ای بر عملکرد سرمایه‌گذاری	۰,۲۲	۲,۶۹	تایید

۷- نتیجه‌گیری و بحث

یافته‌های پژوهش بیانگر تأثیر ویژگی‌های شخصیتی روان‌رنجوری، برون‌گرایی، تطابق‌پذیری، ترجیح برای نوآوری و انگیزه ریسک‌پذیری بر عملکرد سرمایه‌گذاری است. که این مورد با پژوهش دوراند و همکاران (۲۰۰۸) مطابقت دارد. اما ویژگی شخصیتی

وظیفه‌شناسی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیری ندارد؛ به این دلیل که درجه وظیفه‌شناسی، وقت‌شناسی و وجدان افراد ارتباطی با عملکرد سرمایه‌گذاری آن‌ها ندارد و این ویژگی شخصیت بیشتر مربوط به شایسته بودن افراد می‌باشد. موسسه ملی مطالعات سلامت ذهنی^{۶۷} به این نتیجه رسیده است که مردان با درجه

از کجا، از چه منبعی و حتی قدیمی یا جدید بودن اطلاعات بی تفاوت هستند.

تطابق پذیری با نقش میانجی نمایندگی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر ندارد؛ چون افرادی که گرایش به همسان بودن با دیگران دارند و از تعاملات گروهی و همکاری با دیگران لذت می‌برند بنابراین فقط از تجارب خود استفاده نکرده و حتی در بعضی مواقع به دلیل وجود تجارب و اطلاعات سایر افراد گروه فقط از آن‌ها استفاده می‌کند.

ترجیح برای نوآوری با عملکرد سرمایه‌گذاری با نقش میانجی نمایندگی یا یافتن نقطه اتکا تأثیر ندارد؛ چون افراد در پی یافتن تمامی انواع اطلاعات هستند تا فرصت‌های جدید را از دست ندهند و اصلاً قسمتی از اطلاعات موجود (اطلاعات اولیه) را به عنوان نقطه اتکای اصلی قبول ندارند و همچنین به خوب یا بد بودن عملکرد اخیر سهام توجه خاصی ندارند.

انگیزه ریسک‌پذیری با عملکرد سرمایه‌گذاری با نقش میانجی تورش دسترسی اطلاعات یا یافتن نقطه اتکا و یا با بیش اعتمادی تأثیر ندارد؛ چون افرادی که فقط به دنبال اطلاعات جدیدی که به راحتی در دسترس هستند، یا گرفتار نخستین اطلاعات می‌شوند و احساس می‌کنند که مهارت‌های پیش‌گویانه‌شان در مورد بازار، بیش از حد واقعی صحیح است، در نتیجه برای این‌گونه افراد درجه ریسک‌پذیری معنا پیدا نمی‌کند و اتخاذ تصمیمات که تمایل آن‌ها را به سمت موفقیت یا شکست (یکی از این دو) هدایت می‌کند معنا پیدا نمی‌کند.

در آخر به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود که برای پژوهش‌های آتی می‌توان از تئوری‌های دیگری با تعداد ویژگی‌های شخصیتی بیشتری استفاده نمود. هم‌چنین می‌توان برای متغیرهای میانجی، از تعداد سوگیری‌های بیشتری استفاده نمود و یا اینکه به جای سوگیری‌ها از میانجی‌های مختلفی استفاده شود.

حتی می‌توان متغیرهای تعدیل‌گر مثل جنسیت تحصیلات میزان سابقه سرمایه‌گذاری و ... را هم وارد مدل کرد.

بالتری از مسئولیت‌پذیری، اغلب از نظر تحصیلی موفق‌تر هستند، همچنین از نظر شغلی دارای رضایت شغلی بیشتر و متعاقباً درآمد بیشتری هستند. هم‌چنین پژوهش‌های دیگری نیز نشان داده‌اند که مسئولیت‌پذیری، مهم‌ترین عامل در یافتن شغل و حفظ شغل است. بنابراین می‌توان گفت که فرد با درجه وظیفه‌شناسی بالا ممکن است عملکرد سرمایه‌گذاری خوب یا بد داشته باشد. که این مورد با پژوهش دوران و همکاران (۲۰۰۸) سازگاری ندارد.

تمامی سوگیری‌های مکاشفه‌ایی نمایندگی، تورش دسترسی اطلاعات، یافتن نقطه اتکا و بیش‌اعتمادی بر عملکرد سرمایه‌گذاری اثر دارند. که این مورد با پژوهش‌های موانگی (۲۰۱۱) و لوآنگ و همکاران (۲۰۱۱) مطابقت دارد اما پژوهش کنگاتاران و کنگاتاران (۲۰۱۴) فقط با دو رابطه سوگیری مکاشفه‌ایی بیش‌اعتمادی و یافتن نقطه اتکا بر عملکرد سرمایه‌گذاری پژوهش حاضر همخوانی دارد.

تمامی ویژگی‌های شخصیتی با نقش میانجی سوگیری‌های مکاشفه‌ایی بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر دارند به غیر از:

روان‌رنجوری بر عملکرد سرمایه‌گذاری با نقش میانجی نمایندگی یا یافتن نقطه اتکا تأثیر ندارد؛ چون افراد دارای استرس و ناامیدی گاهی مواقع تجارب خود را قبول و گاهی آن‌ها را نقض می‌کنند به عبارتی عموماً نگرش منفی نسبت به کار خود دارند به همین دلیل ابتدا به اطلاعات نخستین خود اتکا کرده و سپس بعد از مدت کوتاهی به عملکرد جدید وزن بیش از حد اختصاص می‌دهند.

برون‌گرایی با نقش میانجی تورش دسترسی اطلاعات بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر ندارد؛ چون افراد اجتماعی، معاشرتی و فعال تمایل دارند تا خودشان را در گروه‌هایی که عضو آن‌ها هستند، اثبات کنند در نتیجه به دنبال اطلاعات در دسترس نیستند و فقط به دنبال اطلاعاتی می‌گردند تا آن‌ها را به عنوان مدیر نیز نشان دهد و نسبت به اینکه اطلاعات

مشهد). مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، شماره سوم (تابستان ۱۳۸۹)، صص ۱۳۵-۱۵۴.

* محسنین، شهریار و اسفیدانی، محمد رحیم. (۱۳۹۳). معادلات ساختاری مبتنی بر رویکرد حداقل مربعات جزئی به کمک نرم افزار Smart-PLS (آموزشی و کاربردی). تهران: موسسه کتاب مهربان نشر.

- * Allameh, S. M., Chitsaz, A., Hosseini, S., & Esfahani, S. (2015). Evaluating Behavioral Factors Influencing Performance of Investors in Tehran Stock Exchange, 3(2), pp. 43-48.
- * 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(October 2015), pp. 319-328.
- * Bashir, T., Azam, N., Butt, A. A., Javed, A., & Tanvir, A. (2013). Are Behavioral Biases Influenced By Demographic Characteristics & Personality Traits? Evidence from Pakistan. *European Scientific Journal*, 9(29), pp. 277-293.
- * Charles, A., & Kasilingam, R. (2016). Impact of Selected Behavioural Bias Factors on Investment Decisions of Equity Investors, 1664(May), pp. 297-311.
- * De Venter, G., Michayluk, D., & Davey, G. (2012). A longitudinal study of financial risk tolerance. *Journal of Economic Psychology*, 33(4), pp. 794-800.
- * Durand, R. B., Newby, R., & Sanghani, J. (2008). An Intimate Portrait of the Individual Investor. *Journal of Behavioral Finance*, 9(4), pp. 193-208.
- * Ellsberg, D. (1961). Risk, ambiguity, and the Savage axioms. *The Quarterly Journal of Economics*, pp. 643-669.
- * Evans, D. A. (2006). Subject perceptions of confidence and predictive validity in financial information cues. *The Journal of Behavioral Finance*, 7(1), pp. 12-28.
- * Gambetti, E., & Giusberti, F. (2012). The effect of anger and anxiety traits on investment decisions. *Journal of Economic Psychology*, 33(6), pp. 1059-1069.
- * Jackson, J. L., Dezee, K., Douglas, K., & Shimeall, W. (2005). Introduction to structural equation modeling (path analysis). Precourse PA08. Society of General Internal

می توان شدت تاثیر هر کدام از سوگیری ها بر شخصیت را سنجید و چه سوگیری هایی باعث بهبود ویژگی شخصیتی خاص بر عملکرد سرمایه گذاری می شود.

فهرست منابع

- * آذر، عادل، غلامزاده، رسول و قنواتی، مهدی. (۱۳۹۱). مدلسازی مسیری- ساختاری در مدیریت: کاربرد نرم افزار Smart-PLS. تهران: نگاه دانش.
- * امیرحسینی، زهرا، بشیری، علیرضا، و فلاح‌زیرانی، محمدحسین. (۱۳۹۳). بررسی عوامل رفتاری اثرگذار بر تصمیم گیری سرمایه‌گذاری شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران. در کنفرانس بین المللی مدیریت در قرن ۲۱ (صص. ۱-۶). مرکز همایش‌های بین المللی صدا و سیما.
- * حنیفی، فرهاد، الماسی، حسن، و باغدارارم، فهیمه. (۱۳۹۰). بررسی عوامل مالی رفتاری مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.
- * رهنمای رودپشتی، فریدون، زندیه، وحید. (۱۳۹۱). مالی رفتاری و مالی عصبی (پارادیوم نوین مالی) از تئوری تا عمل. تهران: دانشگاه آزاد اسلامی- سازمان چاپ و انتشارات
- * سیفالهی، راضیه، کردلوئی، حمیدرضا، و دشتی، نادر. (۱۳۹۴). بررسی مقایسه‌ای عوامل رفتاری در سرمایه‌گذاری دارایی‌های مالی. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال چهارم (شماره پانزدهم)، صص ۳۳-۵۲.
- * فرهنگ لغت روانشناسی روان‌یاب (<http://www.ravanyab.ir>)
- * فهیمی دوآب، رکسانا. (۱۳۸۹). بررسی عوامل رفتاری خاص بر تصمیم خرید سرمایه‌گذاران سهام عادی (مطالعه تطبیقی بورس اوراق بهادار تهران و

- performance. Review of Financial Economics, 23(2), pp. 55–63.
- * Sahi, S. K., Arora, A. P., & Dhameja, N. (2013). An Exploratory Inquiry into the Psychological Biases in Financial Investment Behavior. Journal of Behavioral Finance, 14(2), pp. 94–103.
 - * Sobel test calculator (<http://www.danielsoper.com/statcalc/calculator.aspx?id=31>)
 - * Thaler, R. H., & Shefrin, H. M. (1981). An economic theory of self-control. The Journal of Political Economy, pp. 392–406.
 - * Thanh Hue Ton, H., & Kien Dao, T. (2014). The Effects of Psychology on Individual Investors' Behaviors: Evidence from the Vietnam Stock Exchange. Journal of Management and Sustainability, 4(3), pp. 125–134.
 - * Thomas, T. C., & Rajendran, G. (2012). BB&K Five-way Model and Investment Behavior of Individual Investors: Evidence from India. Journal of Economics and Management, 6(1), pp. 115–127.
 - * Zaidi, F. B., & Tauni, M. Z. T. (2012). Influence of Investor's Personality Traits and Demographics on Overconfidence Bias. IJCRB Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, 4(6), pp. 730–746. Available at: <http://journal-archieves24.webs.com/730-746.pdf>
- Medicine (SGIM), Washington, DC Available at: <Http://www.Sgim.Org/userfiles/file/AMHandouts/AM05/handouts/PA08.Pdf>.
- * James, M. (2002). Behavioral Finance. Insights into Irrational Minds and Markets. West Sussex, England: John Wiley & Sons.
 - * Jamshidinavid, B., Chavoshani, M., & Amiri, S. (2012). On the Investment Prejudices in Tehran Stock. European Journal of Business and Social Sciences, 1(5), pp. 41–53.
 - * Journal, I., & Management, O. N. (2016). Impact of Selected Behavioural Bias Factors on Investment Decisions of Equity Investors, 1664(May), pp. 297–311.
 - * Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. Econometrica: Journal of the Econometric Society, pp. 263–291.
 - * Kengatharan, L., & Kengatharan, N. (2014). The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. Asian Journal of Finance & Accounting, 6(1), p. 1.
 - * Kübilay, B., & Bayrakdaroğlu, A. (2016). An Empirical Research on Investor Biases in Financial Decision-Making, Financial Risk Tolerance and Financial Personality. International Journal of Financial Research, 7(171), pp. 1923–4023.
 - * Lin, H. (2011). Elucidating the Influence of Demographics and Psychological Traits on Investment Biases. World Academy of Science, Engineering and Technology, 5(5), pp. 145–150.
 - * Luong, L. P., Ha, D. T. T., & Hedström, O. R. (2011). Behavioral Factors Influencing Individual Investors' Decision-Making and Performance. Survey of the Ho Chi Minh Stock Exchange, Umea School of Business Spring Semester.
 - * Moradia, M., Meshkib, M., & Mostafaei, Z. (2013). A study on investors' personality Characteristics and behavioral biases: Conservatism bias and availability bias in the Tehran Stock Exchange. Management Science Letters, 3, pp. 1191–1196.
 - * Mwangi, A. (2011). Behavioural Factors Influencing Investment Decisions in the Kenyan. Journal of Chemical Information and Modeling, 53(9), pp. 1689–1699.
 - * Patterson, F. M., & Daigler, R. T. (2014). The abnormal psychology of investment

یادداشت‌ها

- ¹ Pompian
- ² Conventional wisdom
- ³ Efficient market hypothesis (EHM)
- ⁴ Subjective expected utility (SEU) theory
- ⁵ Costa
- ⁶ McRae
- ⁷ Thaler
- ⁸ Ellsberg
- ⁹ Tversky & Kahneman
- ¹⁰ Grinblatt & Keloharju
- ¹¹ Durand et al
- ¹² Costa
- ¹³ McRae
- ¹⁴ Bem
- ¹⁵ Jackson
- ¹⁶ Mwangi
- ¹⁷ Nairobi
- ¹⁸ Prospect theory
- ¹⁹ Loss aversion
- ²⁰ Mental accounting
- ²¹ Regret aversion
- ²² Heuristics
- ²³ Gambler's fallacy
- ²⁴ Luong et al.



- 25 Jamshidivand et al
- 26 Demographic
- 27 Bashir et al
- 28 Neuroticism
- 29 Extroversion
- 30 Conscientiousness
- 31 Agreeableness
- 32 Overconfidence
- 33 Herding/mass behavior
- 34 Disposition effect
- 35 Risk taking
- 36 Ton & Dao
- 37 Kubilay and bayrakdaroglu
- 38 Charles and kasilingam
- 39 Tamil nadu
- 40 Mood
- 41 Emotions
- 42 Heuristics
- 43 Frames
- 44 Personality
- 45 Gambling
- 46 Structural Equation Model (SEM)
- 47 Neuroticism
- 48 Extroversion
- 49 Conscientiousness
- 50 Agreeableness
- 51 Openness (to experience)
- 52 Durand et al
- 53 Preference for innovation
- 54 Risk-taking propensity
- 55 Waweru et al.
- 56 representativeness
- 57 Availability bias
- 58 Anchoring
- 59 Overconfidence
- 60 Face validity
- 61 Convergent validity
- 62 Latent Variables or Constructs
- 63 Exogenous Latent Variables
- 64 Endogenous Latent Variables
- 65 Partial Moderator
- 66 structural model
- 67 The American National Institute Of Mental Health Study