

بررسی تاثیر ویژگی های شخصیتی سرمایه گذاران بر توسعه بازار سرمایه: مورد مطالعه بورس اوراق بهادار تهران

شیرین آبرون^۱ و عبدالغفور محمدزاده^۲

چکیده

هدف این پژوهش تعیین تاثیر ویژگی های شخصیتی سرمایه گذار بر توسعه بازار سرمایه می باشد. از این رو با در نظر گرفتن سرمایه گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار تهران با ابزار پرسشنامه به جمع آوری داده ها پرداخته شد. جامعه پژوهش سرمایه گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار بوده و با توجه به نامحدود بودن تعداد افراد جامعه، با استفاده از فرمول کوکران ۳۸۴ نفر به عنوان نمونه انتخاب شدند. جهت تحلیل داده ها از مدل یابی معادلات ساختاری با استفاده از نرم افزار لیزرل استفاده شده است.

بر اساس نتایج به دست آمده به این نتیجه رسیدیم که ویژگیهای شخصیتی شامل پذیرا بودن، روان رنجوری، وظیفه شناسی، سازگاری و برون گرایی بر توسعه بازار سرمایه تاثیر معناداری دارند. همچنین نشان داده شد که ضریب متغیرهای روان رنجوری و برون گرایی به صورت منفی ظاهر گردیده است و این بدین معنا است که با افزایش شخصیت‌های روان رنجور و برون گرا، توسعه بازار سرمایه کاهش خواهد یافت.

واژگان کلیدی: رفتار مالی، ویژگی های شخصیتی، توسعه بازار سرمایه، سازگاری، برون گرایی، وظیفه شناسی، روان رنجوری، پذیرا بودن

مقدمه

بورس اوراق بهادار به عنوان بخشی از بازار سرمایه مسئول گردآوری پس انداز و تبدیل آن به سرمایه و نیز دادوستد اوراق بهادار است بازارهای متنوع و با نقد شوندگی بالا و شفاف و منصفانه نمودی از یک بازار سرمایه توسعه یافته می باشد. جلب سرمایه های پراکنده و پس اندازهای کوچک مردم به وسیله بازار معاملات اوراق بهادار سازوکاری هست که از طریق آن می توان سرمایه های عظیم فراهم آورد. چنین شیوه ای موجب میشود سرمایه های اندک جذب سرمایه گذاری های مولد شده و به رونق اقتصادی منطقه و کشور کمک بشود در حالی که در نبود این گونه امکانات جهت جذب سرمایه های کوچک، سرمایه ها به فعالیت های غیر مولد و دلال بازی هدایت می شوند، که موجب ایجاد تورم و دیگر مشکلات اقتصادی مثل عدم اشتغال، پایین آمدن تولید ناخالص ملی و غیره خواهند شد. امروز فعالیت بورس اوراق بهادار موجب جلب سرمایه های کلانی به اقتصاد کشور می شود و گشایش بورس های اوراق بهادار منطقه ای یکی پس از دیگری در شهرهای بزرگ کشور، خود گویای رونق روزافزون بازار سرمایه در ایران است. توسعه بازار سرمایه به ثبات مالی کمک می کند. بازارهای متنوع و با نقدشوندگی بالا می تواند سرمایه گذاران نهادی را که در حال حاضر ترجیح می

کارشناس ارشد حسابداری، واحد چاپهار، دانشگاه آزاد اسلامی، چاپهار، ایران^۱
استادیار حسابداری، واحد سراوان، دانشگاه آزاد اسلامی، سراوان، ایران^۲



نهمین کنفرانس بین المللی و ملی مطالعات مدیریت، حسابداری و حقوق

۲۹ و ۳۰ آذر ۱۴۰۲ | دانشگاه تهران

دهند در بازارهای موازی سرمایه گذاری کنند به سوی خود جذب کند. تحقیقات نشان می دهد که بازارهای سرمایه با عمق و توسعه یافتگی بیشتر تخصیص بهینه سرمایه را از طریق ایجاد بازده بیشتر و پایین آوردن هزینه سرمایه بهبود می بخشد. (اندریتزکی، ۲۰۰۷) همان طور که کمیته نوبل اشاره کرده است، لازم است علوم مختلف با هم ترکیب شوند تا دانشی جدید و متناسب با شرایط کنونی جامعه فراهم شود. در پژوهش های پیشین در مورد روش های مناسب ارزش گذاری و تحلیل در بازار سرمایه بررسی شده و رابطه ی عوامل زیادی از جمله روش های مختلف تحلیل تکنیکال و یا روش های ارزیابی بنیادی با قیمت سهام مورد آزمون قرار گرفته است. در تمامی عوامل بررسی شده ابزارهای شخصی به نام سرمایه گذار هستند که به کمک این ابزار ها میتواند تصمیم گیری مناسب تری داشته باشد اما میزان و شیوه ی کاربرد این ابزارها و یا اصول موفقیت در استفاده از این ابزار ها به ویژگی های آن شخص سرمایه گذار وابسته است که تا کنون مورد تحقیق قرار نگرفته است. از این رو در این پژوهش ویژگی های شخصیتی سرمایه گذار برای موفقیت و توسعه بازار سرمایه مورد بررسی قرار می گیرد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

با توجه به فرصت های زیاد سرمایه گذاری در ایران و عدم کفایت سرمایه گذاری از طرف فرد یا گروهی از افراد، بورس اوراق بهادار میتواند نقشی سازنده و مؤثر در این زمینه ایفا کند. بنابراین شناسایی عوامل مؤثر بر سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار میتواند به عنوان نقطه شروعی در جلب مشارکت عمومی به شمار آید. شناسایی این عوامل میتواند در مورد افراد حقیقی، حقوقی و یا سرمایه گذار خارجی صورت گیرد (حبیبی قبادیان، ۱۳۹۷). از طرف دیگر بسیاری از پژوهشهای صورت گرفته در مورد چگونگی تصمیم گیری سرمایه گذاران نشان میدهد که دانش کافی در مورد اینکه چرا افراد سرمایه گذاری میکنند و چگونه تصمیم گیری میکنند وجود ندارد. بنابراین سیاستگذاران مالی و اقتصادی و تصمیم گیرندگان بازار سرمایه برای جذب سرمایه های این قشر از افراد جامعه و کمک به آنان برای تصمیم گیری درست در بازار سرمایه، به گونه ای که به اهداف سرمایه گذاری خود دست یابند، بایستی شناخت کافی از رفتار آنها داشته باشند. در این میان تجزیه و تحلیل رفتار سرمایه گذاران حقیقی و جذب پس اندازهای آنها به دلیل اثرگذاری بر متغیرهای اقتصادی همچون نرخ سرمایه گذاری و نرخ تورم از اهمیت زیادی برخوردار است. تحلیل رفتار سرمایه گذار یک حوزه ی جدید در فضای رفتار مالی است که ابزار خوبی برای کسب این دانش به حساب میآید. در الگوی اقتصاد مالی سنتی فرض میشود که تصمیم گیرندگان کاملاً " عقلایی عمل کرده و همیشه به دنبال بیشینه کردن مطلوبیت مورد انتظار هستند. به عبارت دیگر، دو پایه اصلی در پارادایم سنتی مالی، عقلانی کامل عوامل و تصمیم گیریهایی مبتنی بر بیشینه سازی مطلوبیت مورد انتظار است. در حالیکه در مالی رفتاری بیان می شود که بعضی از پدیده های مالی را میتوان با به کارگیری مدل هایی که در آنها بعضی از عوامل موجود در اقتصاد کاملاً " عقلایی نیستند، درک کرد (همان منبع).

بسیاری از پژوهشگران بر این باور هستند که همه سرمایه گذاران از اطلاعات دریافت شده برداشت یکسان نداشته و نسبت به روندها واکنش یکسانی نشان نمی دهند. در نتیجه تصمیمات آنها همیشه با تئوریهای اقتصادی قابل تطبیق نمی باشد. مطالعات رفتاری به بررسی این مساله به شیوههای واقعی تر میپردازد. شرایط مبهم آتی و اشتباهات شناختی که در روانشناسی انسان ریشه دارد، باعث میشود سرمایه گذاران در شکل گیری انتظارات، تصمیم گیری و قضاوت اشتباهات سیستماتیک داشته و با سوگیریهای شناختی مواجه شوند. سوگیریهای شناختی عبارتند از نوعی آسیب پذیری شناختی در پردازش اطلاعات. واژه سوگیری به معنی جانبداری و به عنوان منحنی نقص در ادراک، قضاوت و یا سایر فعالیت های شناختی ناشی از ندیدن و غفلت از بعضی جوانب به سود بعضی جوانب دیگر تعریف شده است (بدیعی و همکاران، ۱۳۹۶). پذیرفتن تردید در مورد اعتبار مالی رفتاری برای کسانی که نقش



نهمین کنفرانس بین المللی و ملی مطالعات مدیریت، حسابداری و حقوق

۲۹ و ۳۰ آذر ۱۴۰۲ | دانشگاه تهران

روانشناسی در دانش مالی را به عنوان یک عامل تاثیر گذار بر بازارهای اوراق بهادار و تصمیمات سرمایه گذاران بدیهی میدانند، دشوار است. در عین حال هنوز بسیاری از دانشگاهیان و حرفه ای های طرفدار مکتب مالی کلاسیک، بررسی جنبه های رفتاری انسان و تاثیر آن در تصمیمات مالی را به عنوان یک شاخه مستقل مطالعاتی باور ندارند بکر و چوی یی (۲۰۱۶) در پژوهش خود بیان نموده اند که آگاهی از تمایلات روانشناختی در عرصه سرمایه گذاری، کاملا ضروری و نیازمند توسعه جدی دامنه مطالعاتی است.

همانطور که تفاوت روانی افراد رفتار غیر منطقی شان را توجیه میکند، حوزه جالب توجه دیگر، تعیین عوامل مؤثر بر میزان سرمایه گذاری افراد است. تئوری پردازان معتقدند که کل بازار برپایه خصیصه های روانشناسی افراد شکل میگیرد و حرکت میکند. سوابق گذشته حاکی از این است اطلاعات شخصی، تحصیلات و محیط و عوامل متعدد دیگری بر رفتار سرمایه گذار موثرند. پس این رفتارهاست که حداقل بخشی از رفتار بازار را کنترل میکند و بی منطق عمل کردن سرمایه گذاران را بهتر توصیف میکند. البته شایان ذکر است که عوامل کلان مانند سیاست های دولت اعم از مالی و غیرمالی یا فرهنگ سرمایه گذاری هر کشور نیز در میزان سرمایه های بازار تاثیر می گذارند (مسلمی و همکاران، ۱۳۹۶). اکثر نظریه های مالی اقتصادی که با نظریه انسان اقتصادی عقلایی کاملا منطبق است بر این فرض استوارند که سرمایه گذاران در زمان تصمیم گیری به صورت کاملا عقلایی عمل میکنند. سرمایه گذاران به هنگام سرمایه گذاری تمامی جوانب را در نظر میگیرند و عقلایی ترین تصمیم را میگیرند. ولی در بعضی مواقع ناکارایی بازار های مالی باعث بروز رفتار غیرعقلایی و نحوه تصمیم گیری آنها می شود. بنابراین نداشتن اطلاعات صحیح منجر به بروز خطاهای ادراکی میشود. از طریق شناسایی ویژگی های شخصیتی و انحرافات رفتاری سرمایه گذاران و ارائه برنامه هایی که تاثیر این انحرافات را در مالی رفتاری کاهش میدهد، میزان انحراف از تصمیمات بلند مدت را می توان کاهش داد و از این طریق به سرمایه گذاران برای دستیابی به اهداف مالی بلندمدت خود کمک نمود (فرینو و همکاران، ۲۰۱۴). منصوری و مهرانی (۱۳۹۶) در مقاله ای ارتباط بین آرزومندی، فرا اعتمادی و عملکرد سرمایه گذاران حقیقی در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داده اند. در این تحقیق الگوی شخصیتی و عملکردی سرمایه گذاران حقیقی در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی و ارزیابی قرار گرفته است. الگوی عملکردی به گروه های اهداف امنیت مالی، رشد سرمایه، پس انداز برای بازنشستگی، سرگرمی و سفته بازی تقسیم گردید، و عملیات آنها در ۳ راهبرد متداول بنیادی، تکنیکال و شهودی طبقه بندی و نهایتا براساس ویژگی های رفتاری همچون ریسک پذیری، آرزومندی و فرا اعتمادی ارتباط این الگوها و عملیات با عملکرد سرمایه گذاران مورد آزمون قرار گرفت. نتایج نشان می دهد که ویژگی شخصیتی سرمایه گذاران بر اهداف و راهبردهای سرمایه گذاری و عملکرد آنها رابطه معنی دار دارد. بین فرا اعتمادی، سطح آرزومندی و ریسک پذیری با الگوی عملکردی رشد سرمایه رابطه معنی داری قوی وجود دارد. همچنین سرمایه گذاران با الگوی عملیاتی تکنیکال دارای سطوح آرزومندی و ریسک پذیری بالاتری نسبت به سایر راهبردها هستند و متوسط بازدهی ماهانه راهبرد بنیادی بالاتر از متوسط بازدهی ماهانه راهبرد تکنیکال و شهودی بوده است. پهلوان و بشاشی (۱۳۹۶) در مقاله ای به تاثیر ویژگی های شخصیتی سرمایه گذاران در کسب اطلاعات و رفتار معاملاتی (سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار زنجان) پرداخته اند. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر نحوه گردآوری اطلاعات، پژوهشی توصیفی از نوع پیمایشی و همچنین از نوع همبستگی است. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار زنجان است. از روش نمونه گیری طبقه بندی شده (در دسترس) برای انتخاب نمونه استفاده شده است. حجم نمونه از طریق فرمول کوکران محاسبه و در نهایت ۳۹۲ نفر انتخاب شدند. برای گردآوری اطلاعات از پرسشنامه استاندارد و برای تحلیل داده ها از روش مدل یابی معادلات ساختاری با نرم افزار لیزرل و رگرسیون با نرم افزار اس پی اس بهره گرفته شد. جهت پایایی پرسشنامه آلفای کرونباخ تمامی گویه های دارای مقدار عددی بالاتر از ۷/۰ بود و مناسب بودند. از طریق آزمون کولموگروف اسمیرنوف، توزیع داده ها، نرمال محاسبه گردید. نتایج ضریب رگرسیون

3



نهمین کنفرانس بین المللی و ملی مطالعات مدیریت، حسابداری و حقوق ۲۹ و ۳۰ آذر ۱۴۰۲ | دانشگاه تهران

سلسله مراتبی نشان داد که ویژگی های شخصیتی سرمایه گذاران بر رابطه بین کسب اطلاعات و رفتار معاملاتی سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار زنجان تاثیر معناداری دارند. همچنین ابعاد ویژگی های شخصیتی شامل: برونگرایی، گشودگی به تجربه، روان رنجوری، وظیفه شناسی و توافق پذیری در قالب فرضیات فرعی و با روش تحلیل مسیر بر رابطه بین کسب اطلاعات و رفتار معاملاتی سرمایه گذاران تاثیرگذار بودند.

جهانگیری راد و همهیچ کاران (۱۳۹۴) رفتار گروهی سرمایه گذاران در بازار سرمایه از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ را بررسی نمودند. در این تحقیق مدل رگرسیون استوار به کارگرفته شده است. آنان دریافتند رفتار گروهی سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. نتیجه دیگر تحقیق نشان داد که رفتار گروهی سرمایه گذاران در بازار افزایشی بیشتر از بازار کاهشی است. خلیلی عراقی (۱۳۹۳) پژوهشی تحت عنوان "بررسی تأثیر ویژگیهای شخصیتی در ریسک گریزی سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران" انجام داد نتایج حاکی از آن است که ریسک گریزی دارای رابطه معناداری با ویژگی برونگرایی وجود دارد. نتایج پژوهش نشان میدهد که بین ویژگیهای شخصیتی وظیفه شناسی، گشودگی نسبت به تجربه، روان آزاده گرای، موافق بودن و ریسک گریزی رابطه معناداری وجود ندارد.

جوکار و همکاران (۱۳۹۳) در مقاله ای به بررسی تاثیر ویژگی های شخصیتی بر ریسک گریزی سرمایه گذاران (مطالعه موردی: بازار بورس اوراق بهادار تهران) پرداخته اند. عوامل اقتصادی بر خلاف نظریه های نئوکلاسیک منطقی نیستند، و به خاطر ترجیحاتشان یا به دلیل خطاهای شناختی، کاملا عقلایی رفتار نمی کنند. عوامل غیر عقلایی همچون ویژگی های شخصیتی، فرهنگ، دین و ایدئولوژی احساسات، نظرات دیگران و. از جمله عواملی هستند که نقش به سزایی در رفتار و عکس العمل افراد در موقعیتهای مختلف تصمیم گیری دارند لذا هدف این پژوهش بررسی تاثیر ویژگی های شخصیتی بر ریسک گریزی سرمایه گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران می باشد بدین منظور ۳۸۶ نفر از سرمایه گذاران در بازار بورس را به عنوان نمونه انتخاب کرده و داده ها با استفاده از دو پرسشنامه گردآوری نمودیم یافته های پژوهش می توان نتیجه گیری کرده در بورس اوراق بهادار تهران روابط قوی بین شخصیت و ریسک گریزی وجود دارد.

دوستار و همکاران (۱۳۹۳) در مقاله ای به بررسی تاثیر ویژگی های شخصیت سرمایه گذاران بر میزان ریسک پذیری آن ها در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته اند. هدف از پژوهش حاضر، شناخت ریسک پذیری سرمایه گذاران و ارتباط آن با شخصیت آنها می باشد؛ چراکه ریسک پذیری از جمله عواملی است که در ارتقای اقتصاد جامعه و موفقیت در سرمایه گذاری نقش دارد و شناسایی عوامل تأثیر گذار می تواند در مسیر سرمایه گذاری درست و موفق تعیین کننده باشد. یافته پژوهش های انجام شده در این زمینه بیانگر آن است که ریسک پذیری دارای رابطه قوی و معناداری با شخصیت سرمایه گذاران نمی باشد و از بینینج بعد شخصیت تنها بعد برون گرایی است که بر روی ریسک پذیری سرمایه گذاران تاثیر دارد.

بدری و فتح الهی (۱۳۹۳) استراتژی مومنتوم بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران را در دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۸۰ بررسی نمودند. یافته های تحقیق آنها حاکی از وجود مومنتوم در دوره های میان مدت است. اما رفته رفته در دوره های بلند مدت مومنتوم حذف می شود.

حیدرپور و همکاران (۱۳۹۲) در مطالعه ای به بررسی تاثیر گرایش های احساسی سرمایه گذاران بر بازده سهام در دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ پرداختند. در این تحقیق پرتفوهایی برحسب اندازه، قیمت، نسبت ارزش دفتری به بازار و نسبت مالکیت نهادی تشکیل و سپس به بررسی فرضیه های تحقیق در آنها پرداخته شد. نتایج تحقیق نشان داد که بین گرایش های احساسی سرمایه گذاران و

بازده سهام شرکتهای دارای اندازه کوچک، نسبت ارزش دفتری به بازار و نسبت مالکیت نهادی پایین رابطه ای مثبت و معنی دار وجود دارد.

آنتوان (۲۰۱۵) پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه بین شخصیت سرمایه گذاران و عملکرد نهادهای مالی در بازار سرمایه" انجام داد نتایج نشان داد که میان ویژگی شخصیتی سرمایه گذاران و عملکرد صندوقهای سرمایه گذاری رابطه معنادار و معکوس وجود دارد.

لی و همکاران^۳ (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان انتظارات بازار سهام و ریسک گریزی سرمایه گذاران انفرادی، به بررسی رفتار سرمایه گذاران هلندی پرداخته است که نتایج پژوهش نشان می دهد که انتظارات بازار سهام افراد با ریسک گریزی افراد ارتباط دارد و سطوح ریسک گریزی افراد انتظارات بازار سهام آنها را به طور معنی دار و منفی تغییر می دهد و اثر متقابل منفی و معنی داری بین انتظارات بازار سهام و سطوح ریسک گریزی در تصمیمات مشارکت بازار سهام افراد وجود دارد.

میچل و همکاران (۲۰۱۵) پژوهشی تحت عنوان بررسی رابطه ویژگی های شخصیتی سرمایه گذاران و توسعه بازار سرمایه انجام دادند نتایج نشان داد که در سناریوهای فرضی، ویژگی خشم پورنفوی با ریسک متوسط و تصمیم برای منتظر ماندن قبل از فروش سرمایه گذاری با سود یا با زیان را پیش بینی میکنند، در حالی که ویژگی اضطراب با ترجیح دادن پورنفوی با ریسک اندک و تصمیم برای فروش فوری سهام در صورت افزایش یا کاهش ارزش آن ارتباط داشت. این اطلاعات همسو با مدلهای شناختی هیجانات است که بر کاربرد عملی آنها تأکید میکند و به اطلاعات پیرامون رابطه بین ویژگیهای شخصیتی و تصمیمگیری برای سرمایه گذاری در زندگی واقعی می افزاید.

فرضیه های پژوهش

فرضیه های این پژوهش به صورت زیر تدوین می شود:

- فرضیه ۱: بین ویژگی شخصیتی برون گرایی سرمایه گذاران و توسعه بازار سرمایه رابطه ای معنی دار وجود دارد.
- فرضیه ۲: بین ویژگی شخصیتی سازگاری سرمایه گذاران و توسعه بازار سرمایه رابطه ای معنی دار وجود دارد.
- فرضیه ۳: بین ویژگی شخصیتی وظیفه شناسی سرمایه گذاران و توسعه بازار سرمایه رابطه ای معنی دار وجود دارد.
- فرضیه ۴: بین ویژگی شخصیتی روان رنجوری سرمایه گذاران و توسعه بازار سرمایه رابطه ای معنی دار وجود دارد.
- فرضیه ۵: بین ویژگی شخصیتی پذیرا بودن سرمایه گذاران و توسعه بازار سرمایه رابطه ای معنی دار وجود دارد.

روش شناسی پژوهش

اطلاعات مربوط به ویژگی های شخصیتی سرمایه گذاران از طریق پرسشنامه جمع آوری خواهد شد برای این منظور از توزیع پرسشنامه استاندارد نئو پنج عاملی ویژگی های شخصیت، بین سرمایه گذاران استفاده می گردد و پس از تکمیل و جمع آوری پرسشنامه ها نسبت به بررسی، تحلیل و تصمیم گیری پیرامون ویژگی های شخصیتی پاسخ دهنده و همچنین کمی سازی نتایج و گنجاندن آن در مدل های آماری تحقیق اقدام میگردد.



نهمین کنفرانس بین المللی و ملی مطالعات مدیریت، حسابداری و حقوق
 ۲۹ و ۳۰ آذر ۱۴۰۲ | دانشگاه تهران

در خصوص اخذ نظرات جامعه آماری برای آن دسته از افراد جامعه آماری که امکان دسترسی به آنها مقدور بوده بصورت حضوری و نظرات از طریق پرسشنامه جمع آوری شده است و برای آن دسته که امکان دسترسی به آنها با توجه به محدودیتهای زمانی و مکانی محدود بوده است از طریق پست (پست معمولی و پست الکترونیکی (E-mail) ارسال و پاسخ ها نیز از آن طریق دریافت می گردد. از سویی دیگر سایر داده های مورد نیاز این تحقیق شامل سنجش توسعه بازار سرمایه از پرسشنامه وبستر و کروگالانسکی (۱۹۹۴) تهیه می گردد.

به منظور بررسی ویژگی های شخصیتی، از پرسشنامه استاندارد پنج عامل نئو استفاده می شود. این پرسشنامه شامل ۵ بعد روان رنجوری (۵ گویه)، برون گرایی (۵ گویه)، انعطاف پذیری (۵ گویه)، توافق (۵ گویه)، وظیفه شناسی (۵ گویه) می باشد. (تاوانی و همکاران، ۲۰۱۷).

پس از گردآوری اطلاعات از طریق توزیع پرسشنامه های استاندارد در بین مدیران شرکت های بورس اوراق بهادار تهران و جمع آوری پاسخهای آن و محاسبه متغیرهای تحقیق اقدام به خلاصه سازی و طبقه بندی آن ها می نماییم. پس از استخراج داده ها و پردازش اولیه آن ها با استفاده از صفحه گسترده اکسل، ابتدا متغیرهای مورد نظر محاسبه می شود و سپس فرضیه ها با استفاده از روش آماری تحلیل عاملی، معادلات ساختاری و تحلیل رگرسیون به کمک نرم افزار ایویوز آزمون می شوند.

برای گردآوری اطلاعات متغیر ویژگی های شخصیتی سرمایه گذاران و متغیر توسعه بازار سرمایه از پرسشنامه استفاده می شود.

بررسی وضعیت متغیرهای پژوهش

تحلیل عاملی و آزمون برازش مدل

تحلیل عاملی تأییدی به بررسی این مطلب می پردازد که آیا داده های موجود با ساختار بررسی شده در مدل، برازش دارد یا نه. به عبارت دیگر آیا سؤالات مطرح شده در پرسشنامه پژوهش با مدنظر قرار دادن مدل مورد بررسی، توانایی سنجش متغیرها را دارند یا خیر. این فرایند برازش را گاه به اشتباه، تایید یک مدل یا ساختار میدانند در حالی که هیچ مدلی هرگز تأیید نمی شود و تنها میتواند رد شود (با داده ها برازش نداشته باشد) یا رد آن به نتیجه نرسد (برازش یابد)

در این تحقیق برای ارزیابی نیکویی برازش مدل از معیارهای RMR، GFI، AGFI، RMSEA، NFI، IFI، CFI استفاده شده است.

شاخصهای برازش مدل عاملی تاییدی

شاخص	مقدار محاسبه شده در پژوهش حاضر		شاخص		
	توسعه بازار سرمایه	ویژگی شخصیتی	دامنه قابل قبول	معادل فارسی	علامت اختصاصی
تطبیقی (نسبی)	۰/۸۹	۰/۹۰	< ۰/۸۰	شاخص نرم شده برازندگی	NFI
	۰/۹۸	۰/۹۳	< ۰/۹۰	شاخص برازش تطبیقی	CFI
	۰/۹۱	۰/۹۳	< ۰/۹۰	شاخص برازندگی فزاینده	IFI
مقتصد	۰/۰۶	۰/۰۸۵	۰ - ۰/۰۸۵	ریشه میانگین مربعات تقریب	RMSEA
	۰/۹۰	۰/۷۶	۰/۵۰ - ۱	شاخص برازش هنجار شده مقتصد	PNFI
مطلق	۰/۸۴	۰/۷۵	نزدیک ۱	شاخص نیکویی برازش	GFI

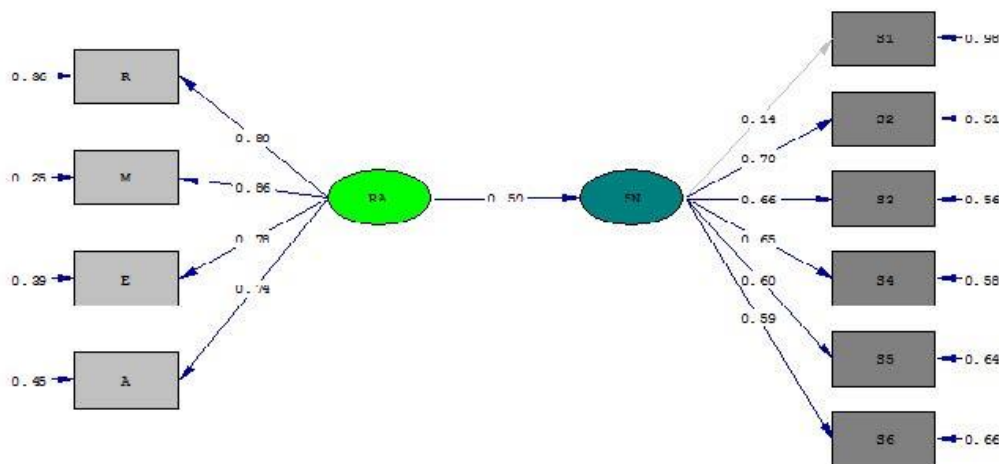
۰/۳۱	۰/۶۷	نزدیک ۱	شاخص نیکویی برازش اصلاح شده	AGFI
۰/۲۹	۰/۰۵	نزدیک صفر	ریشه میانگین پس ماند	RMR
۱۸/۱۴	۳۳۰/۴۶	وابسته به حجم نمونه	کای دو	Chi-Square
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	وابسته به حجم نمونه	سطح معناداری	P-value

با توجه به نتایج جدول فوق مدل دارای برازش مطلوب بوده و این امر موجب قابل اتکا شدن نتایج حاصله از مدل می شود. آزمون مدل ساختاری پژوهش

7

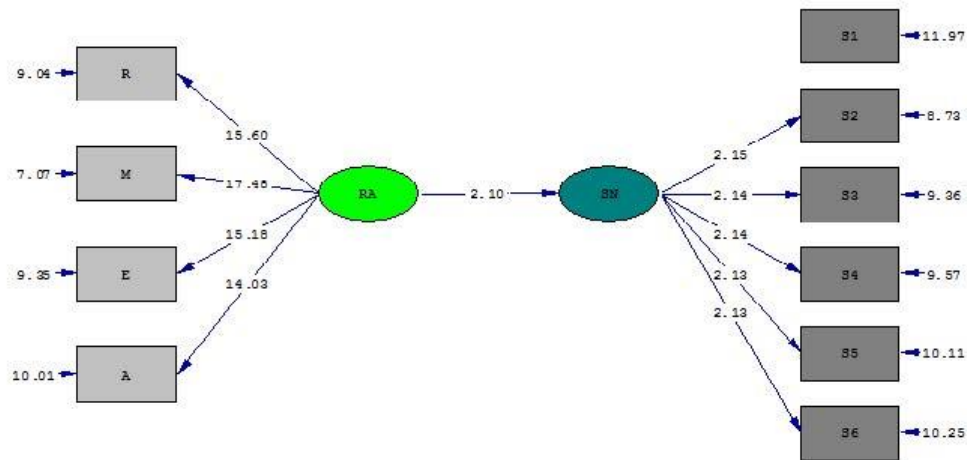
مدل ساختاری جزئی از مدل معادله ساختاری است که نشان میدهد متغیرهای پنهان (و گاهی اوقات آشکار) چگونه بر یکدیگر اثر میگذارند. پس از اطمینان نسبی از قابل قبول بودن مدل های عاملی تأییدی حاضر در مدل معادله ساختاری تدوین شده در موقعیتی هستیم که میتوانیم به برآورد و آزمون مدل مفهومی پژوهش از طریق مدل یابی معادلات ساختاری دست بزنیم. دلیل استفاده از این روش آن است که این مدل قابلیت این را دارد که به جای بررسی دو به دو و منفک متغیرها، روابط همه متغیرها را به طور همزمان تحلیل کند. رویکرد SEM، روش جامعی برای آزمون فرضیه هایی درباره روابط بین متغیرهای مشاهده شده و متغیرهای مکنون میباشد. از آنجا که مدل مفهومی پژوهش در صدد بررسی روابط علی میان متغیرهاست؛ به منظور فراهم شدن امکان تحلیل همزمان روابط متغیرها، روش مدلسازی معادلات ساختاری استفاده شده و در تحلیل مدل از نرم افزار LISREL که یکی از نرم افزارهای شناخته شده ی اجرای مدل های معادلات ساختاری است استفاده شد.

نتایج حاصل از آزمون و روابط علی بین متغیرهای اصلی پژوهش در دو حالت استاندارد و معناداری در شکل زیر نشان داده شده اند.



Chi-Square=124.24, df=34, P-value=0.00000, RMSEA=0.091

شکل ۱: نتایج مدل اصلی پژوهش در حالت استاندارد



Chi-Square=124.24, df=34, P-value=0.00000, RMSEA=0.091

8

شکل ۲: نتایج مدل اصلی پژوهش در حالت معناداری

محاسبه ی اعداد معناداری نشان میدهد که رابطه ی علی بین دو متغیر معنادار و برابر ۰.۵۰ و معنادار می باشد (مقدار عدد معناداری برابر با ۲،۱۰ و بالاتر از ۱،۹۶ است). بر این اساس می توان گفت که ویژگیهای شخصیتی شامل برونگرایی، سازگاری، روان رنجوری، وظیفه شناسی و پذیرا بودن بر توسعه بازار سرمایه تاثیر معناداری دارند. بنابراین تمام فرضیه های تحقیق تایید می شوند. همچنین نشان داده شده که ضریب متغیرهای روان رنجوری و برون گرایی به صورت منفی ظاهر گردیده است و این بدین معناست که با افزایش شخصیتهای روان رنجور و برون گرا، توسعه بازار سرمایه کاهش خواهد یافت.

یافته ها و تجزیه و تحلیل آنها

بر اساس نتایج به دست آمده در بخش های قبل به این نتیجه رسیدیم که ویژگیهای شخصیتی شامل پذیرا بودن، روان رنجوری، وظیفه شناسی، سازگاری و برون گرایی بر توسعه بازار سرمایه تاثیر معناداری دارند. همچنین نشان داده شد که ضریب متغیرهای روان رنجوری و برون گرایی به صورت منفی ظاهر گردیده است و این بدین معناست که با افزایش شخصیتهای روان رنجور و برون گرا، توسعه بازار سرمایه کاهش خواهد یافت.

افراد بر اساس الگوی شخصیتی خود نیازها، انتظارات، انگیزه ها، توقعات و اهداف خاصی دارند. بنابراین به منظور هر یک از انواع ویژگی های شخصیتی، سرمایه گذاری های خاصی مناسب است.

تحولات بین المللی و جهانی شدن اقتصاد فرصت ها، امکانات و هزینه هایی را به همراه دارند و کشورهای در حال توسعه باید تلاش کنند از فرصت ها و امکانات بین المللی بیشترین بهره را ببرند و هزینه های آن را به حداقل برسانند. این کار مستلزم بهره مندی از یک استراتژی توسعه مناسب و مطلوب است. تدوین استراتژی توسعه مستلزم توجه به مفاهیم، دیدگاه ها و نظریات جدید توسعه است.

بازار سرمایه باوجود اینکه یکی از ارکان مهم اقتصاد به شمار رفته و نقش مهمی در تامین مالی طرح ها و شرکت ها ایفا می کند، برای مردم و حتی فعالان اقتصادی دولتی، عمومی و بخش خصوصی ناشناخته مانده به گونه ای که بیشتر مردم بازار سرمایه را با عنوان بورس می شناسند.

از بازار سرمایه به عنوان دماسنج اقتصاد یاد می شود که در کنار بازار پولی نقش مهمی را در تامین مالی بازی می کند. در حالی که بیشتر مردم و فعالان اقتصادی از بازار سرمایه به عنوان بورس یاد می کنند که بورس اوراق بهادار تهران به عنوان بازار ثانویه عمل می کند و سهام و اوراق مشارکت در این بازار خرید و فروش می شود.

منابع و مأخذ

۱. بدری احمد، عرب مازار یزدی محمد، عزیزیان افشین (۱۳۹۳) اثر وضعیت بازار بر شکل گیری رفتار جمعی در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه دانش حسابرسی - ۱۳۹۳ - دوره: ۱۴ - شماره: ۵۶ - صفحه: ۵-۲۴
۲. بدیعی، وحید؛ رضا زارعی و زهرا بزرگی، ۱۳۹۶، نقش حرفه حسابداری و حسابرسی در توسعه بازار سرمایه، دومین کنفرانس بین المللی مدیریت و حسابداری، تهران، موسسه آموزش عالی صالحان
۳. جوکار، حامد؛ سیده شایسته واردی؛ فریدالدین علامه حائری و حسین شریفی رنانی (۱۳۹۳) بررسی تاثیر ویژگی های شخصیتی بر ریسک گریزی سرمایه گذاران (مطالعه موردی: بازار بورس اوراق بهادار تهران)، اولین کنفرانس بین المللی مدیریت، حسابداری و اقتصاد، بصورت الکترونیکی، موسسه بین المللی عالی علوم و فناوری حکیم عرفی شیراز.
۴. حسینی چگنی، الهام؛ حقیگو، بهناز؛ رحمانی نژاد، لیلا (۱۳۹۳) بررسی تورش های رفتاری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری. دوره ۲، شماره ۴، زمستان ۱۳۹۳، صفحه ۱۱۳-۱۳۳
۵. حبیبی قبادیان، نشاط، ۱۳۹۷، راهکارهای بهبود مقررات گذاری و نقش آن در توسعه بازار بورس، فصلنامه الکترونیکی پژوهش های حقوقی قانون یار ۱ (۱)
۶. دوستار، محمد؛ اسماعیل رمضان پور و مریم جوادیان لنگ (۱۳۹۳) بررسی تأثیر ویژگی های شخصیت سرمایه گذاران بر میزان ریسک پذیری آن ها در بورس اوراق بهادار تهران، سومین کنفرانس ملی حسابداری و مدیریت، تهران، موسسه اطلاع رسانی ناریکیش
۷. سیف اللهی، راضیه؛ کردلویی، حمیدرضا؛ دشتی، نادر (۱۳۹۴) بررسی مقایسه ای عوامل رفتاری در سرمایه گذاری دارایی های مالی. مقاله نشریه: دانش سرمایه گذاری. شماره ۱۵
۸. شاه منصوری، اسفندیار و کیارش مهرانی (۱۳۹۶) ارتباط بین آرزومندی، فرا اعتمادی و عملکرد سرمایه گذاران حقیقی در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس سالانه پارادایم های نوین مدیریت در حوزه هوشمندی، تهران، دبیرخانه دائمی کنفرانس، دانشگاه تهران
۹. قربانی پهلوان، حسن و زینب بشاشی (۱۳۹۶) تاثیر ویژگی های شخصیتی سرمایه گذاران در کسب اطلاعات و رفتار معاملاتی (سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار زنجان)، کنفرانس سالانه پارادایم های نوین مدیریت در حوزه هوشمندی، تهران، دبیرخانه دائمی کنفرانس، دانشگاه تهران
۱۰. مسلمی، سیدسیف اله؛ احمد غورقانو و مهدی حسینجانی، ۱۳۹۶، بررسی تاثیر شفافیت و حسابداری بر توسعه بازار سرمایه، دومین کنفرانس بین المللی مدیریت و حسابداری، تهران، موسسه آموزش عالی صالحان،



11. Allen, J.B., & Ferrand, J.L. (2015). Environmental locus of control, sympathy, and proenvironmental behavior a test of Geller's actively caring hypothesis. *Environment and Behavior*, 31(3), 338–353.
12. Arndt, J. (1967). Role of product-related conversations in the diffusion of a new product. *Journal of Marketing Research*, 4(3), 291–295.
13. Chin, W., & Newsted, P. (2016). Structural equation modelling analysis with small samples using partial least squares. In R. Hoyle (Ed.), *Statistical strategies in small sample research*: 307–341. Sage Publications.
14. Clark, R. A., & Goldsmith, R. E. (2005). Market mavens: Psychological influences. *Psychology & Marketing*, 22(4), 289–312.
15. Dinerer, E. (2005). How word-of-mouth advertising works. *Harvard Business Review*, 44(6), 147–160.
16. Mihaela DIACONU, 2012. "Characteristics and drivers of venture capital investment activity in Romania," *Theoretical and Applied Economics*, Asociatia Generala a Economistilor din Romania - AGER, vol. 0(7(572)),
17. Piliavin, I.M., Rodin, J., & Piliavin, J.A. (2016). Good Samaritanism: An underground phenomenon? *Journal of Personality and Social Psychology*, 13(4), 289