

The Effect of Risk Perception and Behavioral and Cognitive Bias on the Risk Tolerance of Tehran Stock Exchange Investors

Avan Jamshidi* 

Ph.D, Department of Accounting, Faculty of Social and Economic Sciences, AlZahra University, Tehran, Iran, t.jamshidi@alzahra.ac.ir

Razieh Saljoghi

PhD Student, Department of Accounting, Faculty of Administrative Sciences and Economics, Isfahan University, Isfahan, Iran, raz.saljoghi@ase.ui.ac.ir

Kaveh Parandin

Department of Accounting, Payam Noor University, Tehran, Iran, kparandin@pnu.ac.ir

Kia Kamry

Master of Accounting at Bakhtar University, kamary2025@gmail.com

Abstract

Purpose: The primary objective of this study is to examine the impact of risk perception and behavioral and cognitive biases on the risk-taking behavior of investors in the Tehran Stock Exchange.

Method: This is a descriptive-correlational study, which is applied in terms of its objective and survey-based in terms of data collection. The statistical population of this study includes investors and managers of companies listed on the Tehran Stock Exchange during the period from 2015 to 2023, with a total of 348 companies. The data collection tool is a standardized questionnaire designed for the research variables. A closed-ended questionnaire based on the five-point Likert scale was used to measure the variables. The Moghimi Standard Questionnaire (2011) was employed to measure risk perception, the Sani Standard Questionnaire (2012) was used for behavioral biases, a researcher-made questionnaire was utilized for cognitive biases, and the Sani Standard Questionnaire (2012) was also used to assess investors' risk tolerance. To ensure content validity, expert opinions were sought, and Cronbach's alpha coefficient (0.94) was used to assess the reliability of the questionnaires.

Results: The results of the study revealed that higher risk perception leads to a lower inclination to invest in both the short-term and long-term. Therefore, the first hypothesis of the research is confirmed. Furthermore, the results showed that more extroverted individuals are less likely to invest in the short-term and long-term.

Conclusion: The findings of this research indicate that risk perception, along with behavioral and cognitive biases, significantly influences investors' risk tolerance in the Tehran Stock Exchange.

Contribution: This research can assist in more accurately identifying behavioral biases and aligning individuals' demographic characteristics with their investment styles.

Keywords: Risk Perception, Behavioral And Cognitive Bias, Investors' Risk Tolerance, Tehran Stock Exchange

Research Article

Cite this article: Jamshidi, Saljoghi, Parandin & Kamry (2025) The Effect of Risk Perception and Behavioral and Cognitive Bias on the Risk Tolerance of Tehran Stock Exchange Investors, *Journal of Financial Accounting Knowledge*, Vol.11, NO.4, Winter: 145-170.

DOI: 10.30479/jfak.2025.21246.3256

Received on 27 November, 2024 Accepted on 25 February, 2025

© The Author(s). 

Publisher: Imam Khomeini International University.

Corresponding Author: Avan Jamshidi (t.jamshidi@alzahra.ac.ir)

تأثیر ادراک ریسک و سوگیری رفتاری و شناختی بر ریسک پذیری سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران

آوان جمشیدی 

گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران، t.jamshidi@alzahra.ac.ir

راضیه سلجوقی

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران، raz.saljoghi@ase.ui.ac.ir

کاوه پرندین

گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران، kparandin@pnu.ac.ir

کیا کمری

ارشد، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه باختر، ایلام، ایران، kamary2025@gmail.com

چکیده

هدف: هدف تحقیق بررسی تأثیر ادراک ریسک و سوگیری رفتاری و شناختی بر ریسک پذیری سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

روش: این پژوهش توصیفی - همبستگی می باشد که از نظر هدف، کاربردی و از نظر جمع آوری داده ها نیز پیمایشی می باشد. جامعه آماری مورد مطالعه در پژوهش حاضر، سرمایه گذاران و مدیران شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۲ می باشد. که تعداد آنها برابر با ۳۴۸ شرکت می باشد. ابزار گردآوری داده ها پرسشنامه استاندارد در زمینه متغیرهای تحقیق می باشد. برای سنجش متغیرها از ابزار پرسشنامه استفاده شده است. از پرسشنامه استاندارد مقیمی (۱۳۹۰)، جهت سنجش متغیر سوگیری های رفتاری از پرسشنامه استاندارد ثانی (۱۳۹۱)، جهت سنجش متغیر عوامل سوگیری های شناختی از پرسشنامه محقق ساخته و برای سنجش متغیر ریسک پذیری سرمایه گذاران از پرسشنامه استاندارد ثانی (۱۳۹۱)، استفاده شده است. برای بررسی روایی محتوایی پرسشنامه های تحقیق از نظر اساتید خبره و متخصص استفاده شده است و برای بررسی پایایی پرسشنامه ها نیز از ضریب آلفای کرونباخ (۰/۹۴) استفاده شده است.

یافته ها: نتایج پژوهش نشان داد هرچه افراد ادراک ریسک بالاتری داشته باشند تمایل به سرمایه گذاری کوتاه مدت کمتری دارند این نتیجه در مورد سرمایه گذاران بلند همین نتیجه را نشان داد. بنابراین فرضیه اول تحقیق تأیید می شود، هرچه افراد بروننگراتر هستند تمایل به سرمایه گذاری کوتاه مدت و بلند مدت کمتری دارند.

نتیجه گیری: نتایج نشان می دهد که ادراک ریسک و سوگیری رفتاری و شناختی بر ریسک پذیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

دانش افزایی: می توان برای شناسایی دقیقتر سوگیری های رفتاری و مطابقت عوامل جمعیت شناختی فرد با شیوه سرمایه گذاری او و در نهایت تعدیل این ناهنجاری ها استفاده کرد.

واژگان کلیدی: ادراک ریسک، سوگیری رفتاری و شناختی، ریسک پذیری سرمایه گذاران، بورس اوراق بهادار

تهران

مقاله پژوهشی

*استناد: جمشیدی، سلجوقی، پرندین و کمری (۱۴۰۳)؛ تأثیر ادراک ریسک و سوگیری رفتاری و شناختی بر ریسک پذیری سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی دانش حسابداری مالی، مقاله پژوهشی، دوره ۱۱، شماره ۴، پیاپی ۴۳، زمستان ۱۴۰۳، ۱۴۵-۱۷۰.

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۳/۹/۷ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۴۰۳/۱۲/۷

ناشر: دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره) © حق مؤلف نویسندگان



۱- مقدمه

سرمایه‌گذاری در بورس بخش مهمی از اقتصاد کشور را تشکیل می‌دهد و بدون شک بیشترین میزان سرمایه از طریق بازارهای سهام در سرتاسر جهان مبادله می‌شود و اقتصاد ملی به شدت متأثر از عملکرد بورس است. همچنین این بازار، هم برای سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و هم برای عموم مردم، به عنوان یک ابزار سرمایه‌گذاری در دسترس است (احمد و همکاران، ۲۰۲۲). امروزه سرمایه‌گذاران برای انتخاب سرمایه‌گذاری، عوامل زیادی را مدنظر قرار می‌دهند. بر مبنای رویکردهای موجود، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تنها بر مبنای تجزیه و تحلیل‌های تکنیکی و عقلایی انجام نمی‌پذیرد. بی‌تردید شناسایی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و اولویت‌بندی آنها از نظر میزان اهمیتشان بر تصمیم‌گیری، می‌تواند زمینه لازم را برای ارائه خدمات مطلوب به سرمایه‌گذاران فراهم کند و اقدام شایسته‌ای در روند توسعه سرمایه‌گذاری در کشور قلمداد شود (ودیدی و شکوهی زاده، ۱۳۹۹). نکته دیگر در سرمایه‌گذاری این است که این تصمیم‌گیری تنها بر اساس یک معیار نمی‌تواند بهینه و مطلوب باشد، بلکه باید از چندین متغیر به طور مشترک استفاده کرد. این متغیرها می‌توانند کمی یا کیفی باشند. به عبارت دیگر سرمایه‌گذاران در این شرکت‌ها باید عوامل متعدد اثرگذار بر سهام را ارزیابی نمایند. برای حل تصمیم‌گیری در این مسائل بهتر است از مدل‌های تصمیم‌گیری چندمعیاره که می‌توانند متغیرهای کمی و کیفی را با هم تلفیق کنند، استفاده شود (سعادت‌زاده حصار و همکاران، ۱۴۰۰).

تصمیم‌های مالی مردم روز به روز پیچیده‌تر و پرمخاطره‌تر می‌شود؛ درحالی که نتایج این تصمیم‌ها بر شیوه زندگی مردم بسیار دشوار است. بیشتر نظریه‌های مالی فرض می‌کنند که سرمایه‌گذاران از لحاظ منطقی به افزایش سرمایه خود می‌اندیشند و به نشانه‌های مالی توجه می‌کنند. سرمایه‌گذاران هنگام انتخاب سرمایه‌گذاری، به طور اولیه ریسک و بازده آن را با سرمایه‌گذاری‌های بالقوه دیگری که می‌توانند انجام دهند مقایسه می‌کنند (داوری ایرد موسی و همکاران، ۱۴۰۱). سطح ریسکی که سرمایه‌گذاران حاضر به تحمل آن هستند بستگی به خصوصیات و ویژگی‌های روانی آنها دارد. درجه ریسک‌پذیری یا ریسک‌گریزی، یکی از عوامل مهم تأثیرگذار بر رفتار و تصمیم‌گیری افراد به ویژه در بازارهای مالی است. سرمایه‌گذاران منطقی و ریسک‌گریز در ازای قبول ریسک، انتظار دریافت بازده بیشتری دارند. به عبارت دیگر افراد ریسک‌گریز، استراتژی محافظه کارانه دارند و ترجیح می‌دهند که یک بازده مطمئن به دست آورند و وقتی موضوع شانس و اقبال مطرح باشد؛ در آن شرکت نخواهند کرد (چن^۲، ۲۰۱۹). مطالعات مختلفی در زمینه انواع خطاهای ادراکی و چگونگی تأثیر این خطاها بر تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی انجام شده و به این نتیجه دست یافته اند که تصمیم‌های سرمایه‌گذاران تحت تأثیر چندین خطا قرار می‌گیرد. از شاخص‌ترین پژوهشگران در این حوزه، کانمن و تورسکی بودند که با مطرح کردن تئوری انتظار به بسط این دانش کمک چشم‌گیری نمودند؛

همچنین شنایدر، ویس، بودسکو و توماس پژوهشگرانی بودند که با ارائه مقالات در زمینه مالی رفتاری، نقش مهمی در مدیریت مالی ایفا نموده و سهم عظیمی جهت کمک به سرمایه گذاران در اتخاذ تصمیمات مالی را دارا می باشند (کاریوفیلاس و همکاران^۲، ۲۰۲۱). داشتن یک نگرش سیستماتیک به بازار سرمایه و واکنش های آن، در دستیابی به شناختی درست از آن، ضروری است. در بازارهای پیچیده امروزی، برای آنکه بتوانیم تحلیل درستی از بازار ارائه نمایم؛ باید کلیه عوامل اثرگذار بر آن را بشناسیم. یکی از عوامل مهم و مؤثر در بازارهای مالی، رفتارهای سرمایه گذاران است. موضوع مالی رفتاری در دو دهه اخیر به عنوان مهمترین بحث مالی بوده است و توجه محققان مالی و اقتصادی به این زمینه در حال افزایش است. در این حوزه، مفاهیم اقتصاد مالی و روانشناسی در جهت ایجاد مدلهای دقیقتری از رفتار انسان در بازارهای مالی ادغام می شوند (صمدی، سهرابی و خرائی، ۱۴۰۱). دیدگاه مالی رفتاری نشان می دهد که سرمایه گذاران تحت تأثیر گرایشهای احساسی خود تصمیم می گیرند و آریترارژگران منطقی، به علت ریسک بالا در برگرداندن قیمت ها به سطح بنیادی پرتکاپو نبوده و قیمت گذاری نادرست اصلاح نخواهد شد. از این جهت گرایش احساسی، نقش مهمی در تعیین قیمت ها و تبیین بازده ایفا می کند که این امر دارای اهمیت بسیار است (ملک زاده و صدقی، ۱۳۹۶). مالی رفتاری به معنای کاربرد روانشناسی در تصمیم گیری مالی و بازارهای مالی می باشد.

مالی رفتاری از جمله موضوعات کلیدی در حوزه مالی و اقتصاد است که جذابیت ویژه ای برای پژوهش های علمی دارد. یکی از عوامل تعیین کننده حرکات بازار، احساسات سرمایه گذاران است. در این زمینه مطالعه نقش سوگیری های رفتاری در شکل دادن به تصمیم های سرمایه گذاران و تاثیر آن بر کارایی بازار حائز اهمیت است (جابری و همکاران، ۱۴۰۲). آنچه در سطح خرد مالی رفتاری مورد مطالعه قرار می گیرد سوگیری های رفتاری و تأثیری است که این سوگیریها بر عملکرد افراد می گذارد. ادراک ریسک به معنای برداشت ذهنی فرد از سطح خطر یا عدم اطمینانی است که با یک تصمیم یا فعالیت همراه است. این مفهوم تحت تأثیر عوامل شخصیتی، روان شناختی و محیطی قرار دارد. درک صحیح از ریسک به سرمایه گذاران کمک می کند تا تصمیم گیری های آگاهانه تری داشته باشند. سوگیری های رفتاری و شناختی نوعی خطای سیستماتیک در پردازش اطلاعات هستند که تصمیم گیری سرمایه گذاران را تحت تأثیر قرار می دهند. سوگیری های رفتاری شامل اعتماد بیش از حد، اثر قالب بندی و تمایلات احساسی است، در حالی که سوگیری های شناختی شامل خطاهایی ناشی از میانبرهای ذهنی مانند فرااعتمادی، رویدادگرایی و آشناگرایی می شوند.

سوگیری های رفتاری می تواند منجر به بروز خطاهای شناختی در افراد شود. خطاهای شناختی نوعی ساده سازی ابتکاری است که ناشی از تمایل ذهن به ایجاد میانبرهای ذهنی به جای درگیر شدن در مباحث تحلیلی و پیچیده می باشد. افراد زمانی که در وضعیت تصمیم گیری

های سخت و پیچیده قرار می گیرند، ممکن است به دلیل توجه به میانبرهای ذهنی تصمیمات غیر بهینه ای بگیرند (جمشیدی و قالیباف اصل، ۱۳۹۹). نکته کلیدی که در بررسی رفتار سرمایه گذار به طور اعم و سوگیریهای رفتاری به طور اخص وجود دارد این است که افراد در جوامع مختلف به خاطر تاریخ تکاملی مشترک، مستعد □ تکیه بر غیرمستدل‌های یکسان و متعاقب آن در معرض سوگیری های یکسانی هستند (شفرین، ۲۰۲۰). همچنان که فن و ژبو (۲۰۱۵) و استمن (۲۰۲۰) بیان می کنند افراد در جوامع و فرهنگهای مختلف ممکن است سوگیری های رفتاری متفاوتی داشته باشند و این سوگیری های رفتاری می تواند تصمیم های مالی آنها را متأثر سازد. برای کسانی که نقش روانشناسی در دانش مالی را به عنوان عاملی اثرگذار بر بازارهای اوراق بهادار و تصمیمات سرمایه گذاران بدیهی می دانند، قبول وجود تردید در مورد اعتبار مالی- رفتاری دشوار است. طرفداران دانش مالی رفتاری اعتقاد راسخی دارند که آگاهی از تمایلات روانشناختی و رفتارهای سرمایه گذاران در عرصه سرمایه گذاری، کاملاً ضروری و نیازمند توسعه جدی دامنه مطالعاتی است. یکی از عوامل مهم جمعیت شناختی در تصمیمات کوتاه مدت و بلندمدت سرمایه گذاران، ویژگی های شخصیتی افراد است. می توان از طریق شناسایی ویژگیهای شخصیتی سرمایه گذاران و انحرافات رفتار سرمایه گذاران و ارایه برنامه هایی که تاثیر این انحرافات را در مالی رفتاری کاهش دهد، میزان انحراف از تصمیمات بلند مدت را کاهش داده و به سرمایه گذاران برای دستیابی به اهداف مالی بلندمدت خود کمک نمود (احمد بدری، ۱۳۹۸). با توجه به نکات اشاره شده هدف این پژوهش پاسخ به این سؤال است که: آیا ادراک ریسک و سوگیری رفتاری و شناختی بر ریسک پذیری سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد؟

۲- مبانی نظری و توسعه فرضیه ها

سوگیری رفتاری و شناختی

روان شناسان به این نتیجه رسیده اند که، زمانی که عوامل اقتصادی باورهای ذهنی خود را به کار می گیرند، در معرض برخی اشتباهات سیستماتیک هستند. همان گونه که پیشتر گفته شد، الگوهای رفتاری در جهت کاهش تأثیر این سوگیری ها هستند و باعث کارآمدتر شدن بازارها می شوند. شرح برخی از این اشتباهات سیستماتیک در زیر می آید:

بیش نمایی^۴: این اشتباه را می توان به عنوان تمایل افراد به دادن اهمیت بیشتر به برخی گزارشها، پیشرفت‌ها و اظهارات تعریف کرد، از اینرو به یک رویداد بیش از اندازه شایستگی اش اهمیت داده می شود. به دیگر سخن، فرد در بیش نمایی، رویدادها را نماینده و نمونه یک طبقه ویژه بداند و به این ترتیب الگویی را که وجود خارجی ندارد، برای خودش متصور باشد. پیامد مهم این اشتباه برای بازارهای مالی این است که سرمایه گذاران تمایل به این فرضیه دارند که رویدادهای اخیر

در آینده نزدیک ادامه خواهد داشت، از اینرو در جستجوی خرید سهام چشمگیرند و سهامی را که به تازگی عملکرد ضعیفی داشته‌اند، نمی‌خرند (لافوند و همکاران^۵، ۲۰۲۱). اطمینان بیش از اندازه^۶؛ این اشتباه قطعاً پر تکرارترین الگوی رفتار مالی است که تا کنون بحث شده است. شیلر این الگو را به زبان ساده این‌گونه بیان می‌کند که: مردم فکر می‌کنند که آنها بیشتر از آنچه که انجام می‌دهند، می‌دانند. این اشتباه مربوط به حالتی است که در آن افراد برای اطلاعات محرمانه خود بیش از اندازه اهمیت قائل‌اند. سرمایه‌گذارانی که اعتماد به نفس بیش از اندازه دارند، در مواجهه با رویداد عمومی جدید، ارزیابی‌های شخصی خود را کندتر بازبینی و تجدید نظر می‌کنند. اما جالب اینجاست که این سوگیری به هیچ وجه مختص سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای یا فردی نیست.

اثر قالبی^۷؛ پژوهش‌ها درباره چگونگی تصمیم‌گیری حاکی از این است که یک تفاوت کوچک در روش ارائه پرسش منجر به پاسخهای متفاوت می‌شود. روزکوسکی این اثر را این‌گونه توضیح می‌دهد:

تحقیقی را در نظر بگیرید که در آن یک گروه از افراد مطلع می‌شوند که در یک سرمایه‌گذاری ویژه ۵۰ درصد احتمال موفقیت دارند. به گروه دیگر گفته می‌شود که در همان سرمایه‌گذاری ۵۰ درصد شانس شکست دارند. از نظر منطقی، باید تعداد برابری از افراد هر گروه علاقه‌مند به تحمل این ریسک باشند. اما این موضوع در این مورد صادق نبود. وقتی ریسک بر اساس احتمال موفقیت توصیف می‌شود، نسبت به حالتی که ریسک بر حسب احتمال شکست توصیف شود، افراد بیشتری تمایل به تحمل ریسک می‌شوند (ویلیامسون^۸، ۲۰۲۲).

این سوگیری بدین مفهوم است که پرسش‌های مربوط به ریسک باید خیلی با دقت بیان شود. حتی تخمین‌های دقیق از میزان تحمل ریسک، می‌تواند منجر به استراتژی انتخابی ضعیفی شود. اثر تمایلی^۹؛ اثر تمایلی در نظریه‌های مدرن بخوبی شناخته شده است. این اشتباه بیانگر میل طبیعی به فروش سریع سهام برنده (سودآور) و نگه‌داشتن بیش از اندازه سهام بازنده (زیان-ده) است. توجه داشته باشید که بخش دوم اثر تمایلی می‌تواند موجبات زیانهای کلانی را فراهم کند (اجتناب از قطع زیان و معاملات نامطلوب). این اثر خودش را در سودهای کوچک پر تعداد و زیانهای کوچک کم تکرار نشان می‌دهد. در واقع حجم معاملات تحت تأثیر این اثر است. بر این اساس، در بازار رو به رشد، حجم معاملات صعودی، و در بازار راکد، حجم معاملات نزولی است (گل و همکاران^۹، ۲۰۲۳).

محافظه‌کاری؛ این اشتباه که به اصرار بر باور نیز معروف است، مؤید این مطلب است که افراد برای تغییر عقاید خود حتی زمانی که اطلاعات جدیدی به دست می‌آورند، بی‌میل هستند. بر اساس مطالعات بارباریس و تالر دو اثر در این زمینه تأثیرگذارند: اول اینکه افراد برای تحقیق در جهت یافتن شواهدی که مغایر با باورهایشان است، بی‌میل‌اند و دوم اینکه اگر هم چنین

شواهدی یافتند با شک و تردید مضاعفی به آن شواهد می‌نگرند (باربرایس و تالر، ۲۰۲۱). نکته جالب توجه اینکه در بعضی اوقات محافظه‌کاری نقطه مقابل الگوی مکاشفه‌ای بیش‌نمایی است. فهرست سوگیری‌های شناختی تنها به این فهرست کوتاه محدود نمی‌شود و براحتی می‌توان به آن افزود، اما قدر مسلم این است که رفتار مالی، تنها در پی فهرست کردن اشتباهات نیست و سعی دارد بعد از شناسایی چرایی و چگونگی شکل‌گیری چنین سوگیری‌هایی، راهکارهایی برای اجتناب از آنها و در نتیجه کاراتر شدن بازارهای مالی ارائه کند.

فرا اعتمادی یا اعتماد بیش از حد به خود در بیان کلی می‌تواند به عنوان یک اعتقاد بی‌اساس در مورد تواناییهای شناختی، قضاوت‌ها و استدلال‌های شهودی فرد خلاصه شود. مفهوم فرا اعتمادی در مجموعه وسیعی از بررسی‌ها و آزمایشات روانشناسانه از نوع شناختی بررسی شده است که نشان می‌دهد افراد هم در مورد توانایی‌های خود در پیش‌بینی و هم در مورد دقت اطلاعاتی که در اختیار آنها قرار می‌گیرد، برآوردی بیش از اندازه دارند. همچنین در تخمین اطلاعات، عملکردی ضعیف دارند و رویدادهایی را که حتمی می‌دانند، غالباً دارای احتمال وقوع بسیار کمتر از صد درصد است. به طور خلاصه می‌توان گفت اغلب مردم خود را از آنچه واقعا هستند باهوش‌تر می‌پندارند و براین باورند که اطلاعات بهتری نیز در اختیار دارند. به عنوان مثال وقتی خبر محرمانه‌ای از یک مشاور مالی بشنوند و یا مطلبی را در اینترنت بخوانند، بلافاصله آمادگی دارند تا براساس مزیت اطلاعاتی خود عمل کنند. مثلاً در مورد یک سرمایه‌گذاری به سرعت تصمیم می‌گیرند. به طور کلی فرا اعتمادی باعث می‌شود، سرمایه‌گذار سهام را با بیشترین قیمت بخرد و به کمترین قیمت بفروشد. که این باعث حجم بیشتر معاملات شده و به بروز حباب قیمتی در بازارهای مالی منجر می‌شود (مک مولن و شپرد^{۱۰}، ۲۰۱۶).

آشناگرایی^{۱۱}

سوگیری آشناگرایی یک قاعده سرانگشتی یا راه میان‌بر ذهنی است که موجب می‌شود افراد، احتمال وقوع یک پیامد را براساس میزان شیوع یا رواج آن در زندگی و تجربیات خود تخمین بزنند. افرادی که در معرض این نوع رفتار هستند، تخمین احتمالات هرچند پیچیده را به سادگی انجام می‌دهند. این خطا باعث می‌شود افراد در ارزشیابی آخر ماه یا آخر سال، وقایع آخر ماه و یا سال در دسترس‌تر از وقایع روزها یا ماههای اول باشند بنابراین ادراک را تحت تاثیر قرار می‌دهند. این خطا باعث می‌شود که اطلاعات کامل در اختیار سرمایه‌گذاران قرار نگیرد و تصمیمات سرمایه‌گذاران دچار نقصان شود (بدری، ۱۳۹۸).

رویدادگرایی^{۱۲}

سوگیری رویدادگرایی انگیزه‌ای است که در فرد این ادعا را به وجود می‌آورد که (من از اول هم می‌دانستم که این‌گونه می‌شود). پس از سپری شدن مدتی از وقوع یک رویداد، افراد

دچار سوگیری رویدادگرایی، تمایل دارند که این رویداد را از قبل قابل پیش بینی توصیف کنند. حتی اگر واقعا اینگونه نباشد. این رفتار ناشی از آن است که پیامدهای واقعی در مقایسه با فهرست بیشماری از پیامدهایی که محقق نشده اند، زودتر در اذهان مردم درک می شود. بنابراین افراد تمایل دارند که صحت پیش بینی های خود را بیش از حد برآورد نمایند. واضح است که افراد نمی توانند پیش بینی های کاملاً صحیح و دقیقی انجام دهند و تنها باور ناشی از سوگیری رویدادگرایی، این تصور را ایجاد می کند که پیش بینی درستی انجام داده اند. تحولات غیر قابل پیش بینی، افراد را می آزارد، از این رو مراقب نبودن، حواس پرتی و غافل گیر شدن، مایه شرمساری است. سوگیری رویدادگرایی، شرمساری موجود تحت این شرایط را تقلیل داده و ناخوشایندی موارد غیرمترقبه را کم اثر می کند. به طور کلی در رویدادگرایی باید برای اطلاعات منطبق با پیامد، وزن بیشتری را قائل شد (خسروشاهی، ۱۴۰۲).

خطای هاله ای^{۱۳}

تمایل به تحت تاثیر قرار دادن ادراکات خود توسط یک صفت شخصیتی را خطای هاله ای می نامند. برای مثال اگر شخصی خندان و دوست داشتنی باشد ممکن است آدمی همان طور که مطالعه ای نشان می دهد این شخص را صادق تر از فردی که تشروست به شمار آورد. در صورتی که هیچ ارتباط ضروری میان خندان بودن و صداقت وجود ندارد. خطای هاله ای در ادراک از سازمان نیز رخ می دهد. هنگامی که شرکتی زیر نظر دادگاه برای رسیدگی به آن قرار گرفته بود کارکنان نسبت به مسائل مالی آن مشکوک شدند و کلاً نگرش منفی نسبت به شرکت ایجاد شد و موجب شکایت های خاصی توسط کارکنان از کمی دستمزدشان شد که ناشی از خطای هاله ای بود، زیرا که هرچند که شرکت تحت نظارت دادگاه قرار گرفته بود ولی حقوق نسبتاً بالایی پرداخت می کرد و شرایط کاری عالی فراهم ساخته بود و شرایط واقعی آن کاملاً مطلوبتر شده بود (ملانظری، ۱۴۰۱).

یکی از کاربردهای جدی خطای هاله ای به صورت بلقوه، هنگام ارزیابی شرکت ها از سوی سرمایه گذاران برای سرمایه گذاری در آنها است که ممکن است شخص سرمایه گذار یکی از ویژگیهای مثبت شرکت را به کل شرکت تعمیم دهد و انتخاب نادرستی را در مورد ارزیابی شرکت مرتکب شود. مثلاً ممکن است سرمایه گذار، سرمایه گذاری در شرکتی را انجام دهد که فقط در صنعت پروتئنی فعالیت داشته و به دیگر ویژگی های شرکت از جمله سود هر سهم و اندازه و... توجه نکند.

فرااعتمادی

مطالعات زیادی نشان داده است که سرمایه گذاران به توانایی های خود در سرمایه گذاری بیش از اندازه اعتماد دارند. خصوصاً فاصله اطمینان های بسیار باریکی در پیش بینی های خود دارند.

این نوع فرااعتمادی را می‌توان «فرااعتمادی در پیش‌بینی»^{۱۴} نامید. به عنوان مثال هنگام برآورد ارزش یک سهم، سرمایه‌گذاران بیش از حد مطمئن، درصد انحراف بسیار پایینی برای طیف بازده‌های مورد انتظار در نظر می‌گیرند، مثلاً چیزی حدود ۱۰ درصد سود و زیان، درحالی‌که تجربیات موجود انحراف معیار بیشتری را نشان می‌دهد. مفهوم ضمنی چنین رفتاری این است که سرمایه‌گذاران، ریسک از دست دادن اصل سرمایه را کمتر از واقع برآورد می‌کنند. همچنین اغلب سرمایه‌گذاران در مورد قضاوت‌های خود خیلی مطمئن هستند، ما این نوع را «فرااعتمادی به اطمینان»^{۱۵} می‌نامیم. به عنوان مثال برای تصمیم سرمایه‌گذاری در یک شرکت خاص، اغلب انتظار زیان را نادیده می‌گیرند و بعداً در صورتی که شرکت عملکرد ضعیفی داشته باشد، احساس تعجب یا نارضایتی می‌کنند. این افراد غالباً معاملات پرحجمی انجام می‌دهند و صاحب پرتفوی‌هایی می‌شوند که به اندازه کافی متنوع نیست (کیم و همکاران^{۱۶}، ۲۰۲۰).

فرااعتمادی در پیش‌بینی

کلارک^{۱۷} و استمن یک نمونه کلاسیک از فرااعتمادی در پیش‌بینی را از طریق بررسی پرسش-نامه‌ای سرمایه‌گذاران در سال ۲۰۰۰ انجام دادند. آنها این سوال را با پاسخ‌دهندگان مطرح می‌کردند: در سال ۱۹۸۶ شاخص «داوجونز» (DJIA) که صرفاً یک شاخص قیمتی است سود نقدی سهام را در بر نمی‌گیرد، معادل ۴۰ بود. این شاخص در سال ۱۹۹۸ به عددی بالغ بر ۹۰۰۰ رسید. حال سوال این است، اگر سودهای نقدی مجدداً سرمایه‌گذاری می‌شد، به نظر شما عدد شاخص داوجونز در سال ۱۹۹۸ چه میزان بود؟ علاوه بر این پاسخ، شما باید یک طیف شامل یک عدد حداقل و یک عدد حداکثر را پیش‌بینی کنید، به گونه‌ای که با اطمینان ۹۰ درصد پاسخ شما بین این دو حد قرار گیرد. نتیجه بررسی نشان داد که پاسخ‌های اندکی به ارزش واقعی بالقوه شاخص داوجونز در سال ۱۹۹۸ نزدیک بود و تقریباً هیچ‌کس یک فاصله اطمینان درست را برآورد نکرده بود.

یک نمونه کلاسیک برای فرااعتمادی سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی، مدیران قبلی یا سهامداران موروثی خانوادگی مشهور شرکت‌هایی مثل «جانسون اند جانسون»، «اکسون موبیل» یا «دوپونت» هستند. این سرمایه‌گذاران غالباً از متنوع‌کردن مایملک خود، خودداری می‌کنند زیرا مدعی‌اند اطلاعات محرمانه‌ای در مورد شرکت دارند و یا از نظر احساسی به آن تعلق خاطری ناگسستنی دارند. آنها به هیچ وجه حاضر به قبول این واقعیت نیستند که این گونه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز است (قوش و اولسن، ۲۰۱۹).

برونگرایی: برونگرایی به ویژگی‌هایی مانند گرایش به تعاملات اجتماعی، شادابی، پراثری بودن و تمایل به ابراز وجود اشاره دارد. افراد برونگرا معمولاً به دنبال هیجان و فعالیت‌های پرخطر هستند و به تصمیم‌گیری‌های مبتنی بر ریسک تمایل بیشتری نشان می‌دهند.

گشودگی به تجربه: این ویژگی شامل کنجکاوای ذهنی، خلاقیت، تخیل و تمایل به اکتشاف تجربیات جدید است. افراد با این ویژگی به طور کلی پذیرای ایده‌های نوین هستند و در تصمیم‌گیری‌های خود از انعطاف‌پذیری بیشتری برخوردارند.

وظیفه‌شناسی و جدیت: وظیفه‌شناسی به مسئولیت‌پذیری، سازمان‌دهی و دقت در انجام امور اشاره دارد. افراد وظیفه‌شناس معمولاً تصمیمات خود را با دقت بالا بررسی کرده و تمایل به سرمایه‌گذاری بلندمدت دارند.

هوشیاری: هوشیاری به معنای آگاهی از محیط و توانایی ارزیابی دقیق شرایط است. افراد هوشیار معمولاً به دلیل توانایی در تحلیل اطلاعات و پیش‌بینی، تصمیمات دقیق‌تری در زمینه سرمایه‌گذاری اتخاذ می‌کنند.

ریسک

ریسک نوعی عدم اطمینان به آینده است که قابلیت محاسبه را داشته باشد (یلیامز، چستر آرتور و هاینز، ریچارد، ۳۲، ۳۸۲). اگر نتوان میزان عدم اطمینان به آینده را محاسبه کرد ریسک نیست بلکه فقط عدم اطمینان است به همین جهت به دلیل محاسبه مقداری عدم اطمینان در قالب ریسک می‌توان آن را مدیریت و کنترل کرد. ریسک در زبان چینی نیز با دو علامت تعریف می‌شود که اولی به معنی خطر و دومی به مفهوم فرصت است (راعی و سعیدی، علی، ۴۶).

ریسک در اصطلاح عبارت است از امکان تفاوت بازده واقعی (برحسب ریال یا درصد) از بازده مورد انتظار (علی پارسائیان، تهران، ترمه، ۳۷، ۱۳۸۴).

همچنین در مدیریت مالی، ریسک به وضعیتی گفته می‌شود که در آن وقوع پیشامدها احتمالی است (مصباحی مقدم، صفری، ۱۳۸۸، ۱۲۴).

مفهوم ریسک از اوایل قرن حاضر وارد ادبیات مدیریت مالی گشته است. چرخ عمر این مفهوم از سطح مبانی نظری شروع شده و سپس به سطح ارائه الگوهای فکری متفاوت از ریسک رسید بعد از سیر این دو مرحله از سطوح تحلیل‌های ذهنی به تحلیل‌های عینی رسیده و با بهره‌گیری از آمار و ریاضی به اندازه‌گیری ریسک به صورت کمی منتهی شده است (بقایی حسین‌آبادی، ۱۳۸۰، ۴۴).

مارکویتس (مارکوویتز، ۱۹۲۷). دانشمند آمریکایی اولین کسی بود که مقوله ریسک را کمی کرد. وی اعلام داشت که تصمیم‌های مالی باید براساس ریسک و بازده انجام شود یعنی در یک سطح مشخص بازده، کمترین ریسک و در یک سطح مشخص ریسک، بیشترین بازده را نصیب سرمایه‌گذار می‌کنند (شیوا و میکائل پور، ۱۳۸۲، ۱۹۵).

پژوهش‌های که در این زمینه انجام گرفته است:

ناطق و زینبی (۱۴۰۲)، در پژوهشی با عنوان، تاثیر ویژگی های شخصیتی بر ادراک ریسک سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار ؛ تحلیل نقش میانجی تمایل به ریسک، نشان داد که تنها ویژگی های برون گرایی و گشودگی شخصیتی افراد از طریق تمایل به ریسک آنان بر ادراک ریسک این افراد تاثیر دارد و ویژگی های روان رنجوری، وظیفه شناسی و سازگاری افراد از طریق تمایل به ریسک آنان بر ادراک ریسک این افراد تاثیر ندارد. سعادت زاده حصار و همکاران (۱۴۰۰)، در پژوهشی با عنوان، نقش سوگیری شناختی در رفتار سرمایه گذاران (معلم) در بورس، که به جز تعصب شدید همه مؤلفه های اعتماد به نفس، محافظه کاری، ابهام گریزی، حسابداری ذهنی، استرس، بی نظمی رفتاری و رویدادگرایی (پس بینی) بر رفتار سرمایه گذاران تاثیر داشته و وارد مدل رگرسیون شد. جمشیدی و قالیباف اصل (۱۳۹۹)، به تحلیل رفتار معاملاتی سرمایه گذاران حقیقی و نهایی بورس اوراق بهادار از منظر بروز سوگیریهای رفتاری و عوامل مؤثر بر آن پرداختند.

مشایخ و بحیرایی (۱۳۹۹)، در پژوهشی با عنوان، شناسایی و رتبه بندی معیارهای تصمیم گیری، ریسک گریزی و سوگیری های رفتاری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، نشان می دهد که وضع بازار سهام به عنوان یکی از معیارهای تصمیم گیری از عوامل معروفی چون نسبت قیمت به سود و سود هر سهم با اهمیت تر بوده است. اصولیان و بازچی (۱۳۹۸) به بررسی سوگیری های رفتاری، حجم غیرنرمال معاملات و بازده غیرعادی سهام پرداختند. بابائی و افشارنژاد (۱۳۹۸)، در پژوهشی با عنوان، تاثیر سوگیری های رفتاری بر تمایل به سرمایه گذاری در بازار ارز، نشان داد که سوگیری شناختی بر تمایل به سرمایه گذاری در بازار ارز تاثیر دارد و همچنین سوگیری احساسی بر تمایل به سرمایه گذاری در بازار ارز تاثیر دارد. تنویر احسن و همکاران (۲۰۲۴)، در پژوهشی با عنوان، چگونه با سوگیری رفتاری و شناختی مقابله کنیم دستیابی به رشد پایدار: نقش حاکمیت شرکتی، توضیح می دهد که سوگیری رفتاری و شناختی تاثیر منفی بر رشد پایدار می گذارد، در حالی که مالکیت، استقلال هیئت مدیره و تنوع جنسیتی هیئت مدیره به طور مثبت در حاکمیت شرکتی از شرکت های چینی تاثیر مثبت دارد.

کاریوفایلاس و همکاران (۲۰۲۱)، در پژوهشی تحت عنوان تعصب های شناختی در رفتار سرمایه گذاران تحت استرس در بورس اوراق بهادار لندن نشان داد از مدل چند عاملی تاثیر دو تعصب شناختی و روندی که سرمایه گذاران در طول افق بلندمدت مشاهده می کنند تایید شده است اما در مدل تک عاملی این اثر وجود ندارد. یتان و وایت (۲۰۲۱) در مقاله ای به بررسی نقش سوگیری های رفتاری و سواد مالی در تقاضای بیمه پرداختند. نتایج نشان می دهد که سوگیری های رفتاری (دیدگاه محدود، نزدیک بینانه و موارد دیگر) از طریق توزین احتمال زیر بهینه یا برآورد احتمال اشتباه از ریسک ها، احتمال بیمه بودن را ایجاد میکند. بهاتیا، چاندانی و

چاتجا (۲۰۲۰)، در مقاله ای به نقش مشاوران مالی آنلاین در سوگیری رفتاری سرمایه گذاران پرداختند. نتایج نشان داد که تمرکز فعلی افزایش سطح آگاهی در میان سرمایه گذاران، با آموزش آنها و ایجاد اعتماد است. یوان لین، لینگچن و کیهانگ (۲۰۲۰) در مقاله ای به بررسی اینکه آیا سواد مالی تفاوت های جنسیتی را در سوگیری رفتاری سرمایه گذاری کاهش می دهد پرداختند.

فرضیه های تحقیق

ادراک ریسک و سوگیری رفتاری و شناختی بر ریسک پذیری سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معنی داری دارد.

ادراک ریسک بر ریسک پذیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معنی داری دارد.

برونگرایی بر ریسک پذیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معنی داری دارد.

گشودگی به تجربه بر ریسک پذیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معنی داری دارد.

وظیفه شناسی و جدیت و هوشیاری بر ریسک پذیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معنی داری دارد.

فرا اعتمادی بر ریسک پذیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معنی داری دارد.

جنسیت سرمایه گذار بر ریسک پذیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معنی داری دارد.

سن سرمایه گذار بر ریسک پذیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معنی داری دارد.

تحصیلات سرمایه گذار بر ریسک پذیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معنی داری دارد.

۳- روش شناسی

تحقیق حاضر، از نظر هدف یک تحقیق کاربردی است زیرا برای حل مسئله ای علمی به کار می رود و از نظر روش توصیفی-همبستگی است. جامعه آماری مورد مطالعه در پژوهش حاضر، مدیران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۲ می باشد. که تعداد آنها برابر با ۳۴۸ شرکت می باشد. در این پژوهش به منظور نمونه گیری از بین مدیران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۲ به روش نمونه گیری طبقه ای برای توزیع پرسشنامه انتخاب شده است. روش های گردآوری

اطلاعات به روش‌های کتابخانه‌ای و روش‌های میدانی قابل تقسیم است. در این تحقیق برای جمع‌آوری اطلاعات مربوط به پاسخگویی به سؤالات پژوهش، از روش میدانی استفاده شده است، همچنین از روش کتابخانه‌ای مانند مطالعه کتاب‌ها، مقالات، مجلات، طرح‌های پژوهشی و بانک‌های اطلاعاتی اینترنتی برای تدوین و نگارش بخش ادبیات موضوع و مبانی نظری استفاده شده است. برای جمع‌آوری اطلاعات مورد نظر در جهت بررسی روابط متغیرهای تحقیق از پرسشنامه استفاده شده است. شایان ذکر است پرسشنامه پژوهش حاضر به صورت محقق ساخته تدوین شده است و ویژگی‌های پایایی و روایی آن از طریق ابزارهای مناسب آماری و با تکیه بر شاخص‌های برازش آزمون شده است. این پرسشنامه با توجه به تکنیک‌های انتخابی پژوهشگر در مسیر تحقیقات می‌تواند به شکل‌های متفاوتی توزیع و تنظیم شود. در این پژوهش جهت سنجش متغیر ادراک ریسک، از پرسشنامه استاندارد مقیمی (۱۳۹۰)، جهت سنجش متغیر سوگیری‌های رفتاری از پرسشنامه استاندارد ثانی (۱۳۹۱)، جهت سنجش متغیر عوامل سوگیری‌های شناختی از پرسشنامه محقق ساخته و برای سنجش متغیر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران از پرسشنامه استاندارد ثانی (۱۳۹۱)، استفاده شده است. پرسشنامه‌ها با مقیاس پنج نمره‌ای لیکرت (۱=کاملاً مخالف تا ۵=کاملاً موافق) طراحی شدند.

به علت اینکه سؤالات پرسشنامه استاندارد است و معرف ویژگی‌هایی است که محقق قصد اندازه‌گیری آنها را دارد در واقع آزمون دارای اعتبار محتوا است که این اعتبار توسط اساتید متخصص گروه مدیریت و استاد راهنما و مشاور تأیید شده است. جهت محاسبه پایایی پرسشنامه ابتدا پرسشنامه بین ۳۰ نفر از خبرگان توزیع و گردآوری شد و با استفاده از نرم‌افزار اس‌پی‌اس^{۱۸} نسخه ۲۲ ضریب آلفای کرونباخ متغیرهای پژوهش مورد سنجش قرار گرفت. ضریب آلفای کرونباخ مربوط به پرسشنامه حاضر ۰/۹۴ بدست آمد که نشان می‌دهد این پرسشنامه از پایایی مناسبی برخوردار است. ۱. جدول‌های پایایی و روایی ابزار پژوهش این جدول‌ها نشان‌دهنده میزان اعتمادپذیری و دقت ابزارهای اندازه‌گیری (پرسشنامه‌ها) هستند. استفاده از شاخص‌هایی مانند ضریب آلفای کرونباخ (جدول ۱) و شاخص‌های CVI و CVR (جدول ۲ و ۳) نشان می‌دهد که ابزارهای تحقیق از نظر روایی و پایایی مورد تأیید هستند. این اطلاعات برای اطمینان از دقت و قابلیت تعمیم‌پذیری داده‌ها ضروری است. ۲. جدول‌های توصیفی متغیرها این جداول شامل آمار توصیفی متغیرهای تحقیق مانند میانگین، انحراف معیار، و توزیع فراوانی هستند. به عنوان مثال، جدول‌های مربوط به سن، جنسیت، وضعیت تأهل و میزان تحصیلات (جدول ۱ تا ۴) به تحلیل ویژگی‌های جمعیت‌شناختی نمونه کمک می‌کنند. ۳. جدول‌های همبستگی و تحلیل واریانس در جدول‌های تحلیل همبستگی (جدول ۶) و تحلیل واریانس رگرسیون (جدول ۸)، رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته بررسی شده است. این جداول به درک میزان و جهت اثرگذاری متغیرها بر یکدیگر کمک می‌کنند و تأیید می‌کنند که مدل‌های

پژوهش از نظر آماری معنادار هستند ۴. جدول ضرایب معادله رگرسیون این جدول (جدول ۹) نشان می‌دهد که چگونه متغیرهای مستقل (مانند ادراک ریسک، برونگرایی، گشودگی به تجربه و ...) بر متغیر وابسته (ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران) تأثیر می‌گذارند. این اطلاعات برای تأیید یا رد فرضیه‌های پژوهش ضروری است. استفاده از این جدول به پژوهشگران کمک می‌کند تا یافته‌های خود را به صورت شفاف ارائه دهند و صحت تحلیل‌ها را از طریق داده‌های آماری به اثبات برسانند. در جدول ۱ ضریب آلفای کرونباخ هریک از متغیرها نشان داده شده است.

جدول ۱ ضریب آلفای کرونباخ متغیرهای پژوهش

ردیف	متغیر	گویه‌ها	آلفای کرونباخ
۱	ادراک ریسک	۵	۰/۹۲
۲	سوگیری های رفتاری	۵	۰/۹۴
۳	سوگیری های شناختی	۵	۰/۸۹
۴	ریسک پذیری سرمایه گذاران	۵	۰/۹۱
۵	جمع	۲۰	۰/۹۴

همچنین در این پژوهش بمنظور بررسی روایی از دو شاخص CVR و CVI استفاده شده است.

جدول ۲: مقدار CVR

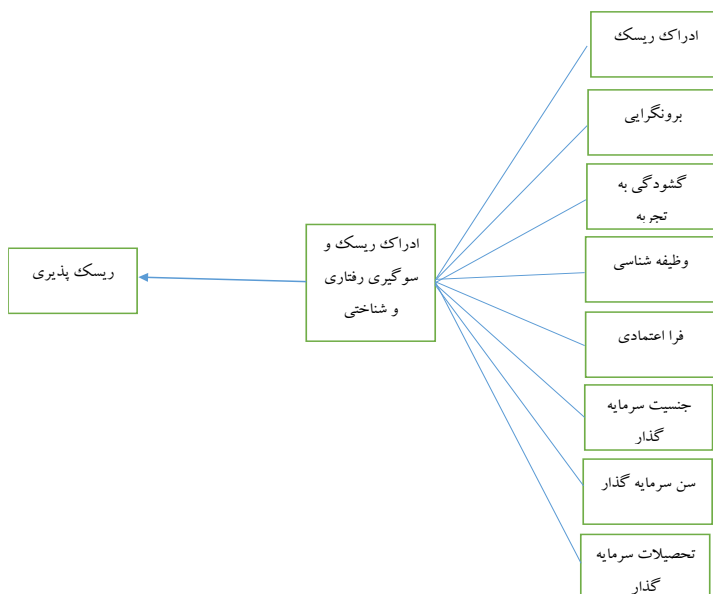
اسم شاخص	ne	N	N/2	Ne- N/2
ادراک ریسک	۱۳	۱۵	۷/۵	۵/۵
سوگیری های رفتاری	۱۴	۱۵	۷/۵	۶/۵
سوگیری های شناختی	۱۲	۱۵	۷/۵	۴/۵
ریسک پذیری سرمایه گذاران	۱۴	۱۵	۷/۵	۶/۵

جدول ۳: مقدار CVI

اسم شاخص	گزینه ۱	گزینه ۲	گزینه ۳	گزینه ۴	۳, 4	کل	مقدار CVI	حد CVI
ادراک ریسک	۲	۱	۶	۶	۱۲	۱۵	۰. 80	$(CVI \geq 0/79)$
سوگیری های رفتاری	۱	۲	۷	۵	۱۲	۱۵	۰. 80	$(CVI \geq 0/79)$
سوگیری های شناختی	۰	۳	۵	۷	۱۲	۱۵	۰. 80	$(CVI \geq 0/79)$
ریسک پذیری سرمایه گذاران	۱	۱	۶	۷	۱۳	۱۵	۰. 87	$(CVI \geq 0/79)$

برای تجزیه و تحلیل داده‌ها مطابق با اهداف و فرضیه‌های تحقیق، قبل از آزمون فرضیه‌های تحقیق، نخست، آزمون نرمال بودن توزیع داده‌ها (کلموگروف - اسمیرونوف) برای تمامی متغیرها انجام شده است. همچنین جهت بررسی ارتباط بین گویه‌ها و متغیرهای پژوهش از تحلیل عاملی تأییدی استفاده شده است. در نهایت، از روش معادلات ساختاری استفاده شده است. کلیه عملیات آماری با استفاده از نرم افزار SPSS نسخه ۲۲ استفاده شده است.

مدل مفهومی



شکل ۱: مدل مفهومی تحقیق

۴- یافته‌ها

آمار توصیفی

سن

در جدول (۴)، توزیع فراوانی نمونه آماری تحقیق بر حسب سن نشان داده شده است. همان طور که دیده می شود ۳۵ نفر با ۱۹/۱ درصد فراوانی کمتر از ۳۰ سال، ۴۵ نفر با ۲۴/۵ درصد فراوانی ۳۰-۴۵ سال، ۷۸ نفر با ۴۲/۷ درصد فراوانی ۴۵-۶۰ سال و ۲۵ نفر با ۱۳/۷ درصد فراوانی بیشتر از ۶۰ سال سن داشته اند. با توجه به این نتایج بررسی سن سرمایه گذاران نشان می دهد که بیشترین فراوانی مربوط به گروه سنی ۴۵-۶۰ سال (۴۲,۷٪) است. این نتیجه مطابق با مطالعاتی است که نشان می دهد افراد با تجربه تر و دارای سن بالاتر تمایل بیشتری به حضور در بازار سرمایه دارند همچنین، درصد کمی از سرمایه گذاران در گروه سنی زیر ۳۰ سال حضور دارند، که می تواند ناشی از کمبود سرمایه اولیه در این گروه باشد.

جدول ۴: توزیع فراوانی نمونه آماری تحقیق بر حسب سن ($n=183$)

گروه سن	فراوانی	درصد	درصد تجمعی
کمتر از ۳۰ سال	۳۵	۱۹/۱	۱۹/۱
۳۰-۴۵ سال	۴۵	۲۴/۵	۴۳/۶
۴۵-۶۰ سال	۷۸	۴۲/۷	۸۶/۳
بیشتر از ۶۰ سال	۲۵	۱۳/۷	۱۰۰
جمع	۱۸۳	۱۰۰	

جنسیت

در جدول (۵)، توزیع فراوانی نمونه آماری تحقیق بر حسب جنسیت نشان داده شده است. همان طور که دیده می شود ۱۷۲ نفر با ۹۴ درصد فراوانی مرد و بقیه زن هستند. که این نتایج نشان می دهد که مردان با ۹۴٪، اکثریت سرمایه گذاران را تشکیل می دهند. این الگو در بسیاری از مطالعات بازارهای مالی دیده شده است، جایی که مردان به دلیل سطح بالاتر ریسک پذیری و اعتماد به نفس بیشتر در سرمایه گذاری نسبت به زنان، بیشتر در این حوزه فعال هستند. در مقابل، زنان معمولاً به استراتژی های محافظه کارانه تر در سرمایه گذاری گرایش دارند و تمایل بیشتری به پس اندازهای ایمن دارند

جدول ۵: توزیع فراوانی نمونه آماری تحقیق بر حسب جنسیت ($n=183$)

جنسیت	فراوانی	درصد
مرد	۱۷۲	۹۴
زن	۱۱	۶
جمع	۱۸۳	۱۰۰

وضعیت تأهل

در جدول (۶)، توزیع فراوانی نمونه آماری تحقیق بر حسب وضعیت تأهل نشان داده شده است. همان طور که دیده می شود ۱۴۲ نفر با ۷۷/۵ درصد فراوانی متأهل و بقیه مجرد هستند.

جدول ۶: توزیع فراوانی نمونه آماری تحقیق بر حسب وضعیت تأهل ($n=183$)

وضعیت تأهل	فراوانی	درصد
متأهل	۱۴۲	۷۷/۵
مجرد	۴۱	۲۲/۵
جمع	۱۸۳	۱۰۰

تحصیلات

در جدول (۷)، توزیع فراوانی نمونه آماری تحقیق بر حسب میزان تحصیلات نشان داده شده است. همان طور که دیده می شود بیشترین فراوانی مربوط به تحصیلات لیسانس با ۵۰/۲ درصد می باشند. تحصیلات بالاتر معمولاً آگاهی مالی بیشتری ایجاد کرده و باعث مدیریت بهینه تر ریسک می شود. افراد دارای مدرک دکترا (۵٪) معمولاً به تحلیل های پیچیده تر مالی تمایل دارند و استراتژی های محافظه کارانه تری در سرمایه گذاری اتخاذ می کنند.

جدول ۷: توزیع فراوانی نمونه آماری تحقیق بر حسب میزان تحصیلات ($n=183$)

تحصیلات	فراوانی	درصد
فوق دیپلم	۳۳	۱۸
لیسانس	۹۲	۵۰/۲
فوق لیسانس	۴۹	۲۶/۸
دکتر	۹	۵
جمع	۱۸۳	۱۰۰

یافته‌های توصیفی متغیرها

جدول ۸: میانگین و انحراف استاندارد متغیرهای مورد مطالعه

متغیر	میانگین	انحراف استاندارد
ادراک ریسک	۳.۵۷۹۰	۰.۸۰۴۲۸
برونگرایی	۳.۸۷۶۳	۰.۸۵۲۱۸
گشودگی به تجربه	۳.۷۰۸۱	۰.۹۸۴۵۵
وظیفه شناسی و جدیت و هوشیاری	۳.۵۶۲۱	۰.۹۶۲۵۴
فرا اعتمادی	۳.۹۰۱۲	۰.۹۹۱۲۴
تحصیلات سرمایه گذار	۳.۳۲۴۱	۰.۸۸۳۲۱
ریسک پذیری سرمایه گذاران	۴.۲۱۵۷	۱.۰۰۲۷۵
	۳.۳۶۳۶	۰.۹۶۱۱۲
	۳.۵۵۱۷	۰.۹۷۱۴۲

این جدول نشان می‌دهد که میانگین بالاترین مقدار مربوط به ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران (۴,۲۱) است، که نشان‌دهنده تمایل بالای سرمایه‌گذاران به پذیرش ریسک است. همچنین، میزان فرااعتمادی (۳,۹۰) بالا گزارش شده است که با مطالعاتی همخوانی دارد که نشان می‌دهند سرمایه‌گذاران معمولاً تمایل به اعتماد بیش از حد به توانایی‌های خود دارند

جدول ۹: ضریب همبستگی پیرسون

متغیر مستقل	متغیر وابسته	ضریب پیرسون	سطح معنی داری
ادراک ریسک	ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران	۰/۵۵۸	۰/۰۰۱
برونگرایی	ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران	۰/۵۸۷	۰/۰۰۱
گشودگی به تجربه	ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران	۰/۶۰۲	۰/۰۰۱
وظیفه شناسی و جدیت و هوشیاری	ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران	۰/۷۶۳	۰/۰۰۱
فرا اعتمادی	ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران	۰/۷۰۴	۰/۰۰۱
تحصیلات سرمایه گذار	ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران	۰/۷۷۳	۰/۰۰۱
جنسیت سرمایه گذار	ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران	۰/۱۱۴	۰/۰۸۴
سن سرمایه گذار	ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران	۰/۱۰۸	۰/۰۹۱

این نتایج نشان می‌دهد که تمام متغیرهای شخصیتی و تحصیلی مورد بررسی دارای رابطه مثبت و معنادار با ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران هستند. بالاترین همبستگی مربوط به وظیفه‌شناسی و هوشیاری ($r=0.763$) و تحصیلات سرمایه‌گذار ($r=0.773$) است، که نشان می‌دهد سرمایه‌گذارانی که مسئولیت‌پذیری و آگاهی بیشتری دارند، تصمیمات سرمایه‌گذاری دقیق‌تری می‌گیرند. این یافته‌ها با مطالعات قبلی در زمینه تأثیر ویژگی‌های شخصیتی بر رفتار مالی همخوانی دارند.

آزمون فرضیه اصلی

« ادراک ریسک و سوگیری رفتاری و شناختی بر ریسک پذیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد ».

جدول ۱۰: آزمون دوربین واتسون مولفه فرضیه اصلی

مدل اصلی	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای معیار تخمین	دوربین- واتسون
۸۲۸ ^a	۰.۶۸۵	۰.۶۸۰	۰.۵۵۷۰۶	۱.۹۶۹	

با توجه به جدول ۷، فرض استقلال بین خطاها تایید شود. یعنی مقدار آماره دوربین-واتسون در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد (۱/۹۶۹)، بین خطاها خودهمبستگی وجود ندارد. بنابراین تحلیل رگرسیون برای داده‌ها معتبر است. بنابراین فرض H_0 تایید می‌شود. جهت بررسی و ارائه مدل ادراک ریسک و سوگیری رفتاری و شناختی و ریسک پذیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پس از بررسی شاخص‌های کفایت مدل در جدول ۳ آمده است که به ارائه مدل برازش یافته می‌پردازیم. همبستگی بین متغیر ادراک ریسک و سوگیری رفتاری و شناختی و ریسک پذیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران برابر با ۰/۸۲۸ است. ضریب تعیین ۰/۶۸۵ به دست آمده و این مقدار نشان می‌دهد که ۶۸/۵ درصد تغییرات ریسک پذیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران مربوط به ادراک ریسک و سوگیری رفتاری و شناختی است. با توجه به شاخص‌هایی که عنوان شد، مدل از کفایت لازم برخوردار است. در این مرحله متغیر مستقل و متغیر وابسته وارد معادله گردید. در این مرحله ضریب همبستگی ساده برابر با $R=0/828$ و ضریب تعیین برابر با ۰/۶۸۵ و نیز ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۶۸۰ محاسبه گردیده است و از طرفی دیگر مقدار F حاصل از تجزیه واریانس برابر با $F=134/437$ و سطح معنی‌داری آن برابر با $sig=0/000$ که در سطح کمتر از یک هزارم معنی‌دار می‌باشد. لذا با مشاهده ضریب تعیین می‌توان اظهار کرد که متغیر مذکور به تنهایی ۶۸/۵ درصد تغییرات در متغیر وابسته را تبیین نموده است.

به عبارت دیگر مقدار آماره دوربین-واتسون (۱,۹۶۹) در بازه ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد که نشان می‌دهد خطاها در مدل خودهمبستگی ندارند. این به معنای معتبر بودن تحلیل رگرسیونی است. ضریب تعیین ($R^2 = 0.685$) نشان می‌دهد که ۶۸,۵٪ از تغییرات در ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران توسط متغیرهای مستقل (ادراک ریسک، ویژگی‌های شخصیتی و تحصیلات) توضیح داده می‌شود. مقدار بالای R^2 نشان می‌دهد که مدل از قدرت توضیح‌دهندگی بالایی برخوردار است، اما همچنان ۳۱,۵٪ از تغییرات توسط عوامل دیگر تعیین می‌شود که باید در پژوهش‌های آینده بررسی شوند.

جدول ۱۱ تحلیل واریانس رگرسیون مولفه فرضیه اصلی

مدل	مجموع مربعات	درجه آزادی	میانگین مربعات	F آماره	سطح معنی داری (sig)
رگرسیون	۲۵۰.۳۰۴	۶	۴۱.۷۱۷	۱۳۴.۴۳۷	۰.۰۰۰ ^b
اصلی	۱۱۵.۱۲۶	۳۷۱	۰.۳۱۰		
کل	۳۶۵.۴۳۰	۳۷۷			

براساس جدول ۸ مقدار $F = ۱۳۴.۴۳۷$ با سطح معنی داری $p < ۰.۰۰۱$ نشان می دهد که مدل رگرسیون به طور کلی معنی دار است و متغیرهای مستقل به طور قابل توجهی بر ریسک پذیری سرمایه گذاران تأثیر دارند. مقدار میانگین مربعات باقی مانده (۰,۳۱۰) نشان می دهد که میزان خطای مدل پایین است، که اعتبار پیش بینی های مدل را افزایش می دهد.

جدول ۱۲: ضرایب معادله رگرسیون مولفه فرضیه اصلی

مدل	ضرایب استاندارد نشده		ضرایب استاندارد شده		سطح معنی داری (sig)
	B	خطای استاندارد	Beta	t آماره	
۱ عرض از مبدا	۰.۳۷۳	۰.۱۲۹		۲.۹۰۲	۰.۰۰۴
۱ ادراک ریسک	۰.۲۰۳	۰.۰۴۹	۰.۲۰۳	۳.۰۰۰	۰.۰۰۲
۲ برونگرایی	۰.۲۴۴	۰.۰۵۱	۰.۲۴۱	۲.۸۵۲	۰.۰۰۵
۳ گشودگی به تجربه	۰.۲۷۶	۰.۰۵۵	۰.۳۷۴	۳.۳۶۴	۰.۰۰۰
۴ وظیفه شناسی و جدیت و هوشیاری	۰.۲۹۰	۰.۰۵۶	۰.۳۰۶	۵.۲۰۹	۰.۰۰۰
۵ فرا اعتمادی	۰.۲۰۲	۰.۰۵۱	۰.۲۰۱	۴.۰۰۰	۰.۰۰۰

تمامی ضرایب دارای سطح معنی داری کمتر از ۰,۰۵ هستند، بنابراین تأثیر متغیرهای مستقل بر ریسک پذیری سرمایه گذاران تأیید می شود. بالاترین تأثیر بر ریسک پذیری مربوط به وظیفه شناسی و هوشیاری ($\beta = ۰.۳۰۶$) است. این نشان می دهد که افراد دارای سطح بالای وظیفه شناسی تصمیم های محتاطانه تری می گیرند. ادراک ریسک ($\beta = ۰.۲۰۳$) تأثیر مثبتی بر ریسک پذیری سرمایه گذاران دارد که مطابق با مطالعات قبلی نشان می دهد افرادی که ریسک را درک می کنند، بهتر می توانند با آن مواجه شوند. فرا اعتمادی ($\beta = ۰.۲۰۱$) نشان می دهد که افراد بیش از حد مطمئن به توانایی خود در سرمایه گذاری، احتمال بیشتری دارد که تصمیمات پرریسک بگیرند. مدل به شرح زیر است:

$$Y_a = 0/373 + 0/203x_1 + 0/244x_2 + 0/276x_3 + 0/290x_4 + 0/202x_5$$

۵- بحث و نتیجه گیری

با توجه به اینکه عده زیادی از سرمایه گذاران در بازار عقلایی عمل نمی کنند و دارای سوگیری های زیادی هستند، باعث می شود که بازار از کارایی خود فاصله بگیرد. به طور مثال یکی از نتایج این ناهنجاری ها تشکیل حباب در بازار بورس است که در نتیجه آن تعداد زیادی از سرمایه گذاران متحمل ضرر می شوند.

نتایج تحقیق نشان داد هرچه افراد ادراک ریسک بالاتری داشته باشند تمایل به سرمایه گذاری کوتاه مدت و بلندمدت کمتری دارند. بنابراین فرضیه اول تحقیق تأیید می شود. نتیجه تحقیق ما در بعد ریسک پذیری مخالف نتیجه تحقیق مایفیلد و دیگران است. در سال ۲۰۱۸ میلادی، کلیف

مایفیلد و همکارانش تحقیقی را با عنوان مدیریت سرمایه گذاری و نوع شخصیت انجام دادند. نتایج آنها نشان داد که افرادی که ریسک گریز هستند تمایلی برای سرمایه گذاری کوتاه مدت و بلندمدت ندارند. این نتیجه همسو با یافته های احمد و همکاران (۲۰۲۲) است که نشان دادند روابط مثبتی بین ادراک ریسک و ریسک پذیری سرمایه گذاران وجود دارد. نتایج تحقیق ریاض و هانجیرا (۲۰۱۵) نشان داد که فاکتورهای روان شناختی ریسک ادراک شده و ذهنیت تصمیم گیری اثر مثبتی بر تصمیم گیری در سرمایه گذاری دارد اما عدم تقارن اطلاعاتی اثر منفی و معناداری بر روی تصمیم گیری سرمایه گذاری دارد. نتایج ریاض و همکاران (۲۰۱۲) نشان می دهد رفتار سرمایه گذار به چگونگی اطلاعات موجود و همچنین میزان ریسک بستگی دارد. همچنین به چگونگی تمایل به ریسک پذیری در جهت تصمیم گیری نیز بستگی دارد که نقش معناداری در سبک های سرمایه گذاری به عنوان یک سرمایه گذار ایفاء می نماید.

نتایج تحقیق نشان داد هرچه افراد برون گراتر هستند تمایل به سرمایه گذاری کوتاه مدت و بلندمدت کمتری دارند. بنابراین فرضیه دوم تحقیق تأیید می شود. درحالی که نتایج تحقیق کاریوفایلاس و همکاران (۲۰۲۱) نشان داد که افراد برون گراتر تمایل بیشتری به سرمایه گذاری کوتاه مدت دارند. گرم بودن، معاشرتی بودن، ابراز وجود، فعال بودن، هیجان خواهی، ابراز هیجانات مثبت از صفات برون گراها است. آن ها سرخوش، با انرژی و خوش بین هستند. مقیاس های حیطه قوی با علاقه به ریسک های بزرگ در مشاغل همبسته است. بنابراین به نظر میرسد هرچه ویژگی برون گرایی در افراد بالاتر باشد، ریسک پذیری آن ها بیشتر بوده و بنابراین با توجه به مفروضات بازار کارا فرد با تحمل ریسک بیشتر بازده بیشتری نیز کسب نماید (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۵، ۹۵). این شاخص دربرگیرنده ویژگی هایی از قبیل اجتماعی بودن، قاطع بودن، فعال بودن و دوست دار دیگران بودن است. افراد برون گرا دارای ویژگی های جمع گرایی، قاطعیت، فعالیت، هیجان خواهی و هیجان های مثبت هستند بعدی است که اساس آن را تجربه هیجانات نامطلوب و فرضی تشکیل می دهد، افراد روان رجور دارای ویژگی های اضطراب، خشم و کینه ورزی، افسردگی، هوشیاری به خویشتن و آسیب پذیری هستند (اسدنیا و همکاران، ۱۳۹۵، ۱۴۴). برون گرایی، شامل اجتماعی بودن و صفاتی مثل سرزندگی، شادابی، جرأت ورزی، نیاز به فعالیت، هیجان و تحریک است (مبشری و همکاران، ۱۳۹۵، ۴۷). نتایج پژوهش دوستار و همکاران (۱۳۹۶) بیانگر آن بود که ریسک پذیری دارای رابطه قوی و معناداری با شخصیت سرمایه گذاران نیست و از بین پنج بعد شخصیت تنها بعد برون گرایی است که بر روی ریسک پذیری سرمایه گذاران اثر می گذارد. لاجوردی و فائض (۱۳۹۴) نتیجه گرفته شد که بعد برون گرایی بر نوع ریسک پذیری تأثیر معنادار دارد. نتایج میفیلد و همکاران (۲۰۰۸)، نتایج نشان می دهد افراد برون گرا در سرمایه گذاری های کوتاه مدت شرکت کرده و افرادی که دارای

خصوصیت روان رنجوری یا ریسک‌گریزی هستند در سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت شرکت می‌کنند.

نتایج تحلیل مدل کوتاه مدت نشان می‌دهد که رابطه گشاده‌رویی به تجربه با تمایل به سرمایه‌گذاری مستقیم است، یعنی هرچه افراد گشودگی به تجربه بیشتری داشته باشند تمایل بیشتری برای سرمایه‌گذاری دارند؛ بنابراین فرضیه سوم تحقیق نیز تأیید می‌شود. نتایج ما در این بعد شخصیت، یعنی افرادی که گشودگی به تجربه بیشتری دارند مشابه تحقیق یتان و وایت (۲۰۲۱) است که آنها به این نتیجه رسیدند که افراد دارای گشودگی به تجربه بالا تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری بلندمدت دارند. و این افراد تمایلی به سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت ندارند. نتایج تحقیقات تائونی و همکاران (۲۰۱۶) نشان می‌دهد که ویژگی‌های شخصیتی به عنوان یک تعدیل‌کننده بین منابع اطلاعات و رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران عمل می‌کند. مشاوره مالی از طرف حرفه‌ای‌ها میتواند تعداد معاملات سرمایه‌گذاران دارای ویژگی شخصیتی روان رنجوری و گشودگی را افزایش دهد و تعداد معاملات سرمایه‌گذاران برون‌گرا و وظیفه‌شناس را کاهش دهد. نتایج باکیول و زری (۲۰۱۵) نشان داد که ویژگی تسلط بر خویشتن ارتباط معنی داری با درجه ریسک‌پذیری افراد داشته و علاوه بر ویژگی گشودگی نسبت به تجربیات جدید نیز بر روی فرآیند تصمیم‌گیری افراد تأثیرگذار است.

نتایج تحقیق نشان می‌دهد که افراد دارای هوشیاری و وظیفه‌شناسی بالا تمایل بیشتری برای سرمایه‌گذاری بلندمدت و کوتاه‌مدت دارند. این نتایج با نتایج تحقیق بهاتیا، چاندانی و چاتجا (۲۰۲۰) در رابطه با تمایلات بلند مدت مشابه است. ولی در رابطه با تمایل به سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت تحقیق بهاتیا، چاندانی و چاتجا (۲۰۲۰) بیان می‌کند که افراد دارای حس وظیفه‌شناسی بالا تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت دارند. نتایج تائونی و همکاران (۲۰۱۵). این مطالعه نشان می‌دهد که کسب اطلاعات به طور مستقیم با حجم معاملات در ارتباط است. از سوی دیگر، تأثیر بعد وظیفه‌شناسی سرمایه‌گذار در کسب اطلاعات و حجم معاملات اثبات شده است. نتایج داک ورث و همکاران (۲۰۱۲) نشان داد که ویژگی وظیفه‌شناسی در بین سرمایه‌گذاران ارتباط مستقیمی با سطح تحصیلات آنها داشته و بیشترین تأثیر را از بین پنج ویژگی کلی شخصیتی با عملکرد آنها دارد.

نتایج نشان داد افرادی که دارای سوگیری فرا اعتمادی هستند تمایل نسبتاً بیشتری به سرمایه‌گذاری دارند. این نتایج با نتایج تحقیق زیا، آیندو و هشمی (۲۰۱۷) در رابطه با تمایلات بلند مدت مشابه است. کنجکا و منفرد و همکاران (۱۳۹۵) نتایج نشان داد که ریسک‌پذیری، اعتماد، خودکارآمدی و آگاهی سرمایه‌گذاران تأثیر معنی‌داری بر ریسک ادراک شده آنها دارند. در این راستا، بیشترین اثرگذاری بر ریسک ادراک شده مربوط به دانش و آگاهی سرمایه‌گذاران است. علاوه بر این ریسک ادراک شده بر نگرش و تمایل به سرمایه‌گذاری اثرگذار می‌باشد.

نتایج نشان داد افرادی که دارای تحصیلات بالاتری هستند تمایل نسبتاً بیشتری به سرمایه گذاری دارند. این نتایج با نتایج تحقیق یوآن لین، لینگچن و کیاهانگ (۲۰۲۰) در رابطه با تمایلات بلند مدت مشابه است. نتایج چارلز و کاسیلینگام (۲۰۱۴)، مطالعه نشان می دهد سرمایه گذاران بر اساس حالت شخصیتی در زمینه فردگرایی، میزان مشورت و بصری بودن به نوع ای، بی و سی طبقه بندی می شوند. از سوی دیگر بین ویژگی های شخصیتی سرمایه گذار با برخی از متغیرهای جمعیت شناختی از جمله میزان تحصیلات سرمایه گذار ارتباط معناداری وجود دارد. شخصیت سرمایه گذار نقش مهمی در تعیین سبک سرمایه گذاری دارد. نتایج داک ورت و همکاران (۲۰۱۲) نشان داد که ویژگی وظیفه شناسی در بین سرمایه گذاران ارتباط مستقیمی با سطح تحصیلات آنها داشته و بیشترین تأثیر را از بین پنج ویژگی کلی شخصیتی با عملکرد آنها دارد. نتایج تحلیل نشان داد افرادی که دارای سطح بالایی از هوشیاری و وظیفه شناسی هستند، بیشتر تمایل به سرمایه گذاری بلندمدت و کوتاه مدت دارند. همچنین، گشودگی به تجربه با تمایل به سرمایه گذاری در ارتباط مستقیم است و افراد با این ویژگی شخصیتی، به طور کلی تصمیم های بهینه تری می گیرند. یافته های این تحقیق بر اهمیت آموزش و آگاهی بخشی به سرمایه گذاران تأکید دارد. به ویژه، شناخت دقیق سوگیری های رفتاری و شناختی و تأثیر آنها بر تصمیم گیری می تواند به کاهش این سوگیری ها کمک کند و منجر به تصمیم گیری های بهینه تر در بازار سرمایه شود.

پیشنهادهای با توجه به نتایج پژوهشی: طراحی دوره های آموزشی برای سرمایه گذاران جهت شناخت انواع سوگیری ها و مدیریت ریسک. توسعه ابزارهای هوشمند تحلیل رفتاری و شناختی برای مشاوره به سرمایه گذاران. اصلاح سیاست های مرتبط با سرمایه گذاری توسط مدیران بازارهای مالی با تأکید بر رفتارشناسی مالی و کاهش تأثیر سوگیری ها. این نتایج می توانند به سرمایه گذاران و مدیران بازارهای مالی در بهبود تصمیم گیری و افزایش کارایی بازار کمک کنند.

یادداشت ها

- | | |
|----------------------|--------------------------------------|
| 1. Ahmed et al | 9. Gol |
| 2. Chen | 10. McMullen & Shepherd |
| 3. Kariofyllas et al | 11. Availability Bias |
| 4. Endowment Bias | 12. Hindsight Bias |
| 5. LaFond et al | 13. Halo Effect |
| 6. Over Confidence | 14. Prediction Overconfid |
| 7. Framing | 15. Certainty Overconfidence |
| 8. Williamson | 16. Kim, K. Pandit, S & Wasley, C, E |

کتابنامه

- اصولیان، محمد؛ بازچی، مژگان. (۱۳۹۸). سوگیری‌های رفتاری، حجم غیرنرمال معاملات و بازده غیرعادی سهام. مدیریت دارایی و تامین مالی، ۷(۴): ۸۱-۹۶.
- بابائی، معصومه و افشارنژاد، علی رضا، (۱۳۹۸)، تاثیر سوگیری‌های رفتاری بر تمایل به سرمایه گذاری در بازار ارز، دومین همایش سراسری علم و فناوری هزاره سوم اقتصاد، مدیریت و حسابداری ایران، تهران.
- بابائی، معصومه و افشارنژاد، علی رضا، ۱۳۹۸، تاثیر سوگیری‌های رفتاری بر تمایل به سرمایه گذاری در بازار ارز، دومین همایش سراسری علم و فناوری هزاره سوم اقتصاد، مدیریت و حسابداری ایران، تهران.
- بدری، احمد. (۱۳۹۸). مومنتوم بازده: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. دانش سرمایه‌گذاری، ۹(۳): ۱-۲۰.
- جابری، جعفر؛ تحریری، آرش؛ ثقفی، علی، بدری، احمد. (۱۴۰۲). بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود، پیشرفتهای حسابداری، ۶(۲): ۱-۲۶.
- جمشیدی، ن. قالیباف اصل، ح. فدایی نژاد، م. (۱۳۹۹). بررسی سوگیریهای رفتاری و عملکرد سرمایه‌گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی. ۲۱(۲): ۱۴۳-۱۶۴.
- خسروشاهی، سجاد. (۱۴۰۲). نوسان متغیرهای کلان اقتصادی و پیش‌بینی سود توسط مدیران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۳(۵۰): ۵۷-۷۹.
- داوری ایرد موسی، رضا؛ اربابیان، علی‌اکبر، سلطانی نژاد، اردشیر. (۱۴۰۱). تأثیر تغییرات عدم اطمینان در شرایط اقتصادی بر قیمت سهام، مجله چشم‌اندازهای مدیریت مالی، (۶): ۱۲۳-۱۴۲.
- سعادت زاده حصار، بهزاد، عبدی، رسول، محمد زاده سالطه، حیدر، نریمانی، محمد. (۱۴۰۰). نقش سوگیری شناختی در رفتار سرمایه‌گذاران (معلم) در بورس. روان‌شناسی مدرسه و آموزشگاه، ۱۰(۲): ۴۴-۶۶.
- صمدی، ع. سهرابی، ر. خزائی، م. (۱۴۰۱). شناسایی سوگیریهای رفتاری تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری سهامداران فردی در خرید و فروش سهام در تالار بورس منطقه‌ای همدان. فصلنامه مدیریت. ۹(۲۸): ۸۵-۱۰۰.
- مشایخ، شهناز، بحیرایی، افسانه. (۱۳۹۹). شناسایی و رتبه‌بندی معیارهای تصمیم‌گیری، ریسک‌گریزی و سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری و حسابرسی عملیاتی و عملکرد، ۴(۱): ۱۱۵-۱۳۹.

ملا نظری، مهناز. (۱۴۰۱). ارتباط روزها و ماه‌های سال، متغیرهای کلان اقتصادی و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، ۲(۶۳): ۱-۲۶.

ملکزاده، ی. صدقی، ع. (۱۳۹۶). نظریه‌های مالی رفتاری با استفاده از روندها و انسجام در عملکرد مالی، اولین کنفرانس ملی نقش حسابداری. اقتصاد و مدیریت. تبریز. ایران. ناطق گلستان، احمد، و زینبی، ناصر. (۱۴۰۰). تاثیر ویژگی‌های شخصیتی بر ادراک ریسک سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار؛ تحلیل نقش میانجی تمایل به ریسک. *پیشرفت‌های مالی و سرمایه گذاری*، ۲(۴): ۳۳-۵۴.

ودیدی، م. شکوهی زاده، م. (۱۳۹۹). بررسی معیارهای مالی مؤثر بر تصمیمگیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار. *دانش حسابداری*. ۳ (۸): ۱۵۱-۱۷۱.

References

- Ahmed, T.G., Brown, S.J and Tang, Y.(2022) Is Economics Uncertainty Priced in the Cross-Section of Stock Returns?, *Journal of Financial Economics*, Vol. 26(3), 471-489.
- Babaei, Masoumeh and Afsharnejad, Ali Reza, (2019), The effect of behavioral biases on the willingness to invest in the foreign exchange market, *The Second National Conference on Science and Technology of the Third Millennium of Economics, Management and Accounting of Iran, Tehran*. (in Persian)
- Babaei, Masoumeh and Afsharnejad, Ali Reza, (2019), The effect of behavioral biases on the willingness to invest in the foreign exchange market, *The Second National Conference on Science and Technology of the Third Millennium of Economics, Management and Accounting of Iran, Tehran*. (in Persian)
- Badri, Ahmad. (2019). Momentum returns: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *Investment knowledge*. 9 . 1 - 20 (in Persian)
- Barbrais , K. Thaler, H.M. (2021). When Good News is not so Good: Economy-Wide Uncertainty and Stock Returns, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 41(9), 1101-1123, 2014.
- Bhatia, A. & Chandani, A. & Chhateja, J. (2020). Robo advisory and its potential in addressing the behavioral biases of investors-A qualitative study in Indian context. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. Volume 25. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100281>.
- Chen, G. & Kim, K. & Nofsinger, J. & Rui, O. (2019). Trading Performance, Disposition Effect, Overconfidence, Representative Bias, and Experience of Emerging Market Investors. *Journal of Behavioral Decision Making*. 20, 425-5451 .

- Fan, J.X.& Xiao, J.J. (2015). A cross-cultural study in risk tolerance: comparing Chinese and Americans. SSRN Paper .
- Gol, N., Desai, H, and Venkataraman, K. (2023). "Does Earnings Quality Affect Information Asymmetry? Evidences from Trading Costs". *Contemporary Accounting Research*, No. 191, 184-207.
- Guillemette, M. & Blanchett, D. & Finke, M. (2018). "The effect of investment and withdrawal horizons on myopic loss aversion". *Applied Economics Letters*, 1-4.
- Ird Musa, Reza; Arbabian, Ali Akbar; Soltaninejad, Ardeshtir. (2022). The effect of changes in uncertainty in economic conditions on stock prices, *Journal of Financial Management Perspectives*, No. 6., 123-142(in Persian)
- Jaberi, Jafar; Tahriri, Arash; Saghafi, Ali, Badri, Ahmad. (2023). Investigating the relationship between information asymmetry and earnings management, *Accounting Advances*, 6(2): 1-26.(in Persian)
- Jamshidi, N. Ghalibaf Asl, H. Fadainejad, M. (2010). Investigating behavioral biases and performance of real investors in the Tehran Stock Exchange. *Financial Research*. 21 (2 .) 164 - 143 . (in Persian)
- Kariofyllas, S., Philippas, D., & Siriopoulos, C. (2021). Cognitive biases in investors' behaviour under stress: Evidence from the London Stock Exchange. *International Review of Financial Analysis*, 54, 54-62 .
- Khosrowshahi, Sajjad. (2023). Fluctuations in macroeconomic variables and profit forecasting by managers, *Empirical studies in financial accounting*, 13(50): 57-79..(in Persian)
- Kim,K. Pandit,S & Wasley.C,E. (2020). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, Vol.50, 2-19
- LaFond , T.G., Brown, S.J and Tang, Y.(2021) Is Economics Uncertainty Priced in the Cross-Section of Stock Returns?, *Journal of Financial Economics*, Vol. 26(3), 471-489
- LinHsu, Y.& Ling Chen. H.& .KaiHuang, P.& YuLin, W. (2020). Does financial literacy mitigate gender differences in investment behavioral bias?. *Finance Research Letters*. In Press.
- Malekzadeh, Y. Sedghi, A. (2017) Behavioral finance theories using trends and coherence in financial performance, First National Conference on the Role of Accounting. Economics and Management. Tabriz. Iran. (in persian)
- Mashaykh, Shahnaz, Bahiraei, Afsaneh. (2010). Identifying and ranking decision-making criteria, risk aversion and behavioral biases of investors in Tehran Stock Exchange. *Operational and Performance Accounting and Auditing Research*, 4(1), 115-139. (in Persian)
- McMullen S.S.H, M. Shepherd Abu Taher, & A.M. Selim, (2016), "Does Predicted Macroeconomic Variable Influence Stock Market Volatility? Evidence from the Bangladesh Capital Market", *Department of Finance and Banking University of Rajshahi, Bangladesh*, Vol.15

- Molatzeri, Mahnaz.(2022). "The relationship between days and months of the year, macroeconomic variables and stock returns in Tehran Stock Exchange", *Journal of Accounting Advances*, Shiraz University,2(63): 1-26. .(in Persian)
- Nategh Golestan, Ahmad, and Zeinabi, Naser. (2017). The effect of personality traits on risk perception of stock exchange investors; analysis of the mediating role of risk appetite. *Financial Advances and Investment*, 2(4):33-54. (in Persian)
- Osoolian, Mohammad, Bazchi, Mojgan. (2019). Behavioral biases, abnormal trading volume and abnormal stock returns. *Asset Management and Financing*,7(4):81-96. (in Persian)
- Pitthan, F.& De witte, K. (2021). Puzzles of insurance demand and its biases: A survey on the role of behavioural biases and financial literacy on insurance demand. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*.
- Saadatzadeh Hesar, Behzad, Abdi, Rasoul, Mohammadzadeh Salteh, Heydar, Narimani, Mohammad. (2021). The role of cognitive bias in the behavior of investors (teachers) in the stock market. *School and Educational Psychology*, 10(2), 44-66..(in Persian)
- Samadi, A. Sohrabi, R. Khazaei, M. (2022). Identifying behavioral biases affecting individual shareholders' decision-making in buying and selling stocks in the Hamedan Regional Stock Exchange. *Management Quarterly*. 9 (28.) 100 - 85. .(in Persian)
- Shefrin, H. (2020). Behavioralizing Finance. *Foundations and Trends in Finance*. 4(1-2), 1-184 .
- Statman, M. (2020). The cultures of risk tolerance. SSRN Paper No.:1647086 .
- Vadii, M. Shokouhizadeh, M. (2019). A study of financial criteria affecting investors' decision-making in the stock exchange. *Accounting Science*. 3 (8). 171 - 151.(in Persian)
- Williamson, J. (2022). Robo advisory and its potential in addressing the behavioral biases of investors-A qualitative study in Indian context. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. Volume 25.
- Zia, L.& Aindu, L. & Hashmi, H. (2017). Testing overconfidence bias pakestani stock market. *Cognet Economics & Finance*. 10 (3), 22-31.