



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال هفتم / شماره بیست و پنجم / بهار ۱۳۹۷

تحلیل تعدیلگری مدل پنج عاملی شخصیت بر تأثیر گذاری کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران

فاطمه هیجرودی

دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی دانشگاه گیلان، ایران (نویسنده مسئول)
ft.hijroudi@gmail.com

محمد دوستار

دانشیار و عضو هیئت علمی گروه مدیریت، دانشگاه گیلان، ایران

محمود مرادی

دانشیار و عضو هیئت علمی گروه مدیریت دانشگاه گیلان، ایران

تاریخ دریافت: ۹۵/۱۰/۰۱ تاریخ پذیرش: ۹۵/۱۲/۱۵

چکیده

مبحث رفتار سرمایه‌گذاران در ادبیات مالی جایگاه ویژه‌ای دارد چرا که سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار ممکن است رفتارهای مختلفی را از خود بروز دهند که این رفتارها تحت تأثیر عوامل مختلفی از جمله اطلاعات مالی می‌باشد. در این راستا هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و با توجه به اینکه شخصیت سرمایه‌گذاران در بورس نقش مهمی در نوع رفتار سرمایه‌گذاران دارد، نقش تعدیلگری ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران نیز در این پژوهش مورد بررسی قرار گرفت. روش پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی بوده که با بکارگیری ابزار پرسشنامه و روش پیمایشی، داده‌های مورد نیاز جمع‌آوری شده است. جامعه آماری مورد مطالعه پژوهش، کلیه سرمایه‌گذارانی هستند که در بازار بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۵ سرمایه‌گذاری کرده‌اند. برای جمع‌آوری داده، تعداد ۳۸۴ پرسشنامه به‌طور تصادفی در میان سرمایه‌گذاران توزیع شده است. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار SPSS و smart pls2 استفاده شده است. نتایج به‌دست‌آمده نشان داد که کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران مثبت و معنادار دارد و از بین ابعاد ویژگی‌های شخصیتی (گشودگی نسبت به پذیرش تجربه، برون‌گرایی، وظیفه‌شناسی، روان‌رنجوری و سازگاری) برون‌گرایی و سازگاری در این رابطه نقش تعدیلگر را دارند و تأثیر متغیرهای گشودگی نسبت به پذیرش تجربه، وظیفه‌شناسی و روان‌رنجوری بر این رابطه معنادار شناخته نشد.

واژه‌های کلیدی: اطلاعات مالی، رفتار سرمایه‌گذاران، مدل پنج‌عاملی شخصیت، مالی رفتاری.

۱- مقدمه

با گذشت زمان و انجام تحقیقات متفاوت، محققان متوجه بسیاری از حرکت‌ها و نابسامانی‌ها در بازارهای مالی شدند که با استفاده از تئوری‌های مربوط به بازار کارا قابل توجیه نبود. همین امر موجب ظهور و بروز انقلاب رفتاری در مباحث مالی گردید. نظریه‌ها و تئوری‌های مالی طبق این رویکرد به این نکته پرداخته‌اند که تصمیمات سرمایه‌گذاری تنها تحت تاثیر شاخص‌های اقتصادی و عقلانیت قرار ندارند بلکه عوامل دیگری نیز تاثیر بسزایی در رفتار و نوع تصمیمات آنها دارند که همه این‌ها باعث پیدایش علم مالی رفتاری گردید. مالی رفتاری مکتب یا دیدگاهی است که از تلفیق روانشناسی و مالی به وجود آمده است، اظهار می‌دارد که روانشناسی در تصمیم‌گیری مالی نقش ایفا می‌نماید. از آنجا که خطاهای شناختی و انحرافات بر نظریات سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارد، بنابراین بر گزینه‌های مالی اثر گذارند.

رفتار سرمایه‌گذاران در بورس، نحوه تصمیم‌گیری، تخصیص منابع پولی، قیمت‌گذاری و ارزیابی بازده شرکت‌ها را تحت تاثیر خود قرار می‌دهد. شرایط مبهم و اشتباهات شناختی که در روانشناسی انسان ریشه دارد، باعث می‌شود سرمایه‌گذاران اشتباهاتی در شکل‌دهی رفتارهای خود داشته باشند و در نتیجه رفتارهای ویژه در هنگام سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی از خود بروز دهند. رفتار سرمایه‌گذاران متأثر از عوامل بسیاری است که کسب اطلاعات و ویژگی‌های شخصیتی از جمله این عوامل هستند. عامل کسب اطلاعات باعث می‌شود، زمانیکه اطلاعاتی تازه منتشر می‌شود، شرکت‌کنندگان در بازار به آنها واکنش نشان داده و موجب بروز تغییرات و نوسان قیمت اوراق بهادار و حجم مبادلات می‌شود و همچنین واکنش‌های متفاوتی را در بازارهای مالی مشاهده خواهیم کرد که این امر تحلیل‌های نادرست و گمراه‌کننده را به همراه خواهد داشت (سینایی و همکاران، ۱۳۸۸).

ارتباط بین علم مالی و سایر رشته‌های علوم اجتماعی که به عنوان روانشناسی مالی معروف شده است باعث شده که دانشمندان بررسی‌های زیادی در خصوص رفتارهای سرمایه‌گذاران به عمل آورند. در بورس اوراق بهادار تهران نیز سرمایه‌گذاران رفتارهای خاص خود را دارند که از شخصیت، کسب اطلاعات و عوامل دیگری نشأت می‌گیرد. شناسایی این رفتارها در شرایط متفاوت بازار کمک خواهد کرد تا تحلیلگران بتوانند روند حرکت بازار و شاخص‌ها را پیش‌بینی کرده و بازار به سمت کارایی حرکت نماید. همچنین اگر رفتارهای سرمایه‌گذاران در شرایط مختلف بازار شناسایی شود سیاست‌گذاران می‌توانند تصمیم‌گیری‌های صحیح‌تر داشته و سریع‌تر به هدف خود برسند (پورزمانی، ۱۳۹۱).

مالیه رفتاری در تشریح چگونگی رفتار برخی گروه‌های سرمایه‌گذار نیز موفقیت‌هایی داشته است، به ویژه در مورد نحوه تشکیل پرتفوی و چگونگی معاملات سرمایه‌گذاران در طول زمان، با توجه به گسترش بازار سرمایه و استقبال روز افزون مردم به این بازار، مطالعات در آینده اهمیت بیشتری پیدا خواهد کرد. بازار بورس اوراق بهادار تهران یکی از ارکان اصلی بازار سرمایه کشور است و در نتیجه عملکرد مناسب این بازار نقش بسزایی در رشد و توسعه و شکوفایی بازار دارد. با توجه به اینکه سرمایه‌گذاران (فعال و حقیقی) در بازار بورس نقش بسزایی در عملکرد مناسب آن دارد پس می‌توان ادعا کرد که رفتار سرمایه‌گذاران هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاریشان از اهمیت قابل ملاحظه‌ای برخوردار است. نحوه اعمال این رفتار می‌تواند تحت تاثیر عوامل مختلفی از جمله

کسب اطلاعات و ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران باشد. با افزایش روزافزون حضور افراد مختلف در بازار سهام و مواجه شدن سرمایه‌گذاران با گزینه‌های مختلف برای سرمایه‌گذاری، رفتارهای مختلفی از افراد سرمایه‌گذار سر می‌زند. به همین دلیل لزوم بررسی این رفتارها در میان سرمایه‌گذاران و بررسی عوامل موثر بر آنها در بازار سهام احساس می‌گردد. این پژوهش سعی دارد با کمک گرفتن از دانش روانشناسی و وارد کردن عوامل روانشناختی به دانش مالی به بررسی رابطه میان کسب اطلاعات مالی و رفتار سرمایه‌گذاران با تعدیلگری ویژگی‌های شخصیتی آنها بپردازد و با تشریح آنچه در رابطه با این موضوع در بازار بورس اوراق بهادار تهران رخ می‌دهد توضیحی قابل قبول برای رفتار سرمایه‌گذاران ارائه کند و هدف آن یاری رساندن به افراد سرمایه‌گذار در زمینه اعمال رفتارهای صحیح سرمایه‌گذاری از طریق آگاهی دادن به آنها نسبت به ویژگی‌های شخصیتی می‌باشد. با توجه به موارد ذکر شده این سوال مطرح می‌شود که آیا ویژگی‌های شخصیتی موجود در مدل پنج عاملی شخصیت می‌تواند رابطه میان کسب اطلاعات مالی و رفتار سرمایه‌گذاران را در بازار بورس اوراق بهادار تهران تعدیل کند؟

سازمان‌دهی مقاله چنین است که در ابتدا ضمن بیان مبانی نظری، پژوهش‌های که پیرامون موضوع پژوهش صورت گرفته است، مورد بررسی قرار می‌گیرد. سپس به معرفی متغیرها و فرضیه‌های و بیان روش انجام پژوهش، جامعه و نمونه آماری پرداخته و روش گردآوری اطلاعات و تجزیه و تحلیل نتایج ارائه می‌گردد. در پایان نتیجه‌گیری‌های پژوهش ارائه می‌گردد.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

مطمننا ادبیات مناسب و مرتبط با عناوین اصلی یک پژوهش می‌تواند توسعه تئوریک تحقیق را راحت‌تر و امکان‌پذیرتر نماید. مطالعه علمی کارها و تحقیقات پیشین، موجب داشتن یک تاریخچه مناسب شده و برتری کارهای دیگر را نشان می‌دهد. این قسمت از پژوهش با مروری بر ادبیات و تعاریف مفاهیم کلیدی، صرفاً روی ادبیات و نتایج تحقیقاتی تمرکز می‌کند که مستقیماً مربوط به عنوان و مسائل مطرح شده در این پژوهش می‌باشد. در همین راستا بررسی ادبیات نظری در این تحقیق روی تعاریفی از رفتار سرمایه‌گذاران، اطلاعات مالی و ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران تمرکز دارد.

بی‌تردید روانشناسی و کاربرد آن در حیطه علوم مالی که مالی رفتاری نامیده می‌شود به‌عنوان یک عامل اثرگذار بسیار مهم در بازارهای مالی مورد توجه است. مالی رفتاری دارای گستره وسیعی از تأثیرات می‌باشد که می‌توان از آن جمله به اثرش بر رفتار سرمایه‌گذاران اشاره نمود. یکی از مسائلی که مورد توجه محققین مالی رفتاری در سطح فردی (خرد) قرار گرفته است، تورش‌های رفتاری روان‌شناختی در رفتار سرمایه‌گذاران می‌باشد که محققین معتقدند با شناخت و واکنش مناسب نسبت به این تورش‌ها امکان دستیابی به تصمیمات بهینه‌تر سرمایه‌گذاران امکان‌پذیر می‌باشد.

اصولاً سرمایه‌گذاران باید بررسی‌های وسیعی در موقع خرید یا فروش سهام عادی انجام دهند و به‌عبارت‌دیگر آن‌ها باید عوامل زیادی را در هنگام سرمایه‌گذاری مدنظر قرار دهند. زیرا آن‌ها نقدترین دارایی خود را به سهام

تبدیل می‌نمایند. اگر آن‌ها بدون توجه به یک سری عوامل اقدام به سرمایه‌گذاری نمایند، نتایج مطلوبی از سرمایه‌گذاری عایدشان نخواهد شد.

اطلاعات در مورد فاکتورهای مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بسیار کم است. مطالعات نشان می‌دهد سرمایه‌گذارانی که با استفاده از حدس و گمان معامله می‌کنند یا دست به معاملات پرریسک می‌زنند، منفعت کمی می‌برند. در مورد تصمیم‌گیری برای خرید سهام، از دید بازهمواره ادعا شده که انواع اطلاعات، یکی از منابع مهم سرمایه‌گذاران و سایر مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه است. از این رو می‌تواند نقش مؤثری را در ارزش‌گذاری حقوق مالکان سهام ایفا نماید.

در این بخش ابتدا به تعریف مالی رفتاری می‌پردازیم و سپس رفتار سرمایه‌گذاران، اطلاعات مالی و مدل پنج عاملی شخصیت را مورد بحث قرار می‌دهیم.

۲-۱- مالی رفتاری

مکتب یا دیدگاه که از تلفیق روانشناسی و مالی به وجود آمده است، اظهار می‌دارد که روانشناسی در تصمیم‌گیری مالی نقش ایفا می‌نماید. از آنجاکه خطاهای شناختی و انحرافات بر نظریات سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارد، بنابراین بر گزینه‌های مالی اثرگذارند.

اساس و مرکز نظریه‌های مالی رفتاری عبارت است از مطالعه رفتار عوامل در نحوه‌ی تخصیص و آرایش منابع، از نظر زمانی و مکانی و در یک محیط نامطمئن. زمان و عدم اطمینان دو عامل کلیدی هستند که رفتار مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهند. همان‌طور که دیده می‌شود عامل اصلی در تعریف مرتون، رفتار است "رفتار عوامل" و "رفتار مالی".

به عقیده تالر (۱۹۹۹) مالی رفتاری ادعا می‌کند که جهت یافتن پاسخی برای معماهای مالی تجربی ضروری است که این احتمال را بپذیریم که برخی از عامل‌ها در اقتصاد، گاهی اوقات به‌طور کامل عقلایی رفتار نمی‌کنند. به نظر لینتنر مالی رفتاری به مطالعه چگونگی تفسیر و عمل بر مبنای اطلاعات جهت انجام تصمیمات ساختاریافته سرمایه‌گذاری توسط افراد می‌پردازد.

با توجه به تعاریف فوق، مالی رفتاری را می‌توان به‌صورت زیر تعریف کرد:

- ✓ مالی رفتاری ادغام اقتصاد کلاسیک و مالی با علوم روانشناسی و تصمیم‌گیری است.
- ✓ مالی رفتاری، تلاشی برای توصیف دلایل بروز استثنا در ادبیات مالی است.

مالی رفتاری به مطالعه این‌که چگونه سرمایه‌گذاران در قضاوت‌های خود دچار خطاهای سیستماتیک یا به‌عبارت‌دیگر خطاهای ذهنی می‌شوند، می‌پردازد. مالی رفتاری شامل دو حوزه اساسی است: روانشناسی شناختی و محدودیت در آربیتراژ (جمشیدیان، ۱۳۹۱).

۲-۲- رفتار سرمایه‌گذاران

سرمایه‌گذاران باید توجه کاملی به قوانین و مقررات حاکم بر گزارشگری شرکت‌ها داشته باشند زیرا آن‌ها نقش مهمی را در فرآیند گزارشگری و حسابداری شرکت ایفا می‌کنند. دنیل و همکارانش (۲۰۰۲) در تحقیق خود به مالیه رفتاری پرداختند. آن‌ها دریافتند سرمایه‌گذاران عموماً تمایل به سوگیری در قضاوت و تصمیم‌گیری دارند، ساده‌لوح، زودباور، مطمئن به خود، فاقد شکاکیت و اطلاعات می‌باشند و ظرفیت پردازش محدود دارند. این ویژگی‌ها بر چگونگی پردازش اطلاعات و درک سرمایه‌گذاران در مورد یک سهام بخصوص تأثیر می‌گذارد. ایشان نتیجه می‌گیرند که "قوانین گزارشگری مالی و افشا برای حمایت از سرمایه‌گذاران ساده‌لوح ضرورت دارند." سرمایه‌گذاران به دلیل سوگیری‌هایشان قادر نیستند ارقام حسابداری، خصوصاً پانوشته‌ها، پا رویدادهای شرکت مثل اجاره‌های جدید را به‌گونه‌ای که منجر به تصمیمات سرمایه‌گذاری منطقی شود، تفسیر کنند. به‌علاوه شواهد تأیید می‌کنند که "ارائه اطلاعات مالی و انتخاب روش‌های حسابداری بر ادراک سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد" (دنیل و همکاران، ۲۰۰۲).

لندر و همکاران (۲۰۰۸) می‌گویند تمرکز وال استریت بر سودهای کوتاه‌مدت دلیلی بر غیرمنطقی بودن سرمایه‌گذار است، زیرا باعث می‌شود هیئت‌مدیره شرکت‌ها تمایل داشته باشند بر مبنای سودهای سه‌ماهه به مدیران ارشد پاداش دهند. در نتیجه این انگیزه در مدیران به وجود می‌آید که سود را متورم کنند. متأسفانه سرمایه‌گذاران معمولاً "سطح عادی دست‌کاری" را نادیده می‌گیرند، این حتی زمانی که انگیزه شرکت برای مدیریت سود (افزایش سود) بیشتر است نیز ممکن است رخ دهد. در مواردی رویدادهای مالی به‌گونه‌ای سازمان‌دهی می‌شوند که صورت‌های مالی به‌جای گزارش واقعیت اقتصادی یک شرکت، آن چیزی را نشان دهند که احساس می‌شود سرمایه‌گذاران می‌خواهند. این امر منجر به فقدان شفافیت و تقلب در سازمان‌دهی رویدادهای مالی می‌شود. مشاوران و مدیران مالی راه‌های جدیدی برای دور زدن اصول و قوانین حسابداری مطرح می‌کنند. جف اسکیلینگ^۱ در مقابل کنگره آمریکا اظهار داشت معاملات آن‌ها در رابطه با اوراق مشتقه بسیار پیچیده است به‌گونه‌ای که خودشان نیز آن را درک نمی‌کنند چگونه حساب‌رسان و نهایتاً استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی قادر به درک آن‌ها باشند؟ نیاز است ارزش‌های اخلاقی از طریق فرآیند یادگیری و تداوم آن به تدریج در این افراد القا شود. همچنین باید برخی انواع پاسخگویی قانونی در خصوص سازمان‌دهی عمدی رویدادها به‌منظور اغفال استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، وجود داشته باشد. کمیته حسابرسی باید بالاترین سطح پاسخگویی را در قبال انواع رویدادهای شرکت دارا باشد و از شفافیت انتقال محتوای واقعیت اقتصادی به سرمایه‌گذاران اطمینان دهد (لندر و همکاران، ۲۰۰۸).

تئوری‌های مالی همه بر پایه عقلایی بودن رفتار سرمایه‌گذاران بنا شده است. بدین معنی که سرمایه‌گذاران انسان‌هایی عقلایی فرض می‌شوند که همواره تصمیمات منطقی اتخاذ می‌کنند. به‌موجب این نظریه، تصور مردم از آینده توجه به همه اطلاعات در دسترس و نیز استنباط آن‌ها از کارکرد اقتصاد شکل می‌گیرد (میرزایی، ۱۳۸۴). در صورتی که همیشه این‌گونه نیست و رفتار سرمایه‌گذاران تحت تأثیر متغیرهای رفتاری از قبیل اطلاعات و شخصیت سرمایه‌گذاران هم می‌باشد.

۲-۳- اطلاعات مالی

به سبب نقش انکار ناپذیری که اطلاعات در بازار سرمایه دارد، گفته می‌شود که گران‌ترین دارایی در بورس است. قیمت اوراق بهادار به اطلاعاتی ارتباط می‌یابد که سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری، از آن برخوردارند. اطلاعات، تعیین قیمت و تغییر قیمت را توجیه می‌کند. بنابراین، سرمایه‌گذاران مطلع، راهبردهای خود را بر مبنای به کارگیری اطلاعات جدید، تدوین و توجیه می‌کنند. بر این اساس آنان که سریع‌تر به اطلاعات دست یافته‌اند از نوعی مزیت برخوردار شده‌اند، زیرا زودتر از دیگران می‌توانند قیمت آتی اوراق بهادار، یعنی قیمتی را که پس از انتشار عمومی اطلاعات شکل می‌گیرد را پیش‌بینی کنند (حاجیها، ۱۳۹۳).

مبنای تصمیم‌گیری مشارکت‌کنندگان در بازارهای اوراق بهادار، اطلاعاتی است که از سوی بورس‌ها، ناشران اوراق بهادار پذیرفته‌شده در بورس و واسطه‌های فعال در این بازارها، منتشر می‌شود. بهره‌گیری از این اطلاعات و به عبارتی، تصمیم‌گیری صحیح در بازار اوراق بهادار زمانی امکان‌پذیر است که اطلاعات یاد شده به موقع، مربوط، با اهمیت و نیز کامل و قابل فهم باشد (خدامی پور و همکاران، ۱۳۸۹). طی سال‌های اخیر یکی از معضلات در عملکرد بازار بورس، دسترسی نداشتن سرمایه‌گذاران به اطلاعات صحیح، به موقع و باکیفیت است. بسیاری از سرمایه‌گذاران بر این باورند اطلاعات در بازار سهام به صورت یکسان و قرینه در اختیار همه قرار نمی‌گیرد و همواره افراد خاصی در کسب اطلاعات از مزیت تقدم زمانی و محتوای اطلاعات برخوردار هستند. در چنین حالتی بازار سهام در ایفای مهم‌ترین وظیفه خود، یعنی توزیع متقارن و همزمان اطلاعات دچار ناکاری است. بر این اساس بازار بورس باید تسهیلات ویژه‌ای در ارائه اطلاعات مورد نیاز سرمایه‌گذاران فراهم آورد (پرستش، ۱۳۸۷).

از سوی دیگر انواع اطلاعات نیز حائز اهمیت است که با توجه به اینکه که موضوع مورد نظر ما اطلاعات مالی می‌باشد در ادامه به تعریف مختصری از اطلاعات و اطلاعات مالی می‌پردازیم.

اطلاعات دارای مفاهیم متعددی است که به بخشی از آنها اشاره می‌شود:

بوآزا^۲ (۱۹۸۹) معتقد است که اطلاعات شک و تردید احتمالی را کاهش می‌دهد. همچنین استفاده از اطلاعات به معنای رفتار اطلاعات‌یابی است که در ضمن استفاده از اطلاعات، نیازهای اطلاعاتی افراد را نیز برآورده می‌کند. مانوئل کاستلز^۳ (۱۹۹۷) از نظریه پردازان سرشناس در مورد اطلاعات بیان می‌کند همه جهان به صورت شبکه‌ای درآمده است که بافت اصلی و تار و پود آن را اطلاعات تشکیل می‌دهد. اطلاعات مالی هم که نوعی از اطلاعات می‌باشد، اطلاعات مربوط به ساختار مالی شرکت است و این اطلاعات به طور خلاصه دربرگیرنده صورت‌های مالی شرکت، درآمد هر سهم^۴، پرتفوی سهام شرکت^۵، بودجه و پیش‌بینی عملکرد سالانه شرکت است (پرستش، ۱۳۸۷).

۲-۴- شخصیت

شخصیت نقش تعیین‌کننده‌ای بر رفتار مشهود و آشکار دارد. هیلگارد^۶ شخصیت را الگوی معینی از رفتار و شیوه‌ی تفکر تعریف می‌کند که سازگاری فرد را با محیط تعیین می‌کند. تفاوت‌های افراد بر پایه شخصیت

می‌تواند منبع توسعه رشد و خلاقیت و یا ریشه تعارض^۷ و ناکامی^۸ و مشکلات اجتناب‌ناپذیر سازمانی باشد. باید در شناخت عوامل مؤثر بر رفتار کار، به دیگر متغیرهای انسانی یعنی سازگاری او با فعالیت‌های شغلی و محیط کار نیز توجه نمود (جلالی‌فراهانی و همکاران، ۱۳۹۰). حوزه شخصیت طی دو دهه گذشته، با مدل پنج عاملی شخصیت (رابرت مک کری و کوستا) صورتی غالب پیدا نمود. به این طریق کوستا و مک کری با بهره‌گیری از تحلیل عاملی دریافته‌اند که می‌توان بین تفاوت‌های فردی و ویژگی‌های شخصیتی، پنج بعد مهم را منظور کرد (شکری و همکاران، ۲۰۰۶).

پنج ویژگی شخصیتی عبارت‌اند از:

گشودگی نسبت به پذیرش تجربه: این بعد، میزان علاقه افراد نسبت به تازگی و کسب تجربه‌های جدید را نشان می‌دهد. افراد با این ویژگی دارای قدرت تخیل، علاقه به جلوه‌های هنری، کنج‌کاو نسبت به ایده‌های دیگران، با احساسات باز، دارای ایده و اقدام‌گرا هستند. (هوکنسکی و همکاران، ۲۰۰۰)

وظیفه‌شناسی: این بعد معیار سنجش قابلیت اطمینان است. فرد باوجدان بالا، فردی شایسته، منظم، وظیفه‌شناس، هدف جو، دارای انضباط شخصی، وقت‌شناس و قابل‌اتکا (مشاور) می‌باشد. (رسولی ساداتی، ۱۳۹۲).

برون‌گرایی: این بعد بیان می‌کند که شخص، پراثری، معاشرتی، جسور، فعال، هیجان‌طلب و دارای شور و شوق، دارای اعتمادبه‌نفس و دارای احساسات مثبت است. افراد برون‌گرا تمایل به اجتماعی بودن، احساسی بودن و صمیمی بودن داشته و معمولاً با افراد متفاوت بهتر کنار می‌آیند (هوکنسکی و همکاران، ۲۰۰۰).

روان‌رنجوری: این بعد به توانایی فرد در تحمل استرس مربوط می‌شود. افراد با ویژگی روان‌رنجوری دارای ثبات عاطفی پایین‌اند. این افراد نگران، عصبی، مأیوس و ناامید، دارای استرس، خجالتی، آسیب‌پذیر و شتاب‌زده هستند. (رسولی ساداتی، ۱۳۹۲).

سازگاری: این ویژگی به گرایش افراد به همسان بودن با دیگران ارتباط می‌یابد. افراد با ویژگی تطابق‌پذیری، قابل‌اعتماد، روراست، نوع‌دوست، مهربان و دارای خصیصه ازخودگذشتگی، پیرو، متواضع و فروتن و خوش‌قلب هستند. افراد تطابق‌پذیر معمولاً هدایت‌کنندگان تیم‌ها می‌باشند. همچنین آن‌ها برای تدریس، امور روان‌شناسی، مشاوره، کارها و فعالیت‌های اجتماعی مناسب هستند (هوکنسکی و همکاران، ۲۰۰۰).

۲-۵- پیشینه پژوهش

پژوهشی که به طور مستقیم به بررسی رابطه همزمان کسب اطلاعات مالی و رفتار سرمایه‌گذاران با تعدیلگری ویژگی‌های شخصیتی در بازار بورس اوراق بهادار تهران بپردازد، مشاهده نشد. با این وجود، در اینجا به بیان پاره‌ای از پژوهش‌های تجربی پرداخته می‌شود که در این زمینه انجام شده و به نحوی با موضوع پژوهش ارتباط پیدا می‌کند.

جانسون و همکاران (۲۰۰۲)، در پژوهشی با عنوان مالی رفتاری و تغییر رفتار سرمایه‌گذار در دوران و پس از حباب سفته‌بازانه در اواخر ۱۹۹۰، به بررسی و توصیف عوامل، ویژگی‌های سرمایه‌گذاری و فرآیندهای

تصمیم‌گیری تاثیرگذار بر سرمایه‌گذاران نهادی و حقیقی در طی مدت حساب سفته‌بازانه و به دنبال آن دوره آغاز بازار سلف در مارس ۲۰۰۰ می‌پردازد و همچنین دلایل افزایش ارزش بازار سرمایه را در پایان دهه ی ۱۹۹۰ بررسی می‌کند. نتایج مطالعه مزبور نشان می‌دهد که تئوری انتظار و تئوری تجربه محور کمک بیشتری در تبیین عوامل روانشناختی موثر بر فرآیند اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری می‌کنند و سرمایه‌گذارانی که در مدت حساب سفته‌بازانه نسبت به توانایی‌های خود تردید داشتند، بهای بازاری بیشتری را پیش‌بینی کرده‌اند. همچنین این مطالعه نشان می‌دهد که رابطه‌ای میان توانایی ادراک شده بازار جهت بهبود و ارزش‌گذاری اخیر بازار وجود ندارد.

هیسو (۲۰۰۶)، در تحقیقی با عنوان اثر شفاف‌سازی اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تایوان به بررسی ابعاد شفاف‌سازی اطلاعات مالی در افزایش میزان سرمایه‌گذاری در بازار بورس پرداخت. نتایج تحقیق وی نشان می‌دهد که رابطه مثبت و معناداری در ادراک سرمایه‌گذاران بورس از ابعاد شفاف‌سازی اطلاعات مالی و رفتار آنها وجود دارد و از میان ابعاد شفاف‌سازی، شفافیت ساختار مالکیت بیشترین تاثیر را دارد. هم‌چنین ادراک سرمایه‌گذاران از ابعاد شفافیت با توجه به متغیرهای جمعیت شناختی آنها متفاوت است و رابطه‌ی بین تجربه سرمایه‌گذاری در بورس و رفتار آنها نیز رابطه مثبت و معناداری است.

تونی و همکاران (۲۰۱۵)، در پژوهشی تاثیر ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران را بر رابطه بین کسب اطلاعات و رفتار تجاری در بازار بورس چین بررسی کردند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که کسب اطلاعات با میزان تجارت متناسب می‌باشد. همچنین با ارائه شواهدی داریم که برون‌گرایی و روان‌رنجوری رابطه بین کسب اطلاعات و میزان تجارت را تعدیل می‌کند و گشودگی بصورت منفی رابطه بین کسب اطلاعات و میزان تجارت را تعدیل می‌کند.

پرستش (۱۳۸۷)، در پژوهشی به ارزیابی اهمیت نسبی و سهولت دسترسی به انواع اطلاعات در بازار بورس پرداخت. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که کاربران در بازار بورس معتقدند که از میان انواع اطلاعات درونی (مالی، سرمایه‌ای و فعالیت شرکت‌ها) و اطلاعات بیرونی مرتبط به شرایط سیاسی-اقتصادی، اطلاعات مربوط به فعالیت شرکت‌ها از اهمیت کمتری برخوردار است و اطلاعات مالی، سرمایه‌ای و بیرونی اهمیت یکسانی دارند. همچنین از میان انواع اطلاعات مالی، درآمد هر سهم و از میان انواع اطلاعات سرمایه‌ای، اطلاعات مربوط به تغییرات سرمایه با سهولت بیشتری در اختیار کاربران است. اطلاعات مربوط به وضع سیاسی کشور از میان انواع اطلاعات بیرونی بیشتر مورد توجه کاربران بازار بورس است.

سینایی و همکاران (۱۳۸۸)، در پژوهشی به بررسی رابطه شفاف‌سازی اطلاعات مالی و رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. این پژوهش به بررسی ادراکات از شفافیت در بین سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که هر سه بعد شفافیت یعنی افشای اطلاعات مالی و شفافیت ساختار مالکیت و شفافیت ساختار هیأت مدیره بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس تأثیر گذار است. البته سرمایه‌گذاران بیش از هر چیز به افشای اطلاعات مالی اهمیت می‌دهند. همچنین نتیجه‌گیری شد که

ادراک سرمایه‌گذاران از ابعاد شفافیت با توجه به متغیرهای جمعیت شناختی آنها متفاوت است (سینایی و همکاران، ۱۳۸۸).

سعدی و همکاران (۱۳۸۹)، در پژوهشی تحت عنوان بررسی اثرات شخصیت سرمایه‌گذاران و خطاهای ادراکی در سرمایه‌گذاری آنها در بورس اوراق بهادار تهران به شناسایی خطاهای ادراکی رایج بین سرمایه‌گذاران و ارتباط آنها با شخصیت سرمایه‌گذاران پرداختند. یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که خطاهای ادراکی مطرح شده در پژوهش دارای رابطه معناداری با شخصیت سرمایه‌گذاران است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین برون‌گرایی و گشودگی با خطای پیش‌بینی و بیش‌اطمینانی، بین روان‌رنجوری با خطاهای تصادفی بودن، تشدید تعهد و دسترسی رابطه مستقیم وجود دارد. همچنین بین وظیفه‌شناسی با خطای تصادفی بودن و بین گشودگی با خطای دسترسی رابطه معکوس وجود دارد.

جوادیان لنگرودی (۱۳۹۳)، در پژوهشی تأثیر شخصیت بر رفتار ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران را در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌ها و اطلاعات آماری این پژوهش نشان می‌دهد که چهار بعد از زیر عامل‌های شخصیت بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران تأثیر مثبت و معنادار دارد لذا می‌توان نتیجه گرفت بین شخصیت و ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران رابطه قوی وجود دارد.

۳- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و از نظر روش گردآوری داده‌ها از نوع توصیفی و پیمایشی می‌باشد. به این جهت کاربردی می‌باشد، چون می‌توان از نتایج آن برای بهبود و بهینه‌سازی ابزارها، روش‌ها و الگوها و جهت رفع نیازمندیهای سرمایه‌گذاران و همچنین ارتقای سطح عملکرد سازمان بورس اوراق بهادار تهران استفاده نمود و از نظر روش توصیفی می‌باشد زیرا وضع موجود را بررسی می‌کند و به توصیف آنچه هست بدون دخل و تصرف در آن می‌پردازد و از این جهت که گردآوری داده‌ها از طریق نمونه‌گیری از جامعه می‌باشد روش جمع‌آوری اطلاعات میدانی است و چون تجزیه و تحلیل پاسخ‌های جامعه با توجه به سوالات پرسشنامه صورت می‌گیرد، از نوع پیمایشی یا زمینه‌یابی می‌باشد. همچنین جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه سرمایه‌گذاران حقیقی است که در سال ۱۳۹۵ در بورس اوراق بهادار تهران اقدام به عملیات خرید و فروش سهام کردند. روش نمونه‌گیری در پژوهش حاضر تصادفی است. حجم نمونه نیز با توجه به کیفی بودن متغیرهای پژوهش با نامحدود بودن جامعه آماری (بالای یک میلیون نفر در سال ۱۳۹۴) با استفاده از روش کوکران در سطح اطمینان ۹۵ درصد و خطای نمونه‌گیری ۵ درصد، ۳۸۴ می‌باشد. این فرمول عبارتند از:

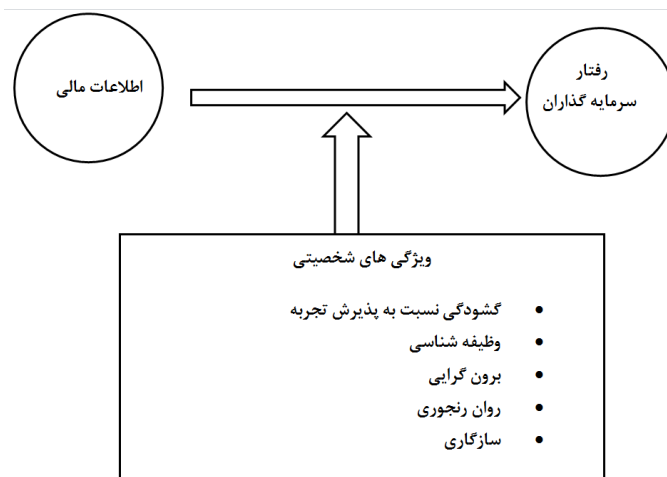
$$n = \frac{Z_{\alpha/2}^2 \times P \times (1-P)}{e^2} = \frac{1.96^2 \times 0.5 \times 0.5}{0.05^2} = 384$$

در این پژوهش ابزار پرسشنامه بکار گرفته شده که یک پرسشنامه ترکیبی است که در قالب ۳۱ سوال پنج‌گزینه‌ای ارائه شده است و شامل سه قسمت اصلی است. ۳ سوال اول مربوط به قسمت اطلاعات مالی می‌باشد،

۹ سوال بعدی مربوط به قسمت رفتار سرمایه‌گذاران است که توسط پژوهشگر جهت بررسی رفتار سرمایه‌گذاران تنظیم شده که بر روی یک مقیاس ۵ درجه‌ای خیلی زیاد (۱) تا خیلی کم (۵) درجه‌بندی شده است و ۱۹ سوال مابقی مربوط به قسمت روانشناسی می‌باشد که از پرسشنامه پنج عاملی شخصیت استخراج شده است. پس از آماده سازی پرسشنامه‌های پژوهش و مشخص شدن گروه نمونه تعداد ۴۲۰ پرسشنامه توزیع گردید. البته با در نظر گرفتن آنکه تعدادی از پرسشنامه‌ها به اشتباه پر می‌شوند و یا بازگشت داده نمی‌شوند، در نهایت ۳۸۴ پرسشنامه مورد بررسی قرار گرفت. به منظور بررسی پاسخ‌ها و بررسی یافته‌های آماری، ابتدا میزان پایایی پرسشنامه‌ها که براساس آلفای کرونباخ است، محاسبه می‌شود. هر چه این مقدار به ۱ نزدیک باشد، پرسشنامه از اعتبار بیشتری برخوردار است. مقدار آلفای کرونباخ کل ۰/۸۳۹ گزارش شده است. در این پژوهش به منظور تعیین روایی پرسشنامه از روش روایی محتوا استفاده شده است یعنی پرسشنامه در اختیار متخصصان و صاحب‌نظران قرار داده شده و پس از تایید آنها از روایی پرسشنامه اطمینان حاصل شده است. بنابراین، ابزار گردآوری داده‌های این پژوهش (پرسشنامه) از روایی محتوایی لازم برخوردار است.

۴- متغیرها و مدل مفهومی پژوهش

در این پژوهش، متغیر وابسته رفتار سرمایه‌گذاران و متغیر مستقل اطلاعات مالی می‌باشد. و ویژگی‌های شخصیتی که شامل ابعاد: گشودگی نسبت به پذیرش تجربه، وظیفه شناسی، برون گرایی، روان رنجوری و سازگاری می‌باشد و از مدل پنج عاملی شخصیت رابرت مک کری و کوستا (۱۹۹۲) گرفته شده است نقش متغیر تعدیلگر را دارد.



نمودار ۱- مدل مفهومی پژوهش

هر کدام از متغیرها با سنجه هایی اندازه گیری می شوند که در جدول زیر آورده شده اند:

جدول ۱- نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش

منبع	سنجه	متغیر
پرستش، ۱۳۸۷	۱- دسترسی به اطلاعات صورت های مالی، ۲- دسترسی به درآمد هر سهم، ۳- دسترسی به اطلاعات پرتفوی سهام شرکت	اطلاعات مالی
سعیدی و همکاران، ۱۳۹۴ اسداللهی، ۱۳۸۹	۱- رفتار کردن شبیه دیگران، ۲- خرید سهام به دور از انجام تحلیل و اطلاعات کافی، ۳- خرید با استفاده از اطلاعات یکسان، ۴- اعتبار اطلاعات کم اعتبار را بیش از حد تخمین زدن، ۵- به سرعت تصمیم گرفتن، ۶- تصمیم گیری با استفاده از دانش متداول، ۷- تصمیم گیری به اتکای زیاد روی یک ویژگی یا بخشی از اطلاعات، ۸- تصمیم گیری بر اساس نیت اصلی، ۹- تغییر تصمیم با توجه به دریافت اطلاعات مرتبط با نیت	رفتار سرمایه گذاران
سعیدی و همکاران، ۱۳۸۹ Tuani et al., 2015	۱- تخیل، ۲- احساسات، ۳- تنوع طلبی، ۴- کنجکاوی ذهنی	گشودگی
	۱- نظم و ترتیب، ۲- باوجدان بودن، ۳- احتیاط در تصمیم گیری	وظیفه شناسی
	۱- اهل معاشرت و گفتگو بودن، ۲- جرات ورزی، ۳- مقید و اصولی بودن، ۴- قاطعیت، ۵- فعال بودن	برون گرایی
	۱- اضطراب، ۲- کمرویی، ۳- آسیب پذیری	روان رنجوری
	۱- قابلیت اعتماد، ۲- نوع دوستی، ۳- پیرو بودن، ۴- خوش قلب بودن	سازگاری
		ویژگی های شخصیتی

در واقع مزیت مدل انتخابی پژوهش نسبت به مدل های پیشین در این است که همزمان اهمیت اطلاعات مالی دریافتی توسط سرمایه گذاران و اهمیت شخصیت سرمایه گذاران را نیز مورد توجه قرار داده است. چرا که اطلاعات مالی به قدری اهمیت دارد که اگر درست تحلیل و ارزیابی شوند سرمایه گذاران را به سمت و سوی درستی سوق می دهند و اهمیت شخصیت نیز در این است که هر فردی با توجه به شخصیتی که دارد تصمیم خاصی می گیرد. بنابراین این دو متغیر به عنوان متغیرهای مهم و تأثیرگذار همزمان در مدل آورده شده است کاری که در مدل های پژوهش های پیشین صورت نگرفته است. به عبارتی بازار بورس اوراق بهادار تهران یکی از ارکان اصلی بازار سرمایه کشور است و در نتیجه عملکرد مناسب این بازار نقش بسزایی در رشد و شکوفایی بازار سرمایه دارد. با توجه به اینکه سرمایه گذاران (فعال و حقیقی) در بازار بورس نقش بسزایی در عملکرد مناسب آن دارد پس می توان ادعا کرد که نوع رفتار سرمایه گذاران هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری شان از اهمیت قابل ملاحظه ای برخوردار است. نحوه اعمال این رفتار می تواند تحت تأثیر متغیر کسب اطلاعات مالی باشد. این پژوهش سعی دارد با کمک گرفتن از دانش روانشناسی و وارد کردن عوامل روان شناختی به نظریه ها و مدل های

مالی، به بررسی میزان تأثیر کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران بپردازد و با تشریح آنچه در رابطه با این موضوع در بازار بورس اوراق بهادار تهران رخ می‌دهد توضیحی قابل قبول برای رفتار سرمایه‌گذاران و رفتار بازار ارائه کند.

۵- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مدل مفهومی، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر ارائه شده است:

۵-۱- فرضیه اصلی پژوهش

- H1: کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.
H2: مدل پنج عاملی شخصیت نقش تعدیلگر بر تأثیر کسب اطلاعات مالی بر روی رفتار سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران دارند.

۵-۲- فرضیات فرعی پژوهش

- H3: گشودگی نسبت به پذیرش تجربه نقش تعدیلگر بر تأثیر کسب اطلاعات مالی بر روی رفتار سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران دارد.
H4: وظیفه شناسی نقش تعدیلگر بر تأثیر کسب اطلاعات مالی بر روی رفتار سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران دارد.
H5: برون‌گرایی نقش تعدیلگر بر تأثیر کسب اطلاعات مالی بر روی رفتار سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران دارد.
H6: روان‌رنجوری نقش تعدیلگر بر تأثیر کسب اطلاعات مالی بر روی رفتار سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران دارد.
H7: سازگاری نقش تعدیلگر بر تأثیر کسب اطلاعات مالی بر روی رفتار سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران دارد.

۶- یافته‌های پژوهش

برای تجزیه و تحلیل داده‌های جمع‌آوری شده در این پژوهش، ابتدا آمار توصیفی که به بررسی متغیرهای جمعیت‌شناختی شامل جنسیت، میزان تحصیلات و ... می‌پردازد با استفاده از نرم افزار SPSS مورد بررسی قرار گرفت. در آمار استنباطی این پژوهش که با استفاده از نرم‌افزار PLS انجام شد ابتدا به محاسبه مدل معادلات اندازه‌گیری برای روایی سازه هر یک از سازه‌های اصلی صورت گرفت. پس از آن محاسبه و برازش مدل مفهومی با استفاده از مدل معادلات ساختاری که آمیزه‌ای از نمودار تحلیل مسیر و تحلیل عاملی تاییدی است، انجام شد.

جدول ۲- توزیع فراوانی اعضای نمونه آماری

متغیر	فراوانی	درصد	متغیر	فراوانی	درصد
جنسیت			رده سنی		
مرد	۲۹۶	۷۷/۱	کمتر از ۳۰ سال	۱۳۱	۳۴/۱
زن	۸۸	۲۲/۹	بین ۳۰ تا ۳۵ سال	۶۹	۱۸
تحصیلات			بین ۳۵ تا ۴۵	۱۸۴	۴۷/۹
دیپلم	۲۶	۶/۸	مدت سرمایه‌گذاری		
فوق دیپلم	۷۰	۱۸/۲	کمتر از ۵ سال	۲۰	۵/۲
لیسانس	۱۲۲	۳۱/۸	بین ۵ تا ۱۰ سال	۵۹	۱۵/۳
فوق لیسانس	۱۶۶	۴۳/۲	بین ۱۰ تا ۱۵ سال	۱۳۵	۳۵/۱
تاهل			بین ۱۵ تا ۲۰ سال	۱۷۰	۴۴/۴
مجرد	۱۰۵	۲۷/۳			
متاهل	۲۷۹	۷۲/۷			

همانطور که در جدول ۲ دیده می‌شود ۷۷/۱ درصد (۲۹۶ نفر) از نمونه آماری مرد و ۲۲/۹ درصد (۸۸ نفر) آنها زن هستند؛ بیشتر اعضای نمونه آماری ۴۳/۲ درصد (۱۶۶ نفر) دارای تحصیلات فوق لیسانس هستند؛ مدت سرمایه‌گذاری بین ۱۵ تا ۲۰ سال بیشترین فراوانی در نمونه را به خود تخصیص داده است؛ ۲۷/۳ درصد (۱۰۵ نفر) از نمونه آماری مجرد و ۷۲/۷ درصد (۲۷۹ نفر) آنها متاهل هستند. گروه سنی بین ۳۵ تا ۴۵ سال بیشترین فراوانی در نمونه را به خود تخصیص داده است. نتایج آماری توصیفی متغیرهای پژوهش نیز در جدول (۳) ارائه شده است.

با توجه به انتخاب طیف لیکرت ۵ تایی برای سؤالات تشکیل دهنده پرسشنامه، می‌بایست مقادیر حاصل از نظرات پاسخگویان را مورد بررسی قرار داد تا این موضوع روشن شود که آیا میانگین پاسخ‌های ایشان به‌طور متوسط با مقدار ۳ (عدد وسط طیف لیکرت) تفاوت دارد یا خیر؟ در صورتی که مقدار میانگین به دست آمده کمتر از ۳ باشد. نشان می‌دهد جامعه مورد مطالعه در آن شاخص وضعیتی نا مطلوب ارزیابی شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که ارزیابی پاسخ‌دهندگان از متغیرهای تحقیق همگی مطلوب بوده چراکه میانگین پاسخ‌ها بیشتر از ۳ شده است. انحراف استاندارد نیز پراکندگی پاسخ ایشان در اطراف میانگین نشان می‌دهد و هر چه انحراف استاندارد بیشتر باشد پراکندگی نمرات از میانگین هم بیشتر است و جامعه مورد مطالعه در آن شاخص نامتجانس تر است و برعکس، مقدار کوچک انحراف استاندارد بیانگر تجانس بیشتر جامعه مورد مطالعه از لحاظ متغیر مورد سنجش است.

جدول ۳- نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	تعداد	کمترین	بیشترین	میانگین	انحراف معیار
اطلاعات مالی	۳۸۴	۱	۵	۳/۱۳	۱/۴۰
رفتار سرمایه‌گذاران	۳۸۴	۱	۵	۳/۲۰	۱/۰۸
گشودگی	۳۸۴	۱	۵	۲/۹۸	۰/۹۷۷
وظیفه‌شناسی	۳۸۴	۱	۵	۳/۲۳	۱/۲۸
برون‌گرایی	۳۸۴	۱	۵	۳/۲۰	۱/۱۳
روان‌رنجوری	۳۸۴	۱	۵	۳/۰۱	۱/۳۱
سازگاری	۳۸۴	۱	۵	۳/۱۴	۱/۲۵

قبل از بررسی فرضیه‌های پژوهش باید میزان همبستگی متغیرها با سازه‌ها مشخص شود. در نرم افزار PLS برای این کار از روایی واگرا استفاده می‌شود. برای بررسی روایی واگرا از طریق مقایسه میزان همبستگی یک سازه با شاخص‌هایش در مقابل همبستگی آن سازه با سایر سازه‌ها، از روش فورنل و لارکر استفاده می‌گردد.

جدول ۴- همبستگی‌های میان متغیرهای پژوهش

اطلاعات مالی	رفتار سرمایه‌گذاران	گشودگی	وظیفه‌شناسی	برون‌گرایی	روان‌رنجوری	سازگاری
۰/۸۵						
۰/۷۴	۰/۸۶					
۰/۷۱	۰/۸۳	۰/۸۴				
۰/۷۲	۰/۶۵	۰/۷۵	۰/۸۷			
۰/۷۱	۰/۸۳	۰/۸۱	۰/۶۱	۰/۸۸		
۰/۶۹	۰/۸۵	۰/۷۳	۰/۵۷	۰/۷۶	۰/۸۷	
۰/۶۸	۰/۸۴	۰/۷۸	۰/۵۸	۰/۸۲	۰/۷۳	۰/۸۵

با توجه به ماتریس فورنل-لارکر مشاهده شده در جدول (۴) مقادیر موجود در قطر اصلی از مقادیری که در قطر زیرین قرار گرفته‌اند بیشتر است و نشان می‌دهد که مدل در سطح سازه دارای روایی واگرا است. برای نمونه در ستون اول که مربوط به سازه اطلاعات مالی است، میزان همبستگی این سازه با سوالات خود در ۰/۸۵ است این اعداد از اعداد قرار گرفته در پایین آن ستون که میزان همبستگی میان سازه اطلاعات مالی و سایر سازه‌ها را نشان می‌دهد، بیشتر است این توضیح در مورد ستون‌های دیگر نیز صادق است؛ بنابراین روایی واگرای مناسب مدل تایید شد.

با استفاده از مدل سازی معادلات ساختاری به آزمون فرضیه‌های تحقیق پرداخته می‌شود. لازم به ذکر است که فرضیه‌ها براساس مقادیر ضریب مسیر، آماره t مورد آزمون قرار می‌گیرند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق در جدول زیر ارائه شده است.

جدول ۵- آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتیجه	ضریب مسیر	آماره t	فرضیه
تایید	۰/۷۴	۲۷/۶۶	H ₁ : کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.
تایید	-۰/۲۷۵	۲/۳۹	H ₂ : مدل پنج عاملی شخصیت تأثیر اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران را تعدیل می‌کند.
رد	-۰/۰۹۸	۰/۹۰۵	H ₃ : گشودگی نسبت به پذیرش تجربه تأثیر کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران را تعدیل می‌کند.
رد	-۰/۱۴۱	۰/۸۵	H ₄ : وظیفه شناسی تأثیر کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران را تعدیل می‌کند.
تایید	-۰/۵۴۷	۴/۱۰۶	H ₅ : برون‌گرایی تأثیر کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران را تعدیل می‌کند.
رد	-۰/۱۶۲	۱/۴۳۲	H ₆ : روان‌رنجوری تأثیر کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران را تعدیل می‌کند.
تایید	-۰/۴۰۲	۲/۱۶۸	H ₇ : سازگاری تأثیر کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران را تعدیل می‌کند.

نتایج حاصل از ضرایب معناداری برای هر یک از فرضیه‌ها، ضرایب استاندارد شده مسیرهای مربوط به هر یک از فرضیه‌ها و نتایج بررسی فرضیه، در جدول (۵) مطرح شده است. معیار ما برای تأیید یا رد فرضیات، ضرایب معناداری است. چنانچه ضریب معناداری از ۱/۹۶ بیشتر باشد، فرضیه تأیید شده و در غیر اینصورت فرضیه رد می‌گردد.

فرضیه اول: همانگونه که در جدول ۵ مشاهده می‌شود، ضریب مسیر بین کسب اطلاعات مالی و رفتار سرمایه‌گذاران ۰/۷۴ می‌باشد، یعنی کسب اطلاعات مالی به میزان ۷۴٪ بر رفتار سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است. هم‌چنین آماره t این فرضیه نیز برابر ۲۷/۶۶ می‌باشد که مقداری قابل قبول است و از ۱/۹۶ بزرگتر است. با توجه به خروجی‌های بدست آمده فرضیه اول پژوهش مورد تأیید قرار گرفت.

به عبارتی کسب اطلاعات سرمایه‌گذاران را تحریک می‌کند که ناخودآگاه با اطلاعاتی که دارند در سهام سود ده سرمایه‌گذاری نمایند و ترس از دست دادن سود برایشان از بین می‌رود. این امر پتانسیل کسب سود برای پرتفوی را بالا می‌برد و هم‌چنین به دلیل اینکه اطلاعات مفیدی در دست دارند افزایش دفعات معامله را به دنبال دارد که این عاملی در بالا رفتن بازده سرمایه‌گذاران به دلیل سود زیاد است.

فرضیه دوم: با توجه به جدول ۵، ضریب مسیر بین تاثیر تعدیلگری مدل پنج عاملی شخصیت بر رابطه بین کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران برابر $0/275-$ می‌باشد یعنی در صورت تعدیلگری مدل پنج عاملی شخصیت، این نقش تعدیلگری منفی می‌باشد؛ به عبارتی در صورت افزایش تاثیر مدل پنج عاملی شخصیت میزان تاثیر کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد. هم‌چنین آماره t این فرضیه نیز برابر $2/39$ می‌باشد که مقدار قابل قبولی است و بزرگتر از $1/96$ می‌باشد. با توجه به این مقادیر فرضیه دوم پژوهش مورد تایید قرار می‌گیرد.

فرضیه سوم: با توجه به جدول ۵، ضریب مسیر بین تاثیر تعدیلگری گشودگی نسبت به پذیرش تجربه بر رابطه بین کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران $0/098-$ می‌باشد؛ بنابراین بر اساس آماره t که برابر $0/905$ است و کمتر از مقدار مجاز یعنی $1/96$ است، نقش تعدیلگری گشودگی نسبت به پذیرش تجربه بر رابطه بین کسب اطلاعات مالی و رفتار سرمایه‌گذاران، رد می‌شود. بنابراین فرضیه سوم مورد تایید قرار نمی‌گیرد و رد می‌شود.

فرضیه چهارم: با توجه به جدول ۵، ضریب مسیر بین تاثیر تعدیلگری وظیفه‌شناسی بر رابطه بین کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران $0/141-$ می‌باشد و با توجه به آماره t که برابر $0/185$ و کمتر از مقدار قابل قبول یعنی $1/96$ است. نقش تعدیلگری وظیفه‌شناسی در رابطه بین کسب اطلاعات مالی و رفتار سرمایه‌گذاران رد می‌شود. بنابراین فرضیه چهارم مورد تایید قرار نمی‌گیرد.

فرضیه پنجم: با توجه به جدول ۵، ضریب مسیر بین تاثیر تعدیلگری برون‌گرایی بر رابطه بین کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران برابر $0/547-$ می‌باشد، یعنی در صورت تعدیلگری برون‌گرایی بر این رابطه، این تعدیلگری منفی می‌باشد به عبارتی، در صورت افزایش برون‌گرایی، تاثیر کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد. هم‌چنین آماره t این فرضیه نیز برابر $4/106$ می‌باشد که مقدار قابل قبولی است و بزرگتر از $1/96$ می‌باشد. با توجه به موارد گفته شده فرضیه پنجم پژوهش مورد تایید قرار می‌گیرد.

فرضیه ششم: با توجه به جدول ۵، ضریب مسیر بین تاثیر تعدیلگری روان‌رنجوری بر رابطه بین کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران $0/162-$ می‌باشد و با توجه به آماره t که برابر $1/432$ و کمتر از مقدار قابل قبول یعنی $1/96$ است، نقش تعدیلگری روان‌رنجوری در رابطه بین کسب اطلاعات مالی و رفتار سرمایه‌گذاران رد می‌شود، بنابراین فرضیه ششم مورد تایید قرار نمی‌گیرد.

فرضیه هفتم: با توجه به جدول ۵، ضریب مسیر بین تاثیر تعدیلگری سازگاری بر رابطه بین کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران $0/402$ می‌باشد، یعنی در صورت تعدیلگری سازگاری در این رابطه، این تعدیلگری از نوع منفی می‌باشد؛ به عبارتی در صورت افزایش سازگاری، تاثیر کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد. هم‌چنین آماره t این فرضیه نیز برابر $2/168$ می‌باشد که مقدار قابل قبولی است و بزرگتر از $1/96$ می‌باشد. با توجه به موارد گفته شده فرضیه هفتم پژوهش مورد تایید قرار می‌گیرد.

۷- نتیجه‌گیری و بحث

محققان در چند دهه‌ی اخیر به تحلیل رفتار سرمایه‌گذاران و تلاش برای فهم آن زده‌اند که چرا افراد سرمایه‌گذاری را در جهات مختلفی انجام می‌دهند. مقالاتی در توضیح چگونگی تأثیر شفافیت اطلاعات مالی و شخصیت افراد در نحوه سرمایه‌گذاریشان وجود دارد اما مقاله‌ای که تأثیر همزمان تأثیر این دو متغیر را در رفتار سرمایه‌گذاران تبیین کند به ندرت یافت می‌شود. اگر اثبات شود که گروه‌های خاصی از سرمایه‌گذاران، مستعد بروز برخی از تمایلات در خرید و فروش سهام هستند، در این صورت فعالان بازار می‌توانند قبل از بروز رفتارهای سرمایه‌گذاران، گرایش‌های آنان را تشخیص داده و به نتایج و دستاوردهای بهتری در زمینه سرمایه‌گذاری و پویایی بازار بورس اوراق بهادار دست یابند؛ بنابراین با توجه به مسائل مطرح شده، این پژوهش درصدد تحلیل تعدیلگری مدل پنج عاملی شخصیت بر تأثیرگذاری کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران است.

با توجه به نتایج تحقیقاتی که در گذشته انجام شده است، بازده غیرعادی قبل از اعلان خبر وجود داشته است که این امر نشان‌دهنده انتشار اطلاعات از سایر منابع و حتی عدم دسترسی به یک سری اطلاعات محرمانه بوده است که البته با ورود اطلاعات واقعی این مساله تعدیل گردیده و قیمت‌ها به حالت عادی خود برگشته‌اند. نتایج این پژوهش شاهدی بر متاثر شدن سرمایه‌گذاران و بازار به سبب کسب اطلاعات جدید مالی می‌باشد اما نتایج نشان از واکنش خوب سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات جدید است که با توجه به نتیجه فرضیه اول پژوهش، کسب اطلاعات مالی ۰/۷۴ از رفتار سرمایه‌گذاران را تبیین می‌کند که می‌تواند ناشی از خوب بودن تفسیر اطلاعات توسط سرمایه‌گذاران، مناسب بودن وضعیت اطلاع رسانی، وجود تحلیل‌گران مالی در بورس اوراق بهادار و ... باشد ولی به هر حال این امر نشان‌دهنده حساسیت بازار سرمایه نسبت به اطلاعات جدید است. نتیجه این فرضیه با نتیجه پژوهش هیسو (۲۰۰۶) سازگاری دارد. هیسو (۲۰۰۶) در پژوهش خود اثبات کرد که شفافیت اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است. با توجه به اینکه اطلاعات مالی خود شامل سه بعد: دسترسی به اطلاعات صورت‌های مالی، آگاهی از مقدار درآمد هر سهم و دسترسی به اطلاعات پرتفوی سهام شرکت‌های می‌باشد و هر کدام از این سه بعد تأثیر متفاوتی بر رفتار سرمایه‌گذاران دارد. این بدان معنی است که در بازار بورس اوراق بهادار، نوسانات تمایل سهامداران به خرید و فروش سهام می‌تواند تحت تأثیر هر کدام از این ابعاد اطلاعات مالی باشد البته در صورتی که تحلیل هر کدام از این ابعاد به درستی انجام شود.

مطابق تکنیک تحلیل مسیر، دسترسی به اطلاعات پرتفوی سهام شرکت‌ها با ۰/۸۷ تأثیر، بیشترین تأثیر را بر رفتار و تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاران دارد که به این معنی است که سهامداران در بازار بورس اوراق بهادار به اطلاعات مربوط به پرتفوی سهام شرکت‌ها جهت تصمیم‌گیری برای خرید و فروش سهامشان توجه بیشتری دارند.

در کشورهای پیشرفته، بازار بورس اوراق بهادار بخش عمده‌ای از سرمایه یک کشور را در خود جای می‌دهد. بنابراین به راحتی می‌تواند در اقتصاد آن کشور ایفای نقش نماید. بازار اوراق بهادار ایران جزو بازارهای نوظهور است و در نتیجه کمیابی اطلاعات، به موقع و دقیق نبودن اطلاعات در مورد یک سهم خاص موجب تمرکز

سرمایه‌گذاران در یک سری رفتارهای خاص و نادرست می‌شود. با توجه به نتایج بدست آمده از تحقیق می‌توان به این نتیجه رسید که از آنجایی که بورس اوراق بهادار تهران در مقایسه با بورس کشورهای توسعه‌یافته، از توسعه‌یافتگی لازم برخوردار نیست، می‌توان انتظار داشت که بازار بورس اطلاعات مالی بیشتر و دقیق‌تری را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهد و زمینه پویایی و تحول بازار را ایجاد کند.

با گذشت زمان و انجام تحقیقات متفاوت، محققان متوجه بسیاری از حرکت‌ها و نابسامانی‌ها در بازارهای مالی شدند که با استفاده از تئوری‌های مربوط به بازار کارا قابل توجیه نبود و همچنین متوجه شدند که افراد در بازار کارا کاملاً به صورت عقلایی رفتار نمی‌کنند و بسیاری از عوامل شخصیتی و رفتاری هستند که در جهت‌دهی رفتار سرمایه‌گذاران نقش ایفا می‌کنند. برای بیان این مطلب در پژوهش ما، مدل پنج‌عاملی شخصیت به عنوان متغیر تعدیلگر در نظر گرفته شد و همانطور که در جدول نتایج فرضیه‌ها بیان گردید، تعدیلگری این متغیر با ضریب مسیر $0/275-$ و آماره $t, 2/39$ (که بزرگتر از $1/96$ بود) اثبات گردید. ابعاد مدل پنج‌عاملی شخصیت شامل: گشودگی نسبت به پذیرش تجربه، وظیفه‌شناسی، برون‌گرایی، روان‌رنجوری و سازگاری می‌باشد که از میان این ابعاد فقط برون‌گرایی (با ضریب مسیر $0/547-$ و آماره $t, 4/106$) و سازگاری (با ضریب مسیر $0/402-$ و آماره $t, 2/168$) نقش تعدیلگر را دارند که با پژوهش تونی و همکاران (2015) و سعدی و همکاران (1389) همخوانی دارد.

طرفداران روانشناسی شخصیت معتقدند که ویژگی‌های شخصیتی طی یک دوره زمانی، نسبتاً پایدار هستند و در سیستم عصبی انسان ریشه دارند. در صورتیکه سرمایه‌گذاران درباره شخصیت خود آگاه شوند از اشتباهات بالقوه در تصمیم‌گیری اجتناب می‌کنند. سرمایه‌گذاران می‌توانند نحوه استفاده از ویژگی‌های شخصیتی برای طراحی و مدیریت سرمایه‌گذاری‌های شخصی‌شان را برنامه‌ریزی و مدیریت کنند. مشاوران با مشخص کردن سرمایه‌گذاران براساس ویژگی‌های شخصیتی می‌توانند آنها را به روش بهتری آموزش دهند و اثربخش‌ترین روش‌های ارائه اطلاعات سرمایه‌گذاری را به آنها طبق ویژگی‌های شخصیتی طراحی کنند و استراتژی‌های تجاری مناسبی را براساس آن ویژگی‌ها پیشنهاد کنند.

افراد برون‌گرا به دلیل ویژگی‌های خاصی که دارند و به دلیل اینکه با افراد زیادی در تعامل می‌باشند اطلاعات زیادی را از منابع مختلف دریافت می‌کنند اما ممکن است همه این اطلاعات متناسب با تصمیم سرمایه‌گذاری‌شان نباشد و دچار ضرر و زیان شوند و همانطور که در نتیجه فرضیه بیان گردیده نقش تعدیلگری منفی دارد یعنی کسب اطلاعات مالی بیشتر در صورت بالا بودن برون‌گرایی موجب می‌گردد افراد سرمایه‌گذاری کمتری را انجام دهند. در این مورد پیشنهاد می‌شود بورس اوراق بهادار با برگزاری دوره‌های آموزشی روحیه واقع‌بینی را در سرمایه‌گذاران تقویت کند.

افراد دارای ویژگی سازگاری برای ایجاد هماهنگی از ایجاد تعارض ممانعت می‌کنند و اغلب بدون ارزیابی اطلاعات دریافتی آن را می‌پذیرند و همانطور که در جدول نتیجه فرضیه‌ها مشاهده می‌کنید نقش تعدیلگری منفی دارند یعنی کسب اطلاعات مالی بیشتر در صورت بالا بودن سازگاری موجب می‌گردد افراد سرمایه‌گذاری

کمتری انجام دهند. این افراد به ندرت کنجکاو و نظردهنده هستند و فوراً اطلاعات غلط را می‌پذیرند. به همین دلیل در بازار از رفتار گروه تبعیت می‌کنند و بیش از حد معامله می‌کنند.

با توجه به موارد گفته شده می‌توانیم بگوییم که شخصیت الگوی ثابتی است که رفتار افراد در موقعیت‌های مشخص را تحت تأثیر قرار می‌دهد. هنگامی که فردی به قصد سرمایه‌گذاری وارد بازار بورس می‌شود شخصیت فرد و به طور خاص شخصیت سرمایه‌گذاری، حتی می‌تواند بدون توجه به اطلاعات دریافتی فرد، رفتار و تصمیم‌گیری او را تحت تأثیر قرار دهد. مهمترین اصل در بررسی شخصیت سرمایه‌گذاران این است که چه نوع شخصیت سرمایه‌گذاری متناسب با فرد سرمایه‌گذار می‌باشد. بدین ترتیب وی قادر خواهد بود تا سرمایه‌گذاری‌های لازم در آموزش و تجهیز به مهارت‌های لازم آن نوع از شخصیت سرمایه‌گذاری را صورت دهد. برای تشخیص شخصیت سرمایه‌گذاری باید تعیین کرد که افق سرمایه‌گذاری افراد بلندمدت، میان‌مدت یا کوتاه‌مدت است؟ آیا به قصد خرید و نگهداری وارد بازار می‌شود یا برای کسب سود از نوسانات قیمتی به معامله می‌پردازد؟ آیا از روش‌های آماری که نیازمند مهارت‌های ریاضی می‌باشند استفاده می‌کند یا با استفاده از تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی که نیازمند مهارت در حسابداری است تصمیم‌گیری می‌کند؟ آیا از خروجی یک نرم‌افزار برای تحلیل تکنیکال استفاده می‌کند یا به استفاده از خدمات مشاوران سهام می‌پردازد؟ و... پاسخ به سوالاتی نظیر مواردی که بدان‌ها اشاره شده سرمایه‌گذار را در شناخت هر چه بیشتر الگوی رفتاری خود در بازار بورس اوراق بهادار یاری می‌کند.

پژوهش حاضر تحت تأثیر محدودیت‌های می‌باشد که اجتناب‌ناپذیر به نظر می‌رسیدند. برخی از محدودیت‌ها که باید به هنگام تعمیم یافته‌های پژوهش به آن‌ها توجه نمود عبارت‌اند از:

۱. از آنجایی که اکثر سرمایه‌گذاران کارهای خود را به کارگزارانشان می‌سپارند، دسترسی به سرمایه‌گذاران جهت پرسش‌نامه دشوار بود.
 ۲. نداشتن آگاهی نسبت به دانش تخصصی پاسخ‌دهندگان به پرسشنامه‌ها.
 ۳. وجود عوامل مؤثر دیگری که بر رفتار سرمایه‌گذاران اثر دارد ولی در اینجا بررسی نشده است.
 ۴. عدم آشنایی کامل اکثر سرمایه‌گذاران با یک سری مفاهیم تخصصی که در پرسشنامه وجود داشت.
- یافته‌های پژوهش تحقیق حاضر می‌تواند حاوی مضامین علمی و کاربردی جدیدی باشد. در این رابطه و با توجه به نتایج پژوهشی، پیشنهادات زیر مطرح است:

۱. با توجه به یافته‌های این پژوهش، به فعالان بازار بورس اوراق بهادار، تصمیم‌گیرندگان و سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود تا در تحلیل اطلاعات مالی حساسیت لازم را به خرج دهند و با توجه به تأثیری که این نوع از اطلاعات در رفتار و تصمیم سرمایه‌گذاران دارد، تحلیل اطلاعات را به تحلیل‌گران مالی متخصص بسپارند چرا که این امر منجر به انتخاب سهام و سبد سرمایه‌گذاری بهینه با کمترین مخاطره و بیشترین بازده می‌گردد.
۲. کاهش ریسک‌های سرمایه‌گذاری از طریق ایجاد شرایط اطمینان برای سهامداران، ارائه آموزش‌های لازم در خصوص اصول و فنون سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران، توسعه دانش تصمیم‌گیری با توجه

- به فنون تحلیل‌گری مالی اطلاعات دریافتی سهامداران، استفاده از تحلیل‌های بنیادی و تکنیکی به هنگام سرمایه‌گذاری در شرایط عدم اطمینان و وجود مشاوران سرمایه‌گذاری و دادن اطلاعات و آموزش بیشتر به سرمایه‌گذاران در خصوص شخصیت خود می‌تواند انتظارات و ناهنجاری‌های بازار سرمایه را کاهش دهد و خوش‌بینی سهامداران را افزایش دهد.
۳. به پژوهشگران حوزه مالی پیشنهاد می‌گردد تا نتایج حاصل از مطالعات انجام‌شده در زمینه رفتار و شخصیت سرمایه‌گذاران را با احتیاط بیشتری تفسیر نمایند زیرا اثر رفتار سرمایه‌گذاران ممکن است آثار بااهمیتی بر یافته‌های پژوهشی و نتیجه‌گیری‌های مربوط داشته باشد.
۴. به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود کارگاه‌ها و دوره‌های آموزشی در خصوص شخصیت و ویژگی‌های شخصیتی برگزار کنند تا از این طریق بتوانند تاثیر شخصیت را بر نوع رفتار سرمایه‌گذاران کنترل نمایند

فهرست منابع

- * پور زمانی، زهرا (۱۳۹۱). بررسی رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران نهادی با استفاده از مدل کریستی و هوانگ در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال اول، شماره سوم، پاییز ۱۳۹۱.
- * پرستش، نسرين (۱۳۸۷). ارزیابی اهمیت نسبی و سهوات دسترسی به انواع اطلاعات در بازار بورس تهران، فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، سال شانزدهم، شماره ۴۸، زمستان ۱۳۸۷، صص ۲۰-۵.
- * جلالی فراهانی، مجید؛ سجادی، نصرالله؛ علی دوست قهفرخی، ابراهیم و اسلامی، یوسف (۱۳۹۰). ارتباط بین ابعاد شخصیت و تحلیل رفتگی شغلی معلمان مرد تربیت بدنی شهر زنجان، پژوهش‌های مدیریت ورزشی و علوم حرکتی، سال اول، شماره یک.
- * جمشیدیان، محمد مهدی (۱۳۹۱)، «عوامل رفتاری مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران حقیقی فعال در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی.
- * جوادیان لنگرودی، مریم (۱۳۹۳). بررسی تاثیر شخصیت بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه گیلان.
- * حاجیها، زهره و مرادیان، بهاره (۱۳۹۳). بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعات و ارزش شرکت بر سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال سوم، شماره ۱۲.
- * خدای پور، احمد و قدیری، محمد (۱۳۸۹). بررسی رابطه میان اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره دو، شماره ۲، صص ۲۹-۱.
- * داوری، علی و رضا زاده، آرش (۱۳۹۵). مدل‌سازی معادلات ساختاری با نرم افزار PLS، چاپ دوم، تهران، سازمان انتشارات جهاد دانشگاهی.

- * رسولی ساداتی، سید پوریا (۱۳۹۲). بررسی رابطه مدل پنج عاملی شخصیت و خود کارآمدی تصمیم‌گیری شغلی در دانشجویان کارشناسی ارشد دانشگاه گیلان، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی.
- * سعدی، رسول؛ قلی پور، آرین؛ قلی پور، فتانه (۱۳۸۹). بررسی شدت شخصیت سرمایه‌گذاران و خطاهای ادراکی در سرمایه‌گذاری آنها در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، دوره ۱۲، شماره ۲۹، صص ۵۸-۴۱.
- * سینایی، حسنعلی؛ داوودی، عبدالله (۱۳۸۸). بررسی رابطه شفاف‌سازی اطلاعات مالی و رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، دوره ۱۱، شماره ۲۷، بهار و تابستان ۱۳۸۸، صص ۶۰-۴۳.
- * میرزایی، ابوالفضل (۱۳۸۴). بررسی آثار ناشی از روش‌های افزایش سرمایه بر قیمت و حجم معاملات سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی.
- * Costa, P. T., & Mc Crea, R. R. (1992). Revised NEO Personality Inventory (NEO-PI-R) and NEO Five-factor Inventory (NEO-FFI) Professional Manual.
- * Daniel, K. and Hirshleifer, D. and Teoh, S. H. (2002). Investor Psychology in capital markets: Evidence and policy Implications. Journal of Monetary Economics, 49(2002), pages 139-20.
- * Hsiu J., (2006). Effect of Financial Information Transparency on Investor Behavior in Taiwan stock market. Proquest Database, volume 16, pages 6-22.
- * Huczynski, A. and Buchanan, D. (2000). organization behavior: on introductory text. New York.
- * Johnsson, M. Lindblom, H. & Patan, P. (2002). Behavioral Finance and the change of investor behavior during and after the speculative bubble at the end of the 1990s. School of economics and management: Lund University.
- * Lander, G. H. and Auger, K. A. (2008). The economic impact of the lack of transparency in financial reporting. Journal of International Atlantic Economic society, January: 105-116.
- * Tenehaus, M., Amato, S., & Esposito Vinzi, V. (2005). A global goodness-of-fit index for PLS structural equation modeling. In proceedings of the XLII SIS scientific meeting (pp. 739-742).
- * Tuani, M. and Fang, H. and Rao, Z. Yousaf, S. (2015). The influence of Investor personality traits on information acquisition and trading behavior: Evidence from Chinese futures exchange. Personality and individual differences 87(2015) 248-255

یادداشت‌ها

- ¹. Jeff skilling
- ². Bouazza
- ³. Castells

^۴. درآمد هر سهم یا EPS از تقسیم سود خالص پس از مالیات بر تعداد سهام منتشر شده حاصل می‌شود.
^۵. پرتفوی سهام شرکت‌ها شامل مجموعه ارقام سرمایه‌گذاری شرکت است.

- ⁶. Hillgard
- ⁷. Conflict
- ⁸. Frustrati