



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
سال ششم / شماره بیست‌ودوم / تابستان ۱۳۹۶

## ارزیابی اهمیت ویژگی‌های شخصیتی تحلیل‌گران بازار سرمایه به عنوان بعد سوم موفقیت آن‌ها

خدیجه ابراهیمی

دانشجوی دکتری، حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اصفهان، خوراسگان، ایران (نویسنده مسئول)  
ebrahimi641@yahoo.com

محسن دستگیر

استاد تمام حسابداری و مدیریت مالی، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اصفهان (خوراسگان)، ایران

زهره لطیفی

استادیار روانشناسی، گروه روانشناسی، دانشگاه پیام نور، اصفهان، ایران

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۷/۱۸ تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۹/۲۵

### چکیده

هدف این پژوهش بررسی عامل سوم موفقیت تحلیل‌گران بازار سرمایه یا ویژگی‌های شخصیتی تحلیل‌گران و تأثیر آن بر عملکرد آن‌ها می‌باشد. به عبارتی در این پژوهش فرض شده است سرمایه‌گذاران از دو تخصص تحلیل بنیادی و تحلیل تکنیکال (دو بعد اول موفقیت) برخوردار بوده و تأثیر ویژگی‌های شخصیتی آن‌ها (بعد سوم) بر عملکردشان ارزیابی شده است. جامعه آماری پژوهش تحلیل‌گران بازار سرمایه بوده و به کمک پرسشنامه ترکیبی فرضیات پژوهش مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج پژوهش بیانگر وجود ارتباط معنی‌دار بین ویژگی‌های برون‌گرایی، سازگاری، مسئولیت‌پذیری و کنترل شخصی با درجه ریسک‌گریزی تحلیل‌گران بوده اما هیچ ارتباط معنی‌داری بین ویژگی‌های شخصیتی و بازده پرتفوی تحلیل‌گران مشاهده نشد. علاوه بر آن بین نوع تحلیل بنیادی یا تکنیکال تحلیل‌گران و درجه ریسک‌گریزی آن‌ها نیز ارتباط معنی‌داری مشاهده نشده است.

**واژه‌های کلیدی:** بازده پرتفوی، تحلیل تکنیکال و بنیادی، ریسک‌گریزی، مالی رفتاری، ویژگی‌های شخصیتی.

## ۱- مقدمه

به نظر می‌رسد که، تجربیات شخصی سرمایه‌گذاران روی شیوه‌ای که آن‌ها اطلاعات را انتخاب و تفسیر می‌کنند تأثیرگذار است، از این رو تحلیل‌گران موفق بازار سرمایه علاوه بر تسلط کافی بر انواع تحلیل‌ها، ویژگی‌های شخصیتی خاصی هم دارند. مالی رفتاری یک گام فراتر از تحلیل‌های بنیادی و تکنیکال خواهد رفت و در حقیقت بعد سوم مثلثی خواهد شد که به کمک تحلیل بنیادی و تحلیل تکنیکال شکل می‌گیرد. در این بخش از علم، رفتار تحلیل‌گران مورد بررسی قرار خواهد گرفت و به این مسئله پرداخته می‌شود که یک سرمایه‌گذار در واکنش با اطلاعات خاصی چه عکس‌العملی خواهد داشت. مباحث و نتایج گرفته شده از پژوهش‌های رفتاری گاه در مقابل فرضیات بازار کارا قرار گرفته و بیانگر تأثیر عوامل انسانی و رفتاری در عملکرد فعالین بازار سرمایه خواهد بود.

در مالی رفتاری بیان می‌شود که، سرمایه‌گذاران داده‌های بازار سرمایه را به دو شیوه تفسیر می‌کنند، اول فاکتورها و اعداد واقعی را تحلیل و بررسی می‌کنند و دوم سعی می‌کنند حدس بزنند اطلاعات منتشر شده بر روی دیگر مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه چه تأثیری خواهد گذاشت. اطلاعات زمانی ارزش سرمایه‌گذاری خواهند داشت که با دانش حرفه‌ای و پویایی خاص بازار سرمایه در ارتباط باشد [۲۸]. مباحثی که برای مالی رفتاری معرفی می‌شود نه تنها مباحث بازار سرمایه را محدود نمی‌کند بلکه روش‌های استاندارد تجزیه و تحلیل، تکنیکال و بنیادی را کامل‌تر می‌کند. در واقع مالی رفتاری روش‌های ارزشیابی را با جنبه‌های روانشناسی و جامعه‌شناسی بازار ترکیب کرده و هم‌گرایی بین قیمت و ارزش را شرح می‌دهد. از آنجا که بازارها غالباً سطحی از شرط بندی و تخمین مالی را در خود دارند، جای تعجب نیست که همواره عواطف و افکار در آن مورد بحث قرار گیرد. تحلیل‌های رفتاری عواطف، احساس و مبنای فکری انسان را قبل و بعد از یک تصمیم‌گیری مالی مورد بحث و ارزیابی قرار می‌دهد. این بخش جدید از مالیه‌ی نوین به مباحث روانپزشکی می‌پردازد و انگیزش‌ها و احساسات انسان را در ارزیابی‌ها و تصمیم‌گیری‌های مالی مورد پردازش قرار می‌دهد.

با توجه به فرضیه بازار کارا (EMH)، (رول، ۱۹۸۸) اطلاعات در سه سطح بر قیمت سهام تأثیرگذار خواهند بود، در سطح بازار، در سطح صنعت و اطلاعات شرکت خاص. با این وجود تأثیر هر یک از این عوامل بر قیمت سهم متفاوت است. اگر تأثیر عامل سوم یعنی اطلاعات خاص شرکت‌ها را بیشتر از دو عامل دیگر بدانیم اهمیت چگونگی تحلیل این اطلاعات مشخص خواهد شد. بنابراین در این دیدگاه اهمیت کار تحلیل‌گران شرکت‌ها در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و ایجاد شفافیت در مورد اطلاعات مالی شرکت‌ها مورد توجه قرار می‌گیرد [۱۸، ۲۵]. اما اگر تحلیل اطلاعات در سطح دوم یعنی سطح صنعت را مهم‌تر در نظر بگیریم نقش تحلیل‌گران صنعت برجسته‌تر می‌شود.

متأسفانه پژوهش‌های صورت گرفته هنوز نتوانسته‌اند در مورد این که کدام یک از این سه سطح تحلیل در ارزش‌گذاری صحیح قیمت‌ها مهم‌تر است به نتیجه برسند. از طرفی در پژوهش‌های رفتاری به این اشاره می‌شود که علاوه بر تخصص تحلیل‌گر در این سه سطح تحلیل، توانایی استفاده به موقع و به دور از احساسات از

تحلیل ها از اهمیت بیشتری برخوردار است [۲۳، ۲۸، ۲۶]. در این پژوهش ها بیان شده است که عواملی از جمله اجتناب از پذیرش اخبار منفی و یا مراجعه ناخود آگاه به تجربیات قبلی در استفاده ی تحلیل گران از اطلاعات خود تأثیر گذار است. به همین دلیل سوالاتی مطرح می شود از جمله اینکه آیا شرکت های سرمایه گذاری در انتخاب تحلیل گران خود لازم است علاوه بر سنجش سطح علمی تحلیل گران ویژگی های روانشناسی تحلیل گران را نیز مورد سنجش قرار دهند؟ و آیا در موفقیت تحلیل گران که به کمک بازدهی پرتفوی آن ها نشان داده می شود علاوه بر دانش فنی عوامل دیگری نیز تأثیر گذار هستند؟ اگر بتوانیم قضاوت کنیم که علاوه بر دانش فنی موارد دیگری برای موفقیت تحلیل گر نیاز است، این عوامل شامل چه ویژگی هایی رفتاری خواهند بود؟ به عنوان مثال آیا تحلیل گرانی که به صورت انفرادی کار می کنند و تنها بر دانش و مهارت خود اتکا می کنند موفق تر خواهند بود یا تحلیل گرانی که به صورت جمعی و با استفاده از نظرات دیگران تحلیل می کنند؟ آیا صبور بودن تحلیل گران عنصر مثبتی در کسب بازدهی بالاتر خواهد بود یا عکس العمل سریع به اتفاقات جانبی موجب کسب بازده بالاتر خواهد شد؟ و سوالات مشابه دیگری که در این پژوهش بررسی شده است.

بنابراین در این پژوهش بعد سوم بازارهای سرمایه که شیوه ی تفکر بازیگران اصلی بازار است مورد آزمون و تحلیل قرار خواهد گرفت. با توجه به تمامی موارد ذکر شده و همچنین تئوری های نوین مطرح شده در مورد مالی رفتاری لازم است بررسی شود که رفتار سرمایه گزاران تا چه حد در موفقیت سرمایه گذاری هایشان تأثیر گذار خواهد بود و در صورت تأثیر گذاری کدام یک از ویژگی های رفتاری برای موفقیت لازم است تقویت شود و کدام ویژگی باید مورد اصلاح قرار گیرد. در کنار این بررسی حتی میتوان به این نکته رسید که افراد با چه ویژگی هایی میتوانند در بازار سرمایه موفق باشند. در این پژوهش، توضیح داده شده، که چرا روانشناسی اخیراً حیطه ی مورد علاقه برخی اقتصاد دانان شده است. علاوه بر این پژوهش میتوان به پژوهش هایی از جمله رابین<sup>۱</sup> (۱۹۹۸)، کانمان، اسلوویک و تورسکی<sup>۲</sup> (۱۹۸۲)، کانمان و تورسکی<sup>۳</sup> (۲۰۰۰) و گلوویچ، گریفین و کانمان<sup>۴</sup> (۲۰۰۲) اشاره کرد که در این زمینه انجام شده است [۱۹، ۳۱، ۳۰].

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

اصطلاح تحقیقات رفتاری در حسابداری در ابتدا در سال ۱۹۶۷ در متون حسابداری ظاهر شد و مبنای تحقیقات رفتاری در حسابداری، تئوری قضاوت بشر است. این تئوری مربوط به مباحث روانشناسی است و نظریه پرداز آن وارد ادوارز (۱۹۵۴) می باشد. کاربرد تحقیقات رفتاری برای حسابداری و حسابرسی به سال ۱۹۷۴ بر می گردد. در این سال اشنن یک تحقیق تجربی درباره چگونگی قضاوت حسابرسان درباره کنترل های داخلی منتشر کرد. از سال ۱۹۷۴ تا کنون یک انقلاب در تحقیقات رفتاری حسابداری به طور اعم و در تحقیقات تئوری قضاوت بشر به طور اخص، به ویژه در حسابرسی رخ داده است. زیرا قضاوت اهمیت ویژه ای در فرآیند حسابرسی دارد. اما توسعه تحقیقات رفتاری در حوزه حسابداری مالی بواسطه برتری تئوری قرارداد از دهه ۱۹۸۰ تا حدودی تحت الشعاع قرار گرفته و کم رنگ شده است.

باکیول و زری<sup>۵</sup> (۲۰۱۵) تأثیر ویژگی‌های شخصیتی را بر فرآیند تصمیم‌گیری افراد ارزیابی نمودند و به این نتیجه رسیدند که ویژگی تسلط بر خویشتن ارتباط معنی‌داری با درجه ریسک‌پذیری افراد داشته و علاوه بر ویژگی گشودگی نسبت به تجربیات جدید نیز بر روی فرآیند تصمیم‌گیری افراد تأثیر گذار است [۱۵]. کری و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۲) مشاهده کردند که ریسک‌گریزی با ویژگی‌های شخصیتی برون‌گرایی و گشودگی نسبت به تجربه رابطه‌ی معکوس داشته اما با ویژگی با وجدان بودن ارتباط مستقیم دارد. علاوه بر آن اعتماد به نفس بالا نیز با ویژگی ریسک‌گریزی ارتباط معکوس داشته و احساس پشیمانی از انتخاب سرمایه‌گذاری با ویژگی برون‌گرایی ارتباط معکوس اما با ویژگی با وجدان بودن ارتباط مستقیم دارد [۱۶]. داک ورث و ویر<sup>۷</sup> (۲۰۱۱) تأثیر ویژگی‌های شخصیتی را بر عملکرد سرمایه‌گذاران بررسی نمودند و به این نتیجه رسیدند که ویژگی با وجدان بودن در بین سرمایه‌گذاران ارتباط مستقیمی با سطح تحصیلات آن‌ها داشته و بیشترین تأثیر را از بین پنج ویژگی کلی شخصیتی نئو با عملکرد آن‌ها دارد [۲۲]. استاتمن و وود<sup>۸</sup> (۲۰۰۴) نشان دادند که ویژگی‌های شخصیتی نیز یکی از عوامل تأثیرگذار در عملکرد سرمایه‌گذاران است و ویل<sup>۹</sup> (۲۰۰۸) نیز نشان داد که تصویری که سرمایه‌گذاران نسبت به شخصیت خود دارند یکی از عوامل اساسی در عملکرد آن‌ها و کسب بازده است [۲۸].

سیف الهی و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی تأثیر عوامل رفتاری دوری از تاسف و پشیمانی، اثر تمایلی، حسابداری ذهنی، بیش‌اطمینانی، شهود نمایندگی، رفتار توده وار و محافظه‌کاری و اثر مالکیت بر روی سرمایه‌گذاری دارای‌های مالی و در نهایت بررسی مقایسه‌ای این عوامل پرداخته‌اند. نتایج حاصل از پژوهش وی نشان می‌دهد که تمام عوامل به غیر از عامل "بیش‌اطمینانی" روی سرمایه‌گذاری تأثیر گذار هستند [۱۰]. بیات و آب‌چهر (۱۳۹۴) به بررسی میزان ارتباط بین سبک‌های شناختی تصمیم‌گیری و انتظارات سرمایه‌گذاران از ریسک و بازده سرمایه‌گذاری در ابزارهای مالی پرداخته‌اند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد؛ بین حرفه‌ای‌گرایی سرمایه‌گذاران و ادراک ریسک و تمایل به ریسک رابطه معنی‌دار و مثبت و بین بازده مورد انتظار و ادراک ریسک نیز رابطه مثبتی وجود دارد. همچنین شواهد نشان می‌دهد تفاوتی بین الگوهای رفتاری مردان و زنان در تشکیل پرتفوی سرمایه‌گذاری وجود ندارد [۳].

وکیلی فرد و همکاران (۱۳۹۲) رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران را با روش تحلیل فرآیند شبکه‌ای مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران در ۴۰ درصد رفتارها و تصمیمات خرید و فروش سهام، رفتار توده وار دارند و در ۳۳ درصد مواقع فرآیند دقیق و تحلیلی را برای تصمیم‌گیری خرید و فروش سهام انتخاب کرده، منطقی رفتار می‌کنند همچنین، حدود ۲۲ درصد رفتارهای سرمایه‌گذاران واکنشی و حدود ۵ درصد تصمیمات خرید و فروش سهام آنها شهودی است [۱۳]. سعدی و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی و خطاهای ادراکی در نمونه‌ی ۲۰۰ نفره از سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که بین برون‌گرایی و گشودگی با خطای پیش‌بینی و بیش‌اطمینانی و بین روان‌رنجوری و با وجدان بودن با خطای تصادفی ارتباط معنی‌داری وجود دارد [۹].

### ۳- روش شناسی پژوهش

همان طور که کمیته نوبل هم اشاره کرده بود لازم است علوم مختلف با هم ترکیب شوند تا دانشی جدید و متناسب با شرایط کنونی فراهم شود. در پژوهش های قبلی در مورد روش های مناسب ارزش گذاری و تحلیل در بازار سرمایه بررسی شده و رابطه ی عوامل زیادی از جمله روش های مختلف تحلیل تکنیکال و یا روش های ارزیابی بنیادی با قیمت سهام مورد آزمون قرار گرفته است. تمامی عوامل بررسی شده ابزارهای شخصی به نام سرمایه گذار هستند که به کمک این ابزار ها میتواند تصمیم گیری شایسته تری داشته باشد اما میزان و شیوه ی کاربرد این ابزارها و یا اصولا موفقیت در استفاده از این ابزار ها به ویژگیهای آن شخص سرمایه گذار وابسته است که تا کنون مورد بررسی قرار نگرفته است. از این رو در این پژوهش ویژگی های رفتاری لازم برای موفقیت در بازار سرمایه مورد بررسی قرار گرفته است.

در بسیاری از پژوهش های رفتاری از پرسشنامه ۵ عاملی نئو برای بررسی ویژگی های شخصیتی افراد در دوره های مختلف استفاده شده است [۹، ۱۲، ۲۰، ۲۱]. در این پژوهش علاوه بر پرسشنامه نئو از پرسشنامه حل مسئله هپنر نیز برای ارزیابی سایر ویژگی های شخصیتی استفاده شده است. تعدد استفاده از پرسشنامه های مذکور در پژوهش های داخلی و خارجی بیانگر تأیید روایی و پایایی پرسشنامه ها است. علاوه بر آن برای تأیید روایی پرسشنامه مذکور، نظرات ۳۰ نفر از اساتید دانشگاهی و متخصصین مربوطه بررسی شده و پس از تأیید روایی پرسشنامه، پایایی آن نیز به کمک آلفای کرونباخ مورد ارزیابی قرار گرفته که نتایج آن در جدول (۲) ارائه شده است.

پایایی پرسشنامه نئو به وسیله پژوهشگران مختلف هم در داخل و هم در خارج از کشور مورد بررسی و ارزیابی قرار گرفته است. در پژوهشی در خارج از کشور توسط مک کری و کوستا به ترتیب ضرایب باز آزمایی ۸۳ درصد، ۷۵ درصد، ۸۰ درصد، ۷۹ درصد، ۷۹ درصد برای پنج عامل نئو گزارش شده است. در تحقیق دیگری توسط کوک بر روی ۱۱۷ زوج، آلفای کرونباخ فرم کوتاه از ۸۵ درصد تا ۹۲ درصد اعلام گردیده است. نتایج بررسی پایایی فرم کوتاه نئو در پژوهش داخلی توسط امان الهی فرد (۱۳۸۴)، محمد زاده ادملایی (۱۳۸۷)، حسینی لرگانی (۱۳۸۶) نشان دهنده وجود پایایی و روایی در پرسشنامه مذکور است [۱، ۲، ۵، ۲۷].

پرسش نامه حل مسئله هپنر نیز توسط رفعتی و با راهنمایی خسروی در سال ۱۳۷۵ ترجمه و برای اولین بار در ایران استفاده شده است. آلفای کرونباخ به دست آمده در تحقیق خسروی و همکاران (۱۳۷۷) برابر ۸۶ درصد و در تحقیق بذل (۱۳۸۳) برابر ۶۶ درصد گزارش شده است که در حد قابل قبولی است. همچنین در پژوهش راستگو و همکاران (۱۳۸۹) پایایی این پرسشنامه براساس دوبار اجرا در فاصله دو هفته بین ۸۳ درصد تا ۸۹ درصد گزارش شده است [۴، ۶، ۷].

در پژوهش های رفتاری به این اشاره می شود که علاوه بر تخصص تحلیل گر در روش های تحلیلی، توانایی استفاده به موقع و به دور از احساسات از تحلیل ها از اهمیت بیشتری برخوردار است [۲۳، ۲۸، ۲۶]. بنابراین در این پژوهش جامعه ی آماری انتخاب شده تحلیل گران بازار سرمایه هستند که دو فن تحلیل بنیادی و تکنیکال را تسلط کافی دارند و بنابراین تأثیر ویژگی های شخصیتی آن ها بر عملکردشان مورد ارزیابی قرار گرفته است.

در این پژوهش، تحلیل گران بازار سرمایه افرادی هستند که در آزمون تحلیل گری که سالانه از طرف سازمان بورس و اوراق بهادار تهران برگزار می‌شود پذیرفته شده و دارای گواهی نامه تحلیل گری بازار سرمایه هستند. از آنجا که تعداد این افراد زیاد نبوده نمونه گیری انجام نشده و پرسشنامه ترکیبی نئو، حل مسئله هینر، ریسک‌گریزی و محاسبه بازده به صورت الکترونیکی یا پست برای این تحلیل گران ارسال و تعداد ۱۳۷ پاسخ دریافت شده است. از پاسخ‌های دریافت شده تعداد ۱۷ پرسشنامه ناقص تکمیل شده و قابلیت استفاده در ارزیابی را نداشته و بنابراین آزمون فرضیات پژوهش به کمک ۱۲۰ پرسشنامه صورت گرفته است. در ادامه به بررسی متغیرهای جمعیت شناختی جنسیت، وضعیت تاهل، تحصیلات، روش تحلیل و سابقه فعالیت اعضای نمونه پرداخته شد. (جدول ۱). مشاهده می‌شود، از بین اعضای نمونه ۹۸ مرد و ۲۲ زن بودند. ۶۴ نفر مجرد و ۵۶ نفر متاهل بودند و ۳۰ نفر مدرک کارشناسی، ۶۸ نفر کارشناسی ارشد و ۲۲ نفر مدرک عالییه تحصیلی دکتری داشتند. از بین اعضای نمونه ۱۸ نفر از روش بنیادی برای تحلیل استفاده می‌کردند، ۲۰ نفر از روش تکنیکال و ۶۹ نفر از هر دو روش بنیادی و تکنیکال بهره‌بردارند و تنها با دریافت اخبار به خرید و فروش سهام می‌پرداخته‌اند. ۹ نفر از اعضا کمتر از ۲ سال سابقه فعالیت در بازار سرمایه دارند، ۵۳ نفر ۲ تا ۵ سال سابقه و ۵۸ نفر بیش از ۵ سال سابقه فعالیت در بازار سرمایه را داشته‌اند. میانگین سنی اعضای نمونه برابر با ۳۲/۱۷ سال با انحراف استاندارد ۵/۸۹ سال بود.

جدول ۱- متغیرهای جمعیت شناختی جنسیت، تاهل، تحصیلات، روش تحلیل و سابقه فعالیت

متغیر	فراوانی	درصد فراوانی	متغیر	فراوانی	درصد فراوانی
جنسیت	مرد	۹۸	بدون روش	۱۳	۱۰/۸
	زن	۲۲	روش بنیادی	۱۸	۱۵/۰
وضعیت تاهل	مجرد	۶۴	تحلیل تکنیکال	۲۰	۱۶/۷
	متاهل	۵۶	هر دو	۶۹	۵۷/۵
تحصیلات	کارشناسی	۳۰	کمتر از ۲ سال	۹	۷/۵
	کارشناسی ارشد	۶۸	۲ تا ۵ سال	۵۳	۴۴/۲
	دکتری	۲۲	بیش از ۵ سال	۵۸	۴۸/۳

#### ۴- فرضیه‌های پژوهش

عملکرد سرمایه‌گذاران با دو معیار ریسک و بازده سنجیده می‌شود بنابراین برای بررسی ارتباط بین ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران با عملکرد آن‌ها این دو معیار در نظر گرفته شده و فرضیه‌های این پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

**فرضیه اول:** درجه ریسک‌گریزی سرمایه‌گذاران با ویژگی‌های شخصیتی آن‌ها ارتباط معنی‌دار دارد.

**فرضیه دوم:** بازده پرتفوی سرمایه گذاران با ویژگی های شخصیتی آن ها ارتباط معنی دار دارد.

در این پژوهش برای ارزیابی ریسک گریزی سرمایه گذاران از دو پرسشنامه احتیاط در تصمیم گیری نئو<sup>۱۰</sup> و همچنین پرسشنامه ریسک گریزی مالی قومز و بالکین<sup>۱۱</sup> (۱۹۸۹) استفاده شده است [۲۴]. برای ارزیابی بازده پرتفوی افراد دو سال مالی ۱۳۹۲ به عنوان دوره ی صعودی بازار سرمایه و سال ۱۳۹۳ به عنوان دوره نزولی بازار سرمایه در نظر گرفته شد و از پاسخ دهندگان خواسته شد بازده پرتفوی خود را در هر یک از دوره های مذکور اعلام نمایند. علاوه بر آن برای کنترل بازده ابرازی افراد با بازده واقعی آن ها اطلاعات دارایی های آن ها بر اساس رابطه ی محاسبه ی بازده نیز دریافت شد و بازده واقعی پرتفوی بر اساس دارایی های اعلام شده برای هر یک از پاسخ دهندگان محاسبه شد. پس از محاسبه بازده مذکور و مقایسه با بازده ابرازی مشاهده شد، هر دو بازده در یک جهت بوده و انحراف معیار زیادی نداشتند. بنابراین فرضیه دوم به کمک بازده ابرازی پاسخ دهندگان ارزیابی شده است. فرضیه مذکور برای دو سال ۱۳۹۲ و ۱۳۹۳ به صورت جدا گانه (در بازار صعودی و نزولی) ارزیابی شده و به دلیل مشابهت نتایج تنها اطلاعات مربوط به سال ۱۳۹۳ در جدول (۲) ارائه شده است.

ویژگی های شخصیتی مورد نظر در این پژوهش، عبارت هستند از روان رنجوری<sup>۱۲</sup> (N)، برون گرایی<sup>۱۳</sup> (E)، گشودگی<sup>۱۴</sup> (O)، سازگاری<sup>۱۵</sup> (A) و با وجدان بودن<sup>۱۶</sup> (C)، احساس کفایت در حل مسئله<sup>۱۷</sup>، کنترل شخصی<sup>۱۸</sup> بر هیجان ها و رفتارها و سبک های گرایشی - اجتنابی<sup>۱۹</sup>، که به کمک دو پرسشنامه پنج عاملی نئو و پرسشنامه حل مسئله هپنر ارزیابی شده اند.

فرضیه اول اصلی پژوهش به کمک فرضیه های فرعی زیر ارزیابی شده است:

- ۱-۱- درجه ریسک گریزی سرمایه گذاران با ویژگی شخصیتی روان رنجوری آن ها دارای ارتباط است.
- ۲-۱- درجه ریسک گریزی سرمایه گذاران با ویژگی شخصیتی برون گرایی آن ها دارای ارتباط است.
- ۳-۱- درجه ریسک گریزی سرمایه گذاران با ویژگی شخصیتی گشودگی نسبت به تجربه آنها دارای ارتباط است.
- ۴-۱- درجه ریسک گریزی سرمایه گذاران با ویژگی شخصیتی سازگاری آن ها دارای ارتباط است.
- ۵-۱- درجه ریسک گریزی سرمایه گذاران با ویژگی شخصیتی با وجدان بودن آن ها دارای ارتباط است.
- ۶-۱- درجه ریسک گریزی سرمایه گذاران با ویژگی شخصیتی اعتماد به حل مسئله آن ها دارای ارتباط است.
- ۷-۱- درجه ریسک گریزی سرمایه گذاران با ویژگی شخصیتی سبک گرایش-اجتناب آن ها دارای ارتباط است.
- ۸-۱- درجه ریسک گریزی سرمایه گذاران با ویژگی شخصیتی کنترل شخصی آن ها دارای ارتباط است.

فرضیه دوم اصلی نیز به کمک فرضیه های فرعی زیر مورد آزمون قرار گرفته است:

- ۱-۲- بازده پرتفوی سرمایه گذاران با ویژگی شخصیتی روان رنجوری آن ها دارای ارتباط است.
- ۲-۲- بازده پرتفوی سرمایه گذاران با ویژگی شخصیتی برون گرایی آن ها دارای ارتباط است.
- ۳-۲- بازده پرتفوی سرمایه گذاران با ویژگی شخصیتی گشودگی نسبت به تجربه آن ها دارای ارتباط است.
- ۴-۲- بازده پرتفوی سرمایه گذاران با ویژگی شخصیتی سازگاری آن ها دارای ارتباط است.
- ۵-۲- بازده پرتفوی سرمایه گذاران با ویژگی شخصیتی با وجدان بودن آن ها دارای ارتباط است.

- ۲-۶- بازده پرتفوی سرمایه‌گذاران با ویژگی شخصیتی اعتماد به حل مسئله آن‌ها دارای ارتباط است.  
 ۲-۷- بازده پرتفوی سرمایه‌گذاران با ویژگی شخصیتی سبک‌گرایش-اجتناب آن‌ها دارای ارتباط است.  
 ۲-۸- بازده پرتفوی سرمایه‌گذاران با ویژگی شخصیتی کنترل شخصی آن‌ها دارای ارتباط است.

هر یک از ویژگی‌های شخصیتی به شرح زیر تعریف و اندازه‌گیری شده است:

روان‌رنجوری: این خصوصیت رفتاری به کمک معیارهای، اضطراب، نفرت، افسردگی، کم‌رویی، شتاب‌زدگی و آسیب‌پذیری ارزیابی می‌شود. افرادی که نمرات آن‌ها در این خصوصیت پایین است دارای ثبات عاطفی بوده و معمولاً آرام، معتدل و راحت هستند و قادرند که با موقعیت‌های فشارزا بدون آشفتگی یا هیاهو روبرو شوند [۱۷].

برون‌گرایی<sup>۲۰</sup>: گرم بودن، معاشرتی بودن، ابراز وجود، فعال بودن، هیجان‌خواهی، ابراز هیجانات مثبت از صفات برون‌گراها است. آن‌ها سرخوش، با انرژی و خوش بین هستند. مقیاس‌های حیطه E به طور قوی با علاقه به ریسک‌های بزرگ در مشاغل همبسته است [۲۷]. بنابراین به نظر می‌رسد هرچه ویژگی برون‌گرایی در افراد بالاتر باشد، ریسک‌پذیری آن‌ها بیشتر بوده و بنابراین با توجه به مفروضات بازار کارا فرد با تحمل ریسک بیشتر بازده بیشتری نیز کسب نماید.

گشودگی نسبت به تجربه<sup>۲۱</sup>: عناصر انعطاف‌پذیری چون تصور فعال، احساس زیبا پسندی، توجه به احساسات درونی، تنوع‌طلبی، کنج‌کاوی ذهنی و استقلال در قضاوت، اغلب نقشی در تئوری‌های و سنجش‌های شخصیت ایفا نموده‌اند. اشخاص منعطف هم‌درباره دنیای درونی و هم‌درباره دنیای بیرونی کنج‌کاو هستند و زندگی آن‌ها از لحاظ تجربه غنی است. آن‌ها مایل به پذیرش عقاید جدید و ارزش‌های غیرمعارف بوده و بیشتر و عمیق‌تر از اشخاص غیر انعطاف‌پذیر هیجان‌های مثبت و منفی را تجربه می‌کنند [۲۷]. با توجه به تعریف مطرح شده انتظار می‌رود هرچه ویژگی گشودگی نسبت به تجربه بالاتر باشد ریسک‌پذیری افراد بالاتر بوده و بازده بیشتری کسب نمایند.

مقبولیت یا سازگاری<sup>۲۲</sup>: اعتماد، صراحت، نوع دوستی، همراهی، تواضع، دل‌رحم بودن از ویژگی‌های افراد سازگاری بالا است. یک فرد مقبول اساساً نوع دوست است، او نسبت به دیگران همدردی کرده و مشتاق کمک کردن به دیگران است و باور دارد که دیگران نیز متقابلاً کمک‌کننده هستند. البته باید توجه داشت که آمادگی برای جنگیدن در برابر منافع خود هم یک امتیاز است و لذا مقبول بودن در میدان جنگ یا در صحن دادگاه فضیلتی محسوب نمی‌شود، همچنین تفکر انتقادی و بدبین بودن در علم نیز به تحلیل‌های صحیح علمی کمک می‌کند.

با وجدان بودن<sup>۲۳</sup>: با وجدان بودن می‌تواند به مفهوم کفایت، نظم، وظیفه‌شناسی، تلاش برای موفقیت (پیشرفت‌گرایی)، خویشتن‌داری (انضباط فردی)، طمأنینه باشد. فرد با وجدان هدفمند، با اراده و مصمم می‌باشد [۱۱].



ویژگی اعتماد به نفس در حل مساله به صورت اعتماد به خود در زمانی که فرد در فعالیت های حل مساله شرکت می کند و پذیرش نقش خویش در مشکل که همواره با تلاش برای انجام دادن امور و مسئولیتها همراه می باشد، تعریف شده است [۸].

سبک اجتناب - اشتیاق ، : توصیف کننده ی تفکر آرزومندانه و کوشش های رفتاری جهت گریز یا اجتناب از مشکل است و به عنوان گرایش کلی فرد به نزدیکی یا دوری از فعالیت های حل مسأله تعریف شده است . ویژگی کنترل شخصی ، نشان می دهد که شخص تا چه حد باور دارد که در زمان حل مساله تحت کنترل هیجانات و رفتارهای خودش است [۸].

#### ۵- یافته های پژوهش

نتایج حاصل از ارزیابی فرضیه های پژوهش در جدول (۲) ارائه شده است. در قطر اصلی این جدول نیز ضرایب آلفای کرونباخ برای بررسی پایایی مقیاس ها داخل پراکنش آورده شده است علاوه بر آن در ستون سوم جدول میانگین و انحراف استاندارد مقیاس های مورد مطالعه نیز نشان داده شده است. برای بررسی ارتباط بین ویژگی های شخصیتی تحلیل گران بازار سرمایه با عملکرد آن ها از آزمون همبستگی پیرسون استفاده شد و برای بررسی رابطه ی آن ها با شیوه تحلیل از همبستگی اسپیرمن استفاده شد. یک ستاره دار بودن ضرایب به معنای معناداری رابطه در سطح ۰/۰۵ است و دو ستاره بودن به معنای معنادار بودن رابطه در سطح ۰/۰۱ است. با توجه به جدول شماره ۲ میانگین و انحراف استاندارد بازده به ترتیب برابر با ۲/۴۴- و ۳۹/۴۹ و دامنه ی بازده افراد ۷۰- درصد تا ۲۲۰ درصد بوده است. این بدین معناست که با وجود بالا بودن درصد بازده برخی افراد اما به طور میانگین بازده اکثر افراد منفی بوده که به دلیل نزولی بودن بازار سرمایه در سال ۱۳۹۳ است. میانگین و انحراف استاندارد ریسک گریزی برابر با ۳۲/۳۸ و ۴/۰۴ است. میانگین ویژگی های شخصیتی به ترتیب برابر با ۱۸/۷۴، ۳۰/۹۴، ۲۶/۱۸، ۲۹/۵۴ و ۳۶/۰۲ بوده است.

میزان بازده افراد رابطه ای با ویژگی های شخصیتی و اعتماد به حل مسئله، گرایش-اجتناب و کنترل شخصی و حتی با روش تحلیل نداشته است. این بدین معناست که نمی توان گفت افرادی که بازده منفی داشته یا بازده ی خیلی خوبی داشتند به خاطر این است که برخی ویژگی های شخصیتی را دارا هستند. همچنین نمی توان گفت که میزان بازده تحلیلگران ربطی به روش تحلیل آن ها داشته است. اما ریسک گریزی افراد با ویژگی های شخصیتی برونگرایی، سازگاری، با وجدان بودن، اعتماد به حل مسئله و گرایش-اجتناب رابطه ی منفی معناداری در سطح  $P < 0/01$  و ویژگی شخصیتی کنترل شخصی رابطه ی منفی معناداری در سطح  $P < 0/05$  دارد.

جدول ۲- میانگین  $\pm$  (انحراف استاندارد)، ضرایب همبستگی پیرسون و اسپیرمن و (آلفای کرونباخ) مقیاس‌های مورد مطالعه

مقیاس	میانگین $\pm$ انحراف استاندارد	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹
۱ بازده	۲/۴۴ $\pm$ (۳۹/۴۹)	(۰/۹۳)								
۲ ریسک‌گریزی	۳۲/۳۸ $\pm$ (۴/۰۴)	۰/۰۷	(۰/۶۷)							
۳ روان‌رنجوری	۱۸/۷۴ $\pm$ (۸/۰۸)	-۰/۱۱	۰/۱۵	(۰/۸۳)						
۴ برونگرایی	۳۰/۹۴ $\pm$ (۶/۴۸)	۰/۰۲	-۰/۲۸**	-۰/۵۱**	(۰/۷۵)					
۵ گشودگی	۲۶/۱۸ $\pm$ (۴/۵۵)	-۰/۰۷	-۰/۱۵	۰/۲۲*	(۰/۸۰)					
۶ سازگاری	۲۹/۵۴ $\pm$ (۵/۲۸)	۰/۰۴	-۰/۴۰**	-۰/۳۰**	۰/۳۴**	-۰/۰۳	(۰/۷۹)			
۷ با وجدان بودن	۳۶/۰۲ $\pm$ (۶/۷۰)	-۰/۰۵	-۰/۴۱**	-۰/۴۸**	۰/۵۳**	۰/۱۲	۰/۳۵**	(۰/۷۹)		
۸ اعتماد به حل مسئله	۴۱/۳۸ $\pm$ (۵/۲۹)	۰/۰۶	-۰/۳۳**	-۰/۵۴**	۰/۵۱**	۰/۱۱	۰/۳۱**	۰/۶۱**	(۰/۶۳)	
۹ گرایش-اجتناب	۵۵/۲۳ $\pm$ (۶/۷۶)	۰/۰۹	-۰/۴۲**	-۰/۵۴**	۰/۵۱**	۰/۲۳*	۰/۳۴**	۰/۵۸**	۰/۶۳**	(۰/۵۳)
۱۰ کنترل شخصی	۱۶/۵۳ $\pm$ (۳/۳۸)	۰/۰۲	-۰/۱۸*	-۰/۶۹**	۰/۳۴**	۰/۱۰	۰/۲۰	۰/۵۱**	۰/۵۳**	۰/۶۷**
۱۱ روش تحلیل	--	۰/۰۱	-۰/۰۸	-۰/۱۰	۰/۱۴	۰/۱۱	۰/۰۱	۰/۲۰*	۰/۱۱	۰/۲۱*

### ۶- نتیجه‌گیری و بحث

در این پژوهش با توجه به اهمیت و ضرورت توجه به مباحث مالی رفتاری، به مطالعه عوامل تأثیرگذار در موفقیت سرمایه‌گذاران پرداخته شده است. برای کسب نتایج قابل اتکا جامعه آماری پژوهش تحلیل گران بازار سرمایه در نظر گرفته شده است. این افراد بر تحلیل بازار سرمایه که اولین عامل موفقیت آن‌ها هست تسلط داشته، بنابراین تأثیر خصوصیات رفتاری آن‌ها بر عملکرد که شامل ریسک و بازده آن‌ها می‌باشد ارزیابی شده است.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول که ارتباط بین درجه ریسک‌گریزی و ویژگی‌های شخصیتی را سنجش میکرد، بیانگر وجود ارتباط بین دو معیار مذکور است. در این آزمون مشاهده شد که بین ویژگی شخصیتی برون‌گرایی و درجه ریسک‌گریزی ارتباط منفی معنی‌داری وجود دارد، به این مفهوم که هر چقدر فرد برون‌گرا تر باشد درجه ریسک‌پذیری بالاتری هم خواهد داشت. بعلاوه مشاهده شد که ویژگی‌های شخصیتی، سازگاری، با وجدان بودن، اعتماد به حل مسئله و گرایش-اجتناب و همچنین کنترل شخصی ارتباط منفی و معنی‌داری با درجه ریسک‌گریزی دارند. به این مفهوم که هر چقدر فرد تحلیل‌گر، دارای درجه توافق، نظم و مسئولیت‌پذیری، اعتماد به خود در مورد حل مسئله و کنترل شخصی بیشتری باشد درجه ریسک‌پذیری بالاتری نیز خواهد داشت.

اما در ویژگی های شخصیتی مورد مطالعه، ارتباط معنی داری بین ویژگی روان رنجوری و گشودگی نسبت به تجربه با درجه ریسک پذیری مشاهده نشده است. علاوه بر آن ارتباط معنی داری نیز در درجه ریسک پذیری و روش تحلیل، تحلیل گران که از نوع تحلیل بنیادی یا تکنیکال باشد، مشاهده نشد. به عبارتی درجه ریسک گریزی تحلیل گران بازار سرمایه ارتباطی با روش تحلیل آن ها ندارد. نتایج آزمون این فرضیه مشابه نتایج پژوهش های کلیف میفیلد و همکاران (۲۰۰۸) و باکیول و زری (۲۰۱۵) است [۱۵، ۳۲]. با توجه به فرضیه بازار کارا انتظار می رود ارتباط مستقیمی بین بازده پرتفوی افراد با درجه ریسک پذیری آن ها وجود داشته باشد، بنابراین اگر ویژگی های شخصیتی ارتباط معنی داری با درجه ریسک پذیری داشتند، انتظار می رود میزان بازده ای که تحلیل گران بازار سرمایه در سال ۱۳۹۳ کسب نموده اند نیز ارتباط معنی داری با ویژگی های شخصیتی آن ها داشته باشد.

در آزمون فرضیه دوم ارتباط بین بازده پرتفوی تحلیل گران با ویژگی های شخصیتی آن ها سنجیده شده است. برای بررسی ارتباط بین بازده و ویژگی های شخصیتی از دو بازده ابرازی تحلیل گران و همچنین بازده محاسباتی به کمک متغیرهای ارائه شده توسط آن ها استفاده شده است. اما نتایج آزمون هیچگونه ارتباط معنی داری را بین ویژگی های شخصیتی و بازده پرتفوی تحلیل گران نشان نداد. آزمون مذکور برای سال ۱۳۹۲ نیز انجام شد و در سال ۱۳۹۲ نیز ارتباط معنی داری بین ویژگی های شخصیتی تحلیل گران و بازده پرتفوی آن ها مشاهده نگردید. با توجه به فرضیه های بازار کارا و تقابل مالی رفتاری در برخی مفاهیم با فرضیه های بازار کارا و با مشاهده نتایج این پژوهش که بیانگر وجود ارتباط بین ویژگی های شخصیتی و درجه ریسک پذیری افراد است اما ارتباط معنی داری بین بازده پرتفوی و ویژگی های شخصیتی مشاهده نشد، اهمیت پژوهش های مالی رفتاری بیشتر مشخص می گردد. بنابراین برای تحلیل گران بازار سرمایه علاوه بر داشتن تخصص در تحلیل وجود برخی ویژگی های رفتاری نیز لازم به نظر می رسد. مرور پژوهش های آرمیتاژ و کانر<sup>۲۵</sup> (۲۰۰۱) و همچنین مک میلان و همکاران<sup>۲۶</sup> (۲۰۰۶) نشان می دهد برخی صفات شخصیتی و یا ویژگی ریسک گریزی را میتوان با آموزش تغییر داد. بنابراین با آموزش های لازم امکان تعدیل این ویژگی ها برای تحلیل گران و مشاوران مالی در جهت کسب موفقیت وجود دارد [۱۴].

با شناخت و تجزیه و تحلیل دقیق مسائل رفتاری و روان شناختی در افراد، می توان شاهد بالا رفتن میزان گرایش سرمایه گذاران به بازار بورس و اوراق بهادار و موفقیت بیشتر تحلیل گران بود. اعتماد بیشتر به تحلیل گران در شرایط بحرانی بازار سرمایه بروز نوسانات ناگهانی و شدید قیمتی را کاهش داده و با بالا رفتن میزان استقبال از بازار اوراق بهادار، میزان جذب منابع سرمایه به وسیله صنایع مختلف افزایش و تسهیل یافته و نهایتاً موجبات رشد و توسعه ی اقتصاد ملی فراهم می شود.

## فهرست منابع

- \* امان الهی فرد، عباس (۱۳۸۴). بررسی رابطه ویژگی‌های شخصیتی و عوامل فردی و خانوادگی با رضایت زناشویی در کارکنان ادارهای دولتی شهر اهواز، پایان نامه کارشناسی ارشد مشاوره، دانشگاه شهید چمران اهواز.
- \* ادملایی، محمدزاده. رجبعلی؛ شهنی بیلاق، منیجه و مهربانی هنرمند، مهناز (۱۳۸۷). مقایسه‌ی دانشجویان پسر دارای سبک‌های یادگیری متفاوت از لحاظ ویژگی‌های شخصیتی، انگیزهی پیشرفت و عملکرد تحصیلی. مجله‌ی دستاوردهای روانشناختی، دانشگاه شهید چمران اهواز، ۱۲۵-۱۵۴، ۴(۱).
- \* بیات، علی. آب چهر، بهجت، (۱۳۹۴)، ارتباط بین الگوهای تصمیم‌گیری و انتظارات سرمایه‌گذاران از ریسک و بازده سرمایه‌گذاری در ابزارهای مالی بر اساس مدل مارکویتز، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال چهارم، شماره شانزدهم، ۱۷۳-۱۹۰.
- \* بذل، معصومه (۱۳۸۳) بررسی ارتباط مهارت حل مسئله و میزان سازگاری در دانش‌آموزان دختر و پسر پایه دوم مقطع دبیرستانی در شمال و جنوب تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه الزهراء، دانشکده روانشناسی و علوم تربیتی.
- \* حسینی لرگانی، سیده فاطمه (۱۳۸۶). بررسی رابطه‌ی ساده و چندگانه ویژگی‌های پنج‌گانه‌ی شخصیتی با نگرش‌های سه‌گانه‌ی شغلی در کارکنان شرکت کشت و صنعت امیرکبیر اهواز. پایان نامه‌ی کارشناسی ارشد روانشناسی صنعتی و سازمانی، اهواز: دانشگاه شهید چمران، دانشکده‌ی علوم تربیتی و روانشناسی.
- \* خسروی، زهره. زهرا و رفعتی، مریم. (۱۳۷۷) نقش حالت‌های خلقی بر شیوه ارزیابی دانش‌آموزان دختر از توانایی مشکل‌گشایی خود فصلنامه اندیشه و رفتار ۴، ۱، ۳۵-۴۵.
- \* راستگو، اعظم. نادری، عزت‌الله. شریعتمداری، علی. سیف‌نراقی، مریم (۱۳۸۹) بررسی تأثیر آموزش سواد اطلاعاتی اینترنت بر رشد مهارت‌های حل مساله دانشجویان، رهیافتی نو در مدیریت آموزشی، دوره ۱، شماره ۴، صص ۱-۲۲.
- \* ساعتچی، محمود. کامکاری، کامبیز. عسگریان، مهناز. (۱۳۹۱). آزمونهای روانشناختی. تهران. نشر ویرایش.
- \* سعدی رسول. قلی پور آرین. قلی پور فتانه، ۱۳۸۹، بررسی اثرات شخصیت سرمایه‌گذاران و خطاهای ادراکی در سرمایه‌گذاری آن‌ها در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی: بهار و تابستان ۱۳۸۹، دوره ۱۲، شماره ۲۹.
- \* سیف الهی، رضیه. کردلوئی، حمیدرضا. دشتی، نادر، (۱۳۹۴)، بررسی مقایسه‌ی عوامل رفتاری در سرمایه‌گذاری دارایی‌های مالی، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال چهارم، شماره پانزدهم، ۳۳-۵۲.
- \* گروسی، میر تقی (۱۳۸۰)، رویکردی نوین در ارزیابی شخصیت، تبریز، انتشارات جامعه‌ی پژوهش، نشر دانیال.

- \* مدرس، احمد. رحمانی، حلیمه (۱۳۹۰). ویژگی های شخصیتی حسابداران ایرانی، پژوهش های تجربی حسابداری، سال اول، شماره ۲، زمستان ۱۳۹۰
- \* وکیلی فرد، حمید رضا. فروغ نژاد، حیدر. خوشنود، مهدی (۱۳۹۲). ارزیابی رفتار سرمایهگذاران در بورس اوراق بهادار تهران با روش فرایند تحلیل شبکه ای. فصلنامه علمی - پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی سال اول، شماره دوم، شماره پیاپی (۲) پاییز ۱۳۹۲
- \* Armitage CJ, Conner M., 2001., Efficacy of the theory of planned behaviour: A meta-analytic review. *British Journal of Social Psychology*. 2001;40(4):471-99.
- \* Bucciol ,Alessandro . Luca, Zarri , (2015), DOES INVESTORS' PERSONALITY INFLUENCE THEIR PORTFOLIOS? , University of Verona, Department of Economics, working paper, January 30, 2015
- \* Carrie Pan, Meir Statman., (2012), Questionnaires of risk tolerance, Regret, overconfidence, and other investor propensities, SCU Leavey School of Business Research, Paper No. 10-05.
- \* Charles, A., & Kasilingam, R. (2014). Does individual's investment personality explore their investment success? *Asian Journal of Management Research*, 5(1), pp. 16-30.
- \* Dan Palmon, Ephraim F Sudit, Ari Yezege , (2008), The accruals anomaly and company size, *Financial Analysts Journal*, No. 68, pp.47-60
- \* Daniel Kahneman , Paul Slovic , Amos Tversky, 1982, Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases, available at <http://www.amazon.com/Judgment-Under-Uncertainty-Heuristics-Biases/dp/0521284147>
- \* DeYoung, C. G. (2006). Higher order factors of the Big Five in a multi-informant sample. *Journal of Personality and Social Psychology*, 91, 1138-1151.
- \* DeYoung, C. G., Quilty, L. C., & Peterson, J. B. (2007). Between facets and domains: 10 aspects of the Big Five. *Journal of Personality and Social Psychology*, 93, 880-896.
- \* Duckworth, A. L., Weir, D., Tsukayama, E., & Kwok, D. (2012). Who does well in life? Conscientious adults excel in both objective and subjective success. *Frontiers in Personality Science and Individual Differences*, 3(356), 1-8. (pdf)
- \* Gherzi, S, Egan, D., Haisley, E. and Ayton, P. 2012. Meerkats, Not Ostriches: Portfolio Monitoring, Individual's Differences and Investors' Trading Behavior. Mimeo, City University London.
- \* Gomez-Mejia, I. R., & Balkin, D. (1989). Effectiveness and aggregate compensation strategies. *Industrial Relations*, 28, 431-445.
- \* Grossman, S. J. and Stiglitz, J. E. "On the Impossibility of Informationally Efficient Markets." *The American Economic Review*, Vol. 70, No. 3, (June 1980), pp. 393-408.
- \* Karlsson, N., Loewenstein, G., Seppi, D., 2009. The ostrich effect: Selective attention to information. *Journal of Risk and Uncertainty* 38(2), 95-115
- \* Mc Crae, R. R. and costa, P.T. Jr. (1992), ((Discriminant validity of NEOPI-R facet scales)). *Educational and psychological Measurement*. 52
- \* Mitroi.A, Oproiu.A., 2014 Behavioral finance: new research trends, *sociconomics and investor emotions*, *Theoretical and Applied Economics Volume XXI* (2014), No. 4(593), pp. 153-166
- \* Olsen , Robert , (1998) , Behavioral Finance and Its Implications for Stock-Price Volatility , Association for Investment Management and research , *Financial Analysts Journal*, Vol. 54 , No 2, p. 10-18.
- \* Rabin, M. (2002), "Inference by believers in the law of small numbers", *Quarterly Journal of Economics* 117:775-816.

- \* Thomas Gilovich, Dale Griffin, Daniel Kahneman, 2002, Heuristics and Biases The Psychology of Intuitive Judgment, available at <http://www.cambridge.org/ve/academic/subjects/psychology/cognition/heuristics-and-biases-psychology-intuitive-judgment>
- \* Mayfield, C. Perdue, G & Wooten, K. (2008). Investment management and personality type , financial Services Review 17 (2008) 219–236

## یادداشت‌ها

1. Rabin
2. Kahneman, Slovic and Tversky
3. Kahneman and Tversky
4. Gilovich, Griffin and Kahneman
5. Bucciol and zarii
6. Carrie and et al
7. Duckworth and Weir
8. Statman and Wood
9. Weel
10. NEO
11. NEO
12. Neuroticism
13. Extraversion
14. Openness
15. Agreeableness
16. Consciousness
17. Problem-Solving Confidence
18. Personal
19. Approach Avoidance Style
20. Extraversion
21. Openness
22. Agreeableness
23. Consciousness
24. Bucciol and zarii
25. Armitage and Conner
26. McMillan and et al