

## تأثیر سواد مالی بر ارتباط بین شخصیت سرمایه گذار و رفتار خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار اصفهان

ندا امامی حیدری<sup>۱\*</sup>، حسین اسماعیلی<sup>۲\*</sup>

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی گرایش مالی، گروه مدیریت، دانشگاه هشت بهشت، اصفهان، ایران

۲- استادیار گروه مدیریت، دانشگاه هشت بهشت، اصفهان، ایران H.esmaeili.r@gmail.com

\*نویسنده مسئول: heydarineda2015@yahoo.com

### چکیده

نظریه‌ی سرمایه‌گذاری رفتاری، بیان می‌دارد که معامله‌گران مطابق با الگوی توصیفی تصمیم‌گیری که در روانشناسی به کار می‌رود، رفتار می‌کنند. این الگوی توصیفی عدم موفقیت سرمایه‌گذاران در پردازش اطلاعات بازار را نشان می‌دهد، زیرا مواردی مانند شخصیت ممکن است بر نتایج رفتار معامله‌گری سرمایه‌گذاران تأثیرگذار باشد. از طرفی شخصیت، مجموع شیوه‌های واکنش و تعامل افراد با دیگران بیان می‌شود. لذا همانگونه که سواد و دانش مالی و ادراک، عامل مهمی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار است، شخصیت وی نیز در امر تصمیم‌گیری برای خرید سهام دخیل است. سواد مالی به مجموعه مهارت‌ها و ادراک‌های لازم جهت مواجهه با مسائل مالی روزمره و موجود در اقتصاد عمومی گفته می‌شود که کاربرد صحیح مهارت‌های آن سبب دستیابی افراد به رفاه مالی بلندمدت می‌شود. امروزه با توجه به پیچیدگی بازارهای مالی، توسعه و گسترش دامنه فعالیت نهادها و موسسات مالی و تلاش بی‌وقفه آن‌ها برای افزایش سهم بازار، لزوم تسلط به سواد مالی اهمیت بیشتری یافته است. همچنین تصمیم‌گیری با خصوصیت‌های روانی سرمایه‌گذار چنان آمیخته است که نمی‌توان یکی را بدون دیگری مورد مطالعه قرار داد. بنابراین در این پژوهش تأثیر ویژگی‌های شخصیتی بر رفتار معامله‌گری سرمایه‌گذاران با توجه به سواد مالی آن‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرد. روش تحقیق این پژوهش توصیفی - همبستگی است. جامعه آماری شامل تمام سرمایه‌گذاران حاضر در بورس اوراق بهادار اصفهان می‌باشد. نمونه آماری ۳۸۴ نفر از سرمایه‌گذاران و معامله‌گران را شامل می‌شود. داده‌ها از طریق پرسشنامه گردآوری شده و با نرم‌افزار آماری SPSS مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. نتایج مشخص نمود، در سرمایه‌گذارانی که فاقد سواد مالی هستند، ابعاد شخصیتی وضوح تجربه و وظیفه‌شناسی اثر منفی و معکوس بر رفتار معامله‌گری داشته و ابعاد شخصیتی برونگرایی، سازگاری و روان رنجوری، اثر مثبت و مستقیم بر رفتار معامله‌گری (رفتار خرید و فروش) سرمایه‌گذاران دارند. همچنین در سرمایه‌گذارانی که دارای سواد مالی هستند، ابعاد شخصیتی وضوح تجربه، برون‌گرایی و روان‌رنجوری، اثر منفی و معکوس بر رفتار معامله‌گری آنان دارند و ابعاد شخصیتی وظیفه‌شناسی و سازگاری، اثری بر رفتار معامله‌گری سرمایه‌گذاران نداشته است. در این بخش اثر همزمان سواد مالی و ابعاد شخصیتی بر رفتار معامله‌گری سرمایه‌گذاران دارای سواد مالی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد که اثر همزمان سواد مالی - وضوح تجربه، سواد مالی - برونگرایی و سواد مالی - روان‌رنجوری بر رفتار معامله‌گری سرمایه‌گذاران مثبت و مستقیم می‌باشد.

واژه‌های کلیدی: سواد مالی، شخصیت، سرمایه‌گذار، سرمایه‌گذاری، رفتار معامله‌گری

## ۱- مقدمه

امروزه درک مفاهیم و مهارت‌های مرتبط با سواد مالی معامله‌گران را در برابر تنوع و پیچیدگی محصولات و خدمات مالی موجود توانا می‌سازد، ضروری شده است. می‌توان چنین بیان نمود که داشتن مهارت‌های مالی در دهه اخیر مهم‌تر نیز شده است، زیرا با وجود بازارهای مالی پیچیده و رقابت شدید بین موسسات اعتباری، شرکت‌ها و ... برای بدست آوردن سهم بیشتری از منابع مالی، تأمین اعتبار آسان‌تر شده است. از سوی دیگر سرمایه‌گذاری یکی از عوامل مهم توسعه در قرن حاضر است که موجب جذب سرمایه‌های عمومی شده و از طریق بازارهای سرمایه به هدایت آنها به بخش‌های مولد اقتصادی می‌انجامد. بازارهای سرمایه بازارهای پیچیده‌ای هستند که اساس آنها مبتنی بر تصمیم‌گیری است و قطعاً افراد تصمیم‌گیرنده باید از اطلاعات خوبی برخوردار بوده و آموزش‌های لازم را دیده باشند [۱]. در کنار سواد مالی و اطلاعات مالی عوامل روانی بسیاری از جمله شخصیت افراد سرمایه‌گذار نیز بر تصمیم‌گیری‌های مالی افراد تأثیرگذار است [۲] بر این اساس در این پژوهش تلاش بر این است که دید مختصری درباره‌ی ارتباط بین شخصیت و رفتارهای تجاری با در نظر گرفتن تأثیر سواد مالی بر این ارتباط ارائه شود.

## ۲- بیان مسئله

تئوری‌ها و نظریه‌های مالی در چند دهه اخیر دارای دو رویکرد متفاوت بوده‌اند. رویکرد اول، رویکرد نئوکلاسیک در علوم مالی می‌باشد. فرض اساسی تئوری‌ها و نظریه‌های مالی طبق این رویکرد، کارایی بازار و عقلایی رفتار کردن سرمایه‌گذاران در بازار است. این رویکرد با مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM) و نظریه بازارهای کارا<sup>۱</sup> (EMH) در دهه ۱۹۶۰ و مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای میان مدت و نظریه قیمت‌گذاری آربیتراژی<sup>۲</sup> میلر<sup>۳</sup> و مودیلیانی<sup>۴</sup> (APT) در دهه ۱۹۷۰ آغاز شد.

در بازار کارا، قیمت‌ها بیانگر تمامی اطلاعات موجود هستند. یک بازار کارا را می‌توان بازاری تعریف کرد که در آن تعداد زیادی سرمایه‌گذاران عقلایی به منظور حداکثر کردن سود در مسیر اوراق بهادار منفرد عمل می‌کنند. مطالعات بسیاری به شواهدی که فرضیه بازار کارا را حمایت می‌کند، اشاره کرده‌اند. اما یکی از مشکلات تصمیم‌گیری این است که سرمایه‌گذار نمی‌تواند اطلاعات را به طور کامل دریافت کند. بنابراین ناکارایی در بازار باعث اتخاذ تصمیمات غیر عقلایی می‌شود [۳].

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 با مقاله «کانمن»<sup>۵</sup> و «تورسکی»<sup>۶</sup> در سال ۱۹۷۹ گردید. نظریه‌ها و تئوری‌های مالی طبق این رویکرد به این نکته پرداخته‌اند که تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تنها تحت تأثیر شاخص‌های اقتصادی و عقلانیت قرار ندارند بلکه عوامل دیگری مانند شخصیت، دانش و ادراک سرمایه‌گذار نیز تأثیر بسزایی در رفتار و نوع تصمیم‌های آن‌ها دارند [۴].

از این رو مدل‌های مالی ذکر شده منجر به پدید آمدن مبحث جدیدی در مطالعه‌های مالی، به نام مالی رفتاری شده است. مالی رفتاری سعی دارد که پدیده‌های روان شناختی انسان را در بازار و سطح فردی بررسی کند. در بخشی از مدل‌های مطرح شده در مالی رفتاری مانند مالی عصبی، مالی رفتاری خرد (BFMI) و مالی رفتاری کلان (BFMA) به بررسی تأثیر شخصیت بر رفتار مالی پرداخته می‌شود.

<sup>۱</sup> Capital Assets Pricing Model

<sup>۲</sup> Efficient Markets Theory

<sup>۳</sup> Arbitrage

<sup>۴</sup> Miller

<sup>۵</sup> Modigliani

<sup>۶</sup> Kahneman

<sup>۷</sup> Tversky

شخصیت آرایش پویایی سیستم های سایکوفیزیکی<sup>۸</sup> درون فرد است. که سازگاری های منحصر به فرد شخص با محیط را مشخص می کند به عبارت دیگر شخصیت را مجموع شیوه های واکنش و تعامل افراد با دیگران باید در نظر گرفت، شخصیت معمولاً بر اساس ویژگی های قابل اندازه گیری که فرد بروز می دهد توصیف می شود [۵].

به منظور مطالعه ویژگی های شخصیتی افراد سرمایه گذار از مدل شخصیتی پنج بزرگ<sup>۹</sup> استفاده می شود که شامل برون گرایی، سازگاری، وجدان گرایی، ثبات هیجانی، گشودگی در برابر تجربه است. علاوه بر این رسیدن به هر هدف مالی بدون داشتن آگاهی و درک صحیح ممکن نیست. در سرمایه گذاری نیز همه چیز با شناخت و اطلاعات آغاز می شود. از آنجا که هرچه در یک زمینه مالی مانند سرمایه گذاری در بازارهای سرمایه با اطلاعات مالی بیشتری قدم گذاشته شود نتایج بهتر و آگاهانه تری حاصل می شود. پس می توان گفت سواد مالی بر رفتار سرمایه گذاری و شخصیت سرمایه گذار اثر دارد. و برای امنیت سرمایه گذاری و کاهش مخاطره داشتن سواد مالی بهترین و قویترین ابزار است. در دنیای مدرن امروز، بدون توانایی در درک مسایل مالی و دانستن الفبای اقتصاد و امور مالی و داشتن سواد مالی موفقیت سرمایه گذاری غیر ممکن است [۶].

سواد مالی، مجموعه دانش درک امور مالی است که شامل بررسی پدیده های مالی، ماهیت، قوانین و روابط حاکم بر آن می باشد. نداشتن دانش و درک کافی از اقتصاد و امور مالی، یک عامل بازدارنده برای مالکیت انواع دارایی ها است. واضح است که سرمایه گذاران ناآگاه و فاقد سواد مالی کافی، قادر به استفاده کامل از بازار مالی و انتخاب عاقلانه، که منجر به سرمایه گذاری کارآمد خواهد شد، نخواهند بود [۷]. لازم به ذکر است که در اتخاذ تصمیم های سرمایه گذاری فرض بر این است که تصمیم گیری باید عقلایی باشد. اما مشکل این است که مفهوم انسان عقلایی، مفهوم کاملاً روشن و بدون ابهامی نیست و تصمیم گیری انسان به طریقی از فرض های استاندارد علم اقتصاد انحراف پیدا می کند در برخی مواقع شرایطی به وجود می آید که امکان رفتار عقلایی را از تصمیم گیرنده سلب می کند. در این راستا شخصیت و ادراک سرمایه گذار از عواملی است که باید به آن توجه شود [۸].

همانطوری که سواد و دانش مالی و ادراک عامل مهمی در تصمیم گیری سرمایه گذار است، شخصیت وی نیز در امر تصمیم گیری برای خرید سهام دخیل است. تصمیم گیری چنان با خصوصیت های روانی سرمایه گذار آمیخته است که نمی توان یکی را بدون دیگری مورد مطالعه قرار داد. عوامل و عناصر شخصیتی نظیر هوش و خلق و خوی، نگرش یک فرد، همگی در اتخاذ تصمیم نقش دارند.

از سوی دیگر، نظریه سرمایه گذاری رفتاری، بیان می دارد که معامله گران مطابق با الگوی توصیفی تصمیم گیری که در روانشناسی به کار می رود، رفتار می کنند. این الگوی توصیفی عدم موفقیت سرمایه گذاران در پردازش اطلاعات بازار را نشان می دهد، زیرا مواردی مانند سواد مالی ممکن است تحت تأثیر شخصیت سرمایه گذاران قرار بگیرد و بر نتایج رفتار معامله گری آنان تأثیرگذار باشد [۹]. با در نظر گرفتن توضیحات بالا، مسأله ی پژوهش حاضر این است که آیا سواد مالی از طریق شخصیت بر رفتار مالی تأثیر دارد یا خیر؟

بدین منظور لازم است تحلیل گران برای آنکه بتوانند تحلیل درستی از رفتار خرید سرمایه گذاران ارائه کنند، باید همه ی عوامل اثرگذار بر قصد و تصمیم افراد سرمایه گذار در مورد خرید سهام از جمله سواد مالی و شخصیت سرمایه گذار را بشناسند. پژوهش حاضر می تواند به تحلیل گران کمک کند که با توجه به میزان سواد مالی افراد سرمایه گذار و عوامل شخصیتی تأثیرگذار بر رفتار سرمایه گذاران، رفتار آنان در مورد خرید سهام را شناسایی کنند. این شناسایی به تحلیل گران کمک می کند برای جذب افراد سرمایه گذار در بورس اوراق بهادار اقدامات صحیح تری انجام داده و همچنین با توجه به سایر متغیرهای مالی و اقتصادی به عوامل فردی و شخصیتی افراد هم به عنوان متغیرهای مهم و اثرگذار بر تصمیم های افراد در خصوص خرید سهام بیش از پیش توجه کنند.

در ایران تاکنون پژوهش های فراوانی در اکثر حوزه های مرتبط با بازار سرمایه و حوزه مالی رفتاری صورت گرفته است. اما آنچه در این بین کمتر مورد توجه قرار گرفته پرداختن به پژوهش های جدی در خصوص شکل گیری رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار می باشد. با توجه به پژوهش ها و مطالعه هایی که در خصوص انواع تیپ های شخصیتی انجام گرفته است به

<sup>۸</sup>. Physical Psycho

<sup>۹</sup>. Big Five Personality Model

نظر می‌رسد جای پژوهشی که به بررسی رابطه تیپ‌های شخصیتی بر نوع سرمایه‌گذاری و رفتار خرید سرمایه‌گذاران بپردازد خالی می‌باشد بدین ترتیب سعی شده در این پژوهش با ارائه مدلی این خلأ مرتفع گردد.

### ۳- چارچوب نظری پژوهش

#### ۳-۱- مالی رفتاری<sup>۱۰</sup>

مالی رفتاری، تأثیر روان‌شناسی را بر رفتار سرمایه‌گذاران مالی و همچنین اثر آن را بر بازار تعیین می‌کند و از این حیث حائز اهمیت است که به چرایی و چگونگی اینکه ممکن است بازار ناکارآمد شود کمک می‌کند [۱۰] و در دو سطح خرد و کلان تأثیر گذار هستند:

۱. رفتار مالی خرد (BFMI)<sup>۱۱</sup>: به شناسایی رفتارها یا سوگیری‌های سرمایه‌گذاران می‌پردازد و آنها را از عوامل اقتصاد منطقی که در نظریه اقتصاد کلاسیک متصور می‌شویم، مجزا می‌کند.
۲. رفتار مالی کلان (BFMA)<sup>۱۲</sup>: شناسایی و تشریح ناهنجاری‌هایی در نظریه بازارهای کارا که الگوهای رفتاری، احتمالاً قادر به توضیح آن باشند.

فرض «عقلایی بودن» سرمایه‌گذاران به عنوان مدل ساده‌ای از رفتار انسان، یکی از پایه‌های اصلی دانش مالی کلاسیک است و تقریباً تمامی نظریه‌های مالی کلاسیک مثل نظریه پرتفوی، بازار کارای سرمایه، مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، تئوری نمایندگی و نظریه‌های فرعی منشعب از آنها، متأثر از این فرض است [۱۱]. عقلانیت یا علم انتخاب عقلایی دارای تعابیر مختلفی است. در اقتصاد کلاسیک از عقلانیت به عنوان ابزاری برای حداکثر کردن مطلوبیت و سود بهره گرفته می‌شود و از آن به عنوان راه‌حلی برای تحلیل رفتار سرمایه‌گذاران استفاده می‌شود.

دانش مالی رفتاری در سطح کلان، نظریه‌های مالی کلاسیک به ویژه تئوری بازار کارای سرمایه را به چالش می‌کشد. در سطح خرد، مالی رفتاری به دنبال آن است که نشان دهد در دنیای واقعی، رفتار سرمایه‌گذاران با عقلایی بودن اقتصاد نئوکلاسیک سازگاری ندارد. بدین ترتیب با توجه به مطالبی که ذکر شد می‌توان بیان کرد که متغیرهایی مانند شخصیت و سواد مالی می‌توانند در رفتار عقلایی سرمایه‌گذاران برای افزایش سود و نحوه تصمیم‌گیری آنان بر رفتار معامله‌گیشان تأثیر گذار باشند.

#### ۳-۲- تعریف سواد مالی

سواد مالی اولین بار در ۱۹۹۷ در امریکا طی مراسم افتتاحیه‌ی ائتلاف عزم برای سواد مالی فردی<sup>۱۳</sup> این‌گونه تعریف شد: «توانایی یک فرد در استفاده از دانش و مهارتش برای مدیریت اثربخش منابع مالی خود به منظور امنیت مالی در طول عمر» [۱۲]. تعریف سازمان همکاری اقتصادی و توسعه (OECD): «ترکیبی از آگاهی، دانش، مهارت، گرایش و رفتار لازم برای اتخاذ تصمیم‌های مالی مناسب و در نهایت دستیابی به رفاه مالی فردی است.» [۱۳]

#### ۳-۳- تاریخچه سواد مالی

از اوایل تا اواسط قرن بیستم، ملاحظه‌های مالی تا حدودی ساده بود اما با ابداع شبکه گسترده جهانی در اواخر این قرن، خرید و فروش، ساده‌تر و در دسترس‌تر شد و هزینه اوج گرفت. برخی از مردم شروع به هزینه پول‌هایی کردند که نداشتند و خیلی زود با مشکل‌های اعتباری و بدهی رو برو شدند. وارد شدن مقادیر قابل توجه رهن و وام‌های سرمایه منزل به ابهام عموم مردم افزود. کارت‌های اعتباری قرض گرفتن پول را آسان‌تر می‌ساختند و توسط آنها زمان باز پرداخت قرض طولانی‌تر شده بود. چون این موارد جدید بودند عموم مردم از تأثیرهای این نوع قرض گرفتن بر کل بدهی‌شان آگاهی کامل نداشتند. شهروندانی که

<sup>۱۰</sup>: Behavioral Finance

<sup>۱۱</sup>: Behavioral Finance Micro

<sup>۱۲</sup>: Behavioral Finance Macro

<sup>۱۳</sup>: Personal Financial Literacy

دانش مالی پایه را نداشتند نمی توانستند تصمیم های مناسب در مورد خرید ماشین، خرید بیمه نامه، گرفتن رهن، انتخاب کارت اعتباری، پس انداز برای بازنشستگی و ... را اتخاذ کنند.

با به وجود آمدن این مشکل ها برای اولین بار در سال ۱۹۹۰ در آمریکا اهمیت سواد و آگاهی مالی شهروندان مورد توجه قرار گرفت. در این سال اولین ائتلاف با هدف آموزش مردم و آشنا کردن آنها با مبانی مسائل مالی شخصی صورت پذیرفت. اکنون این ائتلاف از ۱۸۰ سازمان و ائتلاف ایالتی تشکیل شده است که همگی یک هدف دارند. از سال ۱۹۹۵ این ائتلاف تلاش کرد تا از طریق راهکارهای مختلف و متنوع، مشکل سوادمالی پایین مردم آمریکا را حل کند. ارائه بروشورهای مجانی شامل: برنامه های درسی، داستان، دستورالعمل های تدریس، کتاب های کار، فعالیت ها و ارتباط با سایت های اطلاعاتی دیگر و آموزش معلمان از جمله فعالیت های این گروه است. در آمریکا در سال ۱۹۷۲ سازمانی با نام موسسه ملی آموزش مسائل مالی، به منظور آموزش متخصصین در زمینه مالی تأسیس شد. با پیچیده تر شدن فعالیت های مالی و اقتصادی سرانجام این سازمان به این نتیجه رسید که عموم مردم نیاز اساسی به آموزش مسائل مالی و منابع آن دارند. بنابراین در سال ۱۹۹۷ تصمیم گرفته شد تا همه مردم مورد توجه قرار گرفته و آموزش داده شوند [۱۴].

### ۳-۴- شخصیت

همچنان که افراد رو به بلوغ می روند الگوهای عادت یا پاسخ های کلیشه ای نسبت به محرک های گوناگون نیز در آنان شکل می گیرد. جمع این الگوهای عادت آنگونه که دیگران درک و برداشت می کنند شخصیت آنان را می سازد. از دیدگاه هرسی و بلانچارد شخصیت جمع عادت ها است و عادت ها همان رفتارهای ثابت و مکرر است. همین که افراد رفتار مشابهی را در شرایط مشابه از خود بروز می دهند دیگران فرا می گیرند که این رفتار را به عنوان نشانه ای از شخصیت آنان بشناسند و انتظار انواع معینی از رفتار را از آنها داشته باشند و حتی رفتار آنها را پیش بینی کنند [۱۵].

به بیانی دیگر شخصیت ترکیبی از ویژگی های فیزیکی و ذهنی است که به فرد هویت می بخشد. این ویژگی ها یا خصلت ها از جمله نظر، طرز تفکر و احساس آدمی حاصل تعامل عوامل وراثتی و محیطی است. از سویی شخصیت عبارت از مجموعه ای از صفت ها و رفتارهایی است که فرد را توصیف می کند. شخصیت در طی زمان از تعامل عوامل وراثتی و محیطی شکل می گیرد. زن ها تا حد زیادی ویژگی های فیزیکی فرد را شکل می دهند. برخی بر این باورند که زن ها در سایر ویژگی های عمده شخصیتی مانند هوش، حالت و طبیعت فرد سهیم هستند. جنسیت، نژاد، اندازه، شکل ظاهر و حتی سلامتی و انرژی فرد را نیز تا حد قابل ملاحظه ای تحت تأثیر زن ها می دانند.

با توجه به مطالب بیان شده از شخصیت و با توجه به متغیر مستقل بودن تیپ شخصیت در این پژوهش انتظار می رود این متغیر تأثیر بسزایی در تصمیم گیری سرمایه گذاران برای انجام معاملات تجاری آنان داشته باشد.

### ۳-۵- مدل پنج عاملی شخصیت

یکی از روش های مطالعه ای ابعاد شخصیت مدل پنج عاملی است. در این روش شخصیت از پنج بعد زیر مورد مطالعه قرار می گیرد [۱۶]

برونگرایی<sup>۱۴</sup>: برونگرایی به خوشه ای از صفت ها اطلاق می گردد و آن درجه ای است که شخص، پارانرژی، معاشرتی، فعال، جسور، هیجان طلب و دارای شور و شوق، دارای اعتماد به نفس و دارای احساس های مثبت هست. افراد برونگرا تمایل به اجتماعی بودن، احساسی بودن و صمیمی بودن داشته و معمولاً با افراد متفاوت بهتر کار می کنند.

سازگاری<sup>۱۵</sup>: این ویژگی به گرایش افراد به همسان بودن با دیگران ارتباط می یابد. افراد با ویژگی های تطابق پذیری، قابل اعتماد، روراست، نوع دوست، مهربان و دارای خصیصه از خودگذشتگی، پیرو، متواضع و فروتن و خوش قلب هستند. این افراد معمولاً تیم ها را هدایت می کنند.

<sup>۱۴</sup>: Extroversion

<sup>۱۵</sup>: Agreeableness

وظیفه شناسی<sup>۱۶</sup> : این بعد معیار سنجش قابلیت اطمینان است. فرد با وجدان بالا، فردی شایسته، منظم، وظیفه شناس، هدف جو، دارای انضباط شخصی، وقت شناس و قابل اتکا می باشد.

روان رنجوری<sup>۱۷</sup> : این بعد به توانایی فرد در تحمل استرس مربوط می شود. افراد با ویژگی های روان رنجوری دارای ثبات عاطفی پایین هستند. این افراد نگران، عصبی، مأیوس و ناامید، دارای استرس، خجالتی، آسیب پذیر و شتابزده هستند. وضوح تجربه<sup>۱۸</sup> : این بعد میزان علاقه فرد را نسبت به تازگی و کسب تجربه های جدید نشان می دهد. افراد با این ویژگی دارای قدرت تخیل، مشتاق به جلوه های هنری، کنجکاو نسبت به ایده های دیگران، با احساسات باز، دارای ایده و عملگرا هستند.

### ۳-۶- تیپ شخصیتی و سرمایه گذاری

اکثر نظریه های اقتصادی مالی بر این فرض استوارند که سرمایه گذاران در زمان تصمیم گیری به صورت کاملاً عقلایی عمل می کنند. که این با نظریه انسان اقتصادی منطبق است. سرمایه گذاران به هنگام سرمایه گذاری تمامی جوانب را در نظر می گیرند و عقلایی ترین تصمیم را اتخاذ می کنند. ولی در برخی مواقع عواملی باعث بروز رفتار غیرعقلایی می شود و نحوه تصمیم گیری آنها را تحت تأثیر قرار می دهد. از جمله این عوامل می توان به تفاوت های شخصیتی اشاره کرد که باعث انحرافات رفتاری سرمایه گذار می شود. به عبارتی تحت شرایط معین افراد در قضاوت هایشان دچار خطاهای ذهنی می شوند که این خطاها می تواند به انتظارات نادرست منجر شده در نهایت به تصمیم گیری نامعقول منجر شود. در ارتباط با این موضوع تمرکز بر روی اشتباه های روزمره است که دربرگیرنده تفکرات سرمایه گذاران است. از آنجایی که فرض می شود انسان ها عقلایی عمل می کنند. همواره بین آنچه درک می کنند و فکر می کنند تناقض وجود دارد. بنابراین تناقض به بروز خطاهایی روانشناختی منجر می شود که با این موضوع که اغلب سرمایه گذاران فکر می کنند که بهترین تصمیم گیرنده هستند ارتباط پیدا می کند. به علاوه آنها در جستجوی اطلاعاتی که این باور را تأیید نماید، هستند که این نیز به بروز اشتباهات تصمیم گیری منجر می شود، زیرا اطلاعاتی که به دست می آورند کارا نیست [۱۷].

### ۳-۷- شخصیت سرمایه گذار و رفتار معامله گری

یکی از زیرمجموعه های روانشناسی، روانشناسی شخصیت می باشد. شخصیت، یکی از عوامل تعیین کننده رفتار انسان است. شخصیت می تواند تمایل انسان را نسبت به یک موضوع تعیین کند. تصمیمات تجاری سرمایه گذاران، نوعی از رفتار انسانی را به نمایش می گذارد که می توان آن را به شخصیت سرمایه گذار نسبت داد [۹].

### ۳-۸- سواد مالی و رفتار معامله گری

سواد مالی به کار خوب در بازارها و سیاست کمک می کند. علاوه بر این، رشد تعدادی از موسسات مالی جایگزین یکی دیگر از دلایل اهمیت سواد مالی است. سواد بالاتر و حضور سرمایه گذاران مطلع، منجر به جذب سرمایه گذاری بیشتر و رشد اقتصادی در کشور، ترغیب به مشارکت بیشتر در بازار سهام، ایجاد اعتماد به نفس در سرمایه گذاران، نظم و انضباط واسطه های مالی، و ایجاد یک محیط بهتر برای رشد اقتصادی می شود.

عدم وجود تحلیل ها باعث می شود سرمایه گذاران در خرید و فروش های خود و تصمیمات سرمایه گذاریشان با تجزیه و تحلیل درست اقدام نکنند بلکه از روی دست هم نگاه می کنند و از یکدیگر تبعیت نمایند. در نتیجه این خطر وجود دارد که بتوان آنها را به سادگی به سمت و سوی دلخواه هدایت کرد. وجود چنین سرمایه گذارانی است که به ایجاد بحران های مالی در بازار کمک می کند و سبب تشکیل صف های خرید و فروش غیر منطقی در مقاطعی از زمان می شود و یا نوسانات بازار را تشدید می کند. اثر روانی اشاره به این موضوع دارد که برخی سرمایه گذاران که خود تحلیلی ندارند تحت تأثیر جو بازار قرار می گیرند و با دیدن علائمی از بازار و یا به تبعیت از برخی فعالان بازار اقدام به تصمیمات غیر منطقی سرمایه گذاری می گیرند. ارتقای سطح

<sup>۱۶</sup> Conscientiousness

<sup>۱۷</sup> Neuroticism

<sup>۱۸</sup> Openness to experience

سوادمالی سرمایه‌گذاران موجب تشویق آن‌ها به سرمایه‌گذاری و جذب نقدینگی داخلی می‌شود. سوادمالی ممکن است به عنوان یک وسیله حفاظت از خود سرمایه‌گذاران (درخواست اطلاعات دقیق‌تر) عمل کند، ایمنی و سلامت بازار سرمایه را توسط تصمیمات مؤثر سرمایه‌گذاران بهبود دهد و می‌تواند بهره‌وری و انصاف و عدالت در بازار سرمایه را با درخواست سرمایه‌گذاران بر اطلاعات دقیق‌تر و با کیفیت‌تر ارتقا دهد [۱۸].

## ۴- پیشینه پژوهش

پیشینه این مطالعه به دو حوزه پژوهشات داخلی و پژوهشات خارجی تقسیم بندی شده است.

### ۴-۱- پژوهش‌های خارجی

جدول (۱-۱) پژوهش‌های خارجی

سال	پیشینه خارجی	نویسنده	
۲۰۱۷	بررسی نقش مشاوره مالی و ارتباط شفاهی بر ارتباط بین شخصیت سرمایه‌گذار و رفتار خرید و فروش سهام	تائونی و همکاران	۱
۲۰۱۷	عوامل تعیین کننده سوادمالی و پیامدهای آن در رفتار سرمایه‌گذاری	مونا و همکاران	۲
۲۰۱۵	تأثیر ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذار در کسب اطلاعات و رفتار تجارت	تائونی و همکاران	۳
۲۰۱۵	بررسی رابطه‌ی بین ویژگی‌های شخصیتی افراد فنلاندی و رفتار خرید و فروش سهام آن‌ها	کانلین و همکاران <sup>۱۹</sup>	۴
۲۰۱۵	بررسی رابطه‌ی تعاملات اجتماعی افراد و اوراق بهادار صندوق پرتفوی	پول و همکاران <sup>۲۰</sup>	۵
۲۰۱۴	مشارکت اجتماعی و بازار سهام مشارکت	چانگ ونی و همکاران <sup>۲۱</sup>	۶
۲۰۱۴	دوستان اجازه می‌دهند دوستان به طور فعال سهام خریداری کنند	هیمر <sup>۲۲</sup>	۷
۲۰۱۳	یک پرتفه صمیمی از سرمایه‌گذار فردی	دوران و همکاران <sup>۲۳</sup>	۸

<sup>۱۹</sup> conlin et al

<sup>۲۰</sup> pool et al

<sup>۲۱</sup> Changwony et al

<sup>۲۲</sup> Heimer

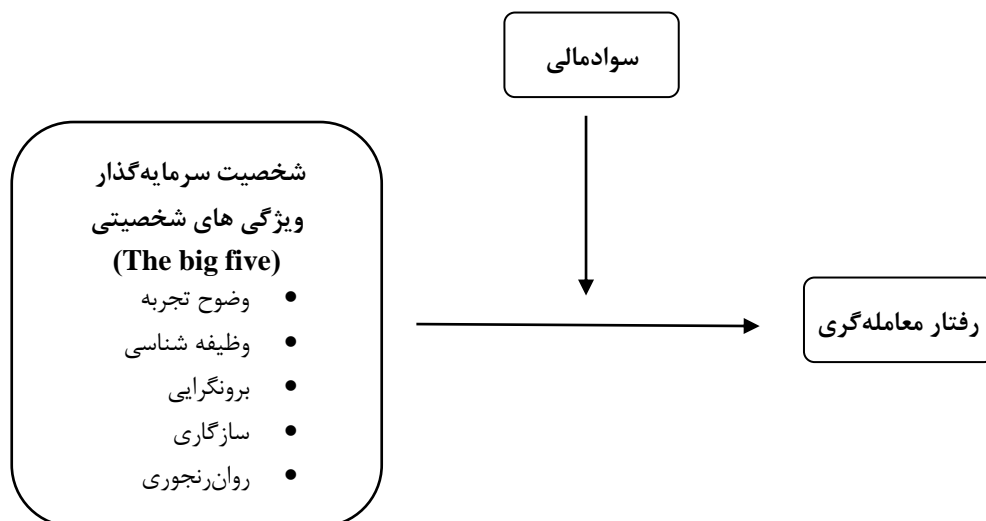
<sup>۲۳</sup> Durand et al

## ۴-۲- پژوهش های داخلی

جدول (۱-۲) پژوهش های داخلی

سال	پیشینه داخلی	نویسنده	ردیف
۱۳۹۵	تأثیر سواد مالی بر تورش های رفتاری سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار	قالمق و همکاران	۱
۱۳۹۴	بررسی مقایسه ای عوامل رفتاری در سرمایه گذاری دارایی های مالی	سیف الهی و همکاران	۲
۱۳۹۴	ارائه الگوی ذهنی ادراک ریسک سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران	رهنمای رودپشتی و همکاران	۳
۱۳۹۲	بررسی تأثیر عوامل فردی بر خرید سهام	باقرزاده و همکاران	۴
۱۳۹۱	بررسی تأثیر کانون کنترل بر خطاهای ادراکی در تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران	فلاح شمس و همکاران	۵
۱۳۹۱	شناسایی سوگیری های رفتاری تأثیر گذار بر تصمیم گیری سهام داران فردی در خرید و فروش سهام در تالار بورس منطقه ای همدان	صمدی و همکاران	۶
۱۳۹۱	تأثیر شفاف سازی اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار اصفهان	ابزری و درخشیده	۷

## ۵- مدل مفهومی پژوهش



شکل (۱): مدل مفهومی پژوهش

منبع: (یافته های محقق، تائونی و همکاران ۲۰۱۷)



**الگوی نظری پژوهش:** این پژوهش در جستجوی یافتن توجیهی برای این مسئله است که سرمایه‌گذارانی با میزان سواد مالی و تیپ‌های شخصیتی مختلف، ممکن است تحت تأثیر فرآیندهای روان‌شناختی مختلفی قرار بگیرند که در نهایت تصمیم‌گیریشان برای خرید و فروش سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

## ۶- فرضیه‌های پژوهش

### فرضیه اصلی

سواد مالی بر ارتباط بین شخصیت سرمایه‌گذار و رفتار معامله‌گری سهام تأثیر دارد.

### فرضیه‌های فرعی

۱. سواد مالی بر رابطه تیپ شخصیتی وضوح تجربه و رفتار معامله‌گری اثر دارد.
۲. سواد مالی بر رابطه تیپ شخصیتی وظیفه‌شناسی و رفتار معامله‌گری اثر دارد.
۳. سواد مالی بر رابطه تیپ شخصیتی برونگرایی و رفتار معامله‌گری اثر دارد.
۴. سواد مالی بر رابطه تیپ شخصیتی سازگاری و رفتار معامله‌گری اثر دارد.
۵. سواد مالی بر رابطه تیپ شخصیتی روان‌رنجوری و رفتار معامله‌گری اثر دارد.

## ۷- روش پژوهش

در این پژوهش از دو روش کتابخانه‌ای و میدانی جهت گردآوری اطلاعات استفاده شده است. در پژوهش حاضر با استفاده از ادبیات پیشین، عوامل مرتبط با موضوع شناسایی شده و با استفاده از پرسشنامه استاندارد، پس از تعیین اعتبار و روایی آن، در بین نمونه‌های آماری توزیع و داده‌ها جمع‌آوری گردید. پژوهش حاضر از این جهت که نتایج آن می‌تواند در فرآیند ارتقاء تصمیم‌گیری مدیران و سرمایه‌گذاران به خدمت گرفته شود از نوع پژوهش‌های کاربردی محسوب می‌شود همچنین این پژوهش توصیفی همبستگی از شاخه میدانی است. جامعه مورد بررسی پژوهش حاضر شامل کلیه سرمایه‌گذاران و معامله‌گران حاضر در سازمان بورس اوراق بهادار اصفهان است. که در بازه زمانی شهریور تا پایان آبان ماه ۱۳۹۶ در سازمان بورس اوراق بهادار اصفهان حضور داشته‌اند. با توجه به تعداد بسیار بالای سرمایه‌گذاران، حجم جامعه آماری پژوهش نامحدود فرض می‌شود. بنابراین تعداد ۳۸۴ نفر سرمایه‌گذار طبق جدول مورگان به عنوان نمونه به صورت احتمالی تصادفی در دسترس انتخاب شد و تعداد ۱۸۱ پرسشنامه از ۳۸۴ پرسشنامه توزیع شده، جمع‌آوری گردید

## ۸- روش تحلیل داده‌ها

تجزیه و تحلیل به عنوان فرآیندی از روش علمی، یکی از پایه‌های اساسی هر روش تحقیقی است. با توجه به مطالب موجود در این تحقیق از هر دو نوع آمار توصیفی و استنباطی جهت تحلیل استفاده می‌گردد. از نرم افزار SPSS برای آمار توصیفی استفاده شده است. همچنین از فنون استنباط آماری نیز در این تحقیق استفاده شده است و چون به دنبال آزمون فرضیه‌های آماری هستیم از آزمون فرضیه‌ها و فنون آماری مرتبط با آن استفاده می‌شود. به این منظور برای برآورد رگرسیون از روش حداقل مربعات معمولی (OLS) جهت برآورد پارامترها و تجزیه و تحلیل نتایج استفاده خواهد شد.

## ۸-۱- رگرسیون<sup>۲۴</sup>

واژه رگرسیون را از لحاظ لغوی در فرهنگ لغت به معنی برگشت و بازگشت است. اما از دید آمار و ریاضیات به مفهوم بازگشت به یک مقدار متوسط یا میانگین به کار می‌رود. بدین معنی که برخی پدیده‌ها به مرور زمان از نظر کمی به طرف یک مقدار متوسط سوق پیدا می‌کنند.

در مدل‌های آماری، تحلیل رگرسیون یک فرآیند آماری برای تخمین روابط بین متغیرها می‌باشد. این روش شامل تکنیک‌های زیادی برای مدل‌سازی و تحلیل متغیرهای خاص و منحصر بفرد، با تمرکز بر رابطه بین متغیر وابسته و یک یا چند متغیر مستقل، می‌باشد. تحلیل رگرسیون در فهم اینکه چگونه مقدار متغیر وابسته با تغییر هر کدام از متغیرهای مستقل و با ثابت بودن دیگر متغیرهای مستقل تغییر می‌یابد، به تحلیل داده‌های ما کمک می‌کند (بازرگان لاری، ۱۳۹۱).

مدل‌های رگرسیون شامل متغیرهای زیر است:

- پارامترهای ناشناخته، با  $\beta$  مشخص می‌شود و یک مقیاس یا بردار را نمایش می‌دهد.

- متغیرهای مستقل X

- متغیر وابسته Y

یک مدل رگرسیون Y را به یک تابع از X و  $\beta$  مرتبط می‌کند.

$$Y_t = f(x_{1,t}, \dots, x_{k,t}) \quad t = 1, \dots, N \quad (2-3)$$

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 x_{1,t} + \dots + \beta_k x_{k,t} \quad (3-3)$$

در پژوهش حاضر منظور از  $Y_t$  رفتار معامله‌گری و  $x_t$  بیانگر ابعاد شخصیت و اثر همزمان سوادمالی\* ابعاد شخصیت می‌باشد. بدین ترتیب در پژوهش حاضر مدل‌های رگرسیونی به ترتیب زیر برآزش داده شده است:

الف) مدل رگرسیونی برآزش داده شده برای افرادی که سوادمالی ندارند:

$$Y = \beta_0 - \beta_1 Op - \beta_2 Co + \beta_3 Ex + \beta_4 Ag + \beta_5 Ne$$

ب) مدل رگرسیونی برآزش داده شده برای افرادی که سوادمالی دارند:

$$Y = \beta_0 - \beta_1 Op - \beta_2 Co - \beta_3 Ex + \beta_4 Ag - \beta_5 Ne + \beta_6 Op * F + \beta_7 Co * F + \beta_8 Ex * F - \beta_9 Ag * F + \beta_{10} Ne * F$$

## ۸-۲- روش حداقل مربعات معمولی (OLS)

برای مدل‌های رگرسیون خطی، روش حداقل مربعات معمولی ساده‌ترین و مرسوم‌ترین روش است. طرح اولیه این روش را که معمولاً با OLS نشان داده می‌شود کارل فریدریش گوس ریاضی‌دان معروف آلمانی در قرن هجدهم مطرح کرده است. زیربنای فکری روش حداقل مربعات معمولی این است که ضرایب مدل مقادیری اختیار کنند که مدل رگرسیون نمونه بیشترین نزدیکی را به مشاهدات  $Y_1, \dots, Y_T, Y_1, \dots, Y_T$  داشته باشد. به عبارت دیگر کمترین انحراف را از مشاهدات فوق نشان دهد (درخشان، ۱۳۸۵)

## ۹- نتایج پژوهش

در این بخش با استفاده از آزمون‌های مناسب آماری، فرضیات تحقیق مورد بررسی قرار می‌گیرد. در بخش یافته‌های اصلی، فرضیات تحقیق با استفاده از روش رگرسیون بررسی می‌شود. در این بخش برای بررسی تأثیر سوادمالی بر رابطه‌ی هر یک از ابعاد شخصیت با رفتار معامله‌گری از مدل‌های رگرسیونی زیر برای افرادی که سوادمالی دارند و کسانی که فاقد سوادمالی هستند استفاده می‌شود. در این پژوهش با دو دسته متغیر وابسته و مستقل روبرو هستیم.

<sup>۲۴</sup> Regression

متغیرهای مستقل شامل دو دسته هستند. یک بخش از متغیرهای مستقل، ابعاد شخصیت می باشد که شامل برونگرایی، روان رنجوری، سازگاری، وضوح تجربه و وظیفه شناسی است و بخش دیگر بیانگر تأثیر اثر متقابل ابعاد شخصیت و سوادمالی بر رفتار معامله گری است. هدف از استفاده ی این دسته از متغیرهای مستقل، سنجش اثر تعدیل گری سوادمالی بر رابطه ی ابعاد شخصیت با رفتار معامله گری است. بطوری که رفتار معامله گری به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته می شود.

الف) مدل رگرسیونی برازش داده شده برای افرادی که سوادمالی ندارند:

$$Y = 4/369 - 2/412 Op + 0/581 Co + 0/568 Ex + 1/017 Ag + 0/748 Ne$$

با توجه به مقدار ضریب تعیین بدست آمده در جدول ۴-۲۱، اینگونه استنباط می شود ۸۶ درصد از مجموع مربعات تغییرات رفتار معامله گری سرمایه گذاران فاقد سوادمالی، بوسیله متغیرهای مستقل مورد استفاده در مدل توضیح داده شده است.

جدول (۴-۲۱) ضرایب رگرسیونی تأثیر ابعاد شخصیت بر رفتار تجاری سرمایه گذاران فاقد سوادمالی

ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	P_value	آماره t	ضرایب غیر استاندارد		متغیرهای مستقل	
			خطای معیار	ضریب رگرسیونی		
۰/۸۶	۰/۰۰۰۱*	۳/۹۶	۱/۱۰۳	۴/۳۶۹	مقدار ثابت	
	۰/۰۰۰۱*	-۱۰/۳۲۴	۰/۲۳۴	-۲/۴۱۲	وضوح تجربه	Op
	۰/۰۰۰۴*	-۳/۰۱۵	۰/۱۹۳	-۰/۵۸۱	وظیفه شناسی	Co
	۰/۰۰۰۱*	۳/۷۹۵	۰/۱۵۵	۰/۵۶۸	برون گرایی	Ex
	۰/۰۰۰۱*	۹/۰۴۳	۰/۱۱۲	۱/۰۱۷	سازگاری	Ag
	۰/۰۰۰۱*	۵/۴۰۱	۰/۱۳۹	۰/۷۴۸	روان رنجوری	Ne

\* معناداری در سطح ۵ درصد (P < ۰/۰۵)

نتایج جدول ۴-۲۱ نشان می دهد هر یک از ابعاد شخصیتی سرمایه گذاران فاقد سوادمالی بر رفتار معامله گری آنها اثر گذار است. زیرا P مقدار برای همه متغیرهای مستقل با توجه به نمونه کمتر از ۰/۰۵ برآورد شده است (P < ۰/۰۵). نتایج نشان می دهد افزایش وضوح تجربه و وظیفه شناسی سرمایه گذارانی که از سوادمالی لازم برخوردار نیستند، باعث کاهش رفتار معامله گری آنها می شود که در این میان سهم وضوح تجربه در کاهش بیشتر است و افزایش برونگرایی، سازگاری و روان رنجوری آنان اثر مثبت و مستقیم بر رفتار معامله گری شان دارد.

ب) مدل رگرسیونی برازش داده شده برای افرادی که سوادمالی دارند:

$$Y = 2/122 - 0/219 Op - 0/095 Co - 0/291 Ex + 0/032 Ag - 0/422 Ne + 0/074 Op * F + 0/026 Co * F + 0/095 Ex * F - 0/011 Ag * F + 0/135 Ne * F$$

با توجه به مقدار ضریب تعیین بدست آمده در جدول ۴-۲۲، اینگونه استنباط می شود ۹۹ درصد از مجموع مربعات تغییرات رفتار معامله گری سرمایه گذاران باسواد، بوسیله متغیرهای مستقل مورد استفاده در مدل توضیح داده شده است.

جدول (۴-۲۲) ضرایب رگرسیونی تأثیر سواد مالی بر رابطه‌ی ابعاد شخصیت با رفتار معامله‌گری سرمایه‌گذاران با سواد

ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	P_value	آماره t	ضرایب غیر استاندارد		متغیرهای مستقل	
			خطای معیار	ضریب رگرسیونی		
۰/۹۹۰	۰/۰۰۰۱*	۹۸/۷۰۹	۰/۰۳۲	۳/۱۳۳	مقدار ثابت	
	۰/۰۰۲*	-۳/۱۷۶	۰/۰۶۹	-۰/۲۱۹	وضوح تجربه	Op
	۰/۱۹۹	-۱/۲۹۳	۰/۰۷۳	-۰/۰۹۵	وظیفه‌شناسی	Co
	۰/۰۰۰۱*	-۵/۱۲۸	۰/۰۵۷	-۰/۲۹۱	برون‌گرایی	Ex
	۰/۵۸۸	۰/۵۴۴	۰/۰۵۹	۰/۰۳۲	سازگاری	Ag
	۰/۰۰۰۱*	-۱۲/۰۱۷	۰/۰۳۵	-۰/۴۲۳	روان‌رنجوری	Ne
	۰/۰۰۱*	۳/۴۳۹	۰/۰۲۱	۰/۰۷۴	وضوح تجربه*سواد مالی	Op*F
	۰/۲۵۰	۱/۱۵۷	۰/۰۲۲	۰/۰۲۶	وظیفه‌شناسی*سواد مالی	Co*F
	۰/۰۰۰۱*	۵/۴۲۶	۰/۰۱۸	۰/۰۹۵	برون‌گرایی*سواد مالی	Ex*F
	۰/۵۲۶	-۰/۶۳۸	۰/۰۱۸	-۰/۰۱۱	سازگاری*سواد مالی	Ag*F
	۰/۰۰۰۱*	۱۲/۹۰۶	۰/۰۱	۰/۱۳۵	روان‌رنجوری*سواد مالی	Ne*F

\*معناداری در سطح ۵ درصد ( $P < ۰/۰۵$ )

نتایج جدول ۲۲-۴ نشان می‌دهد هر یک از ابعاد شخصیتی سرمایه‌گذاران با سواد به جز بعد وظیفه‌شناسی و بعد سازگاری، بر رفتار معامله‌گری آنها اثر گذار است. زیرا P مقدار در این ابعاد کمتر از سطح معناداری ۵ درصد بدست آمده است. ( $P < ۰/۰۵$ ). نتایج نشان می‌دهد افزایش وضوح تجربه، برون‌گرایی و روان‌رنجوری سرمایه‌گذارانی که سواد مالی دارند، باعث کاهش رفتار معامله‌گری آنها می‌شود که در این میان سهم روان‌رنجوری در این کاهش بیشتر است و اثر همزمان وضوح تجربه\*سواد مالی، برون‌گرایی\*سواد مالی و روان‌رنجوری\*سواد مالی بر رفتار معامله‌گری سرمایه‌گذاران دارای سواد مالی مثبت و مستقیم است یعنی باعث افزایش رفتار معامله‌گری آنها می‌شود.

بر اساس نتایج جداول ۲۱-۴ و ۲۲-۴ اینگونه برداشت می‌شود، در میان افرادی که سواد مالی ندارند، ابعاد برون‌گرایی، سازگاری و روان‌رنجوری تأثیر مثبت و معناداری بر رفتار معامله‌گری دارند این در حالیست که در میان سواد داران مالی، روان‌رنجوری، برون‌گرایی و وضوح تجربه تأثیر منفی معناداری بر رفتار معامله‌گری دارد همچنین سازگاری و وظیفه‌شناسی تأثیر معناداری بر رفتار معامله‌گری ندارد.

نتایج جدول ۲۱-۴ نشان می‌دهد اثر وضوح تجربه در کاهش و افت رفتار معامله‌گری سرمایه‌گذاران فاقد سواد مالی و از آن طرف، اثر سازگاری در افزایش و بهبود رفتار معامله‌گری آنها بیش از اثر سایر ابعاد است این در حالیست که در میان سواد داران مالی، تأثیر روان‌رنجوری در کاهش و افت رفتار معامله‌گری بیش از اثر دیگر ابعاد است. لذا می‌توان گفت سواد مالی سرمایه‌گذاران بعنوان یک مبنا برای انتخاب‌های مالی‌شان، اثر بسزایی دارد و روی تعداد دفعات خرید و فروش توسط آنها تأثیر گذار است.

## ۱۰- نتیجه‌گیری

فرضیه ۱: سواد مالی بر رابطه‌ی تیپ شخصیتی وضوح تجربه و رفتار معامله‌گری اثر دارد.

نتایج جدول ۲۲-۴ نشان می‌دهد ضریب مرتبط با وضوح تجربه\*سواد مالی برابر ۰/۰۷۴ است که با توجه به مقدار آماره t (۳/۴۳۹)، این ضریب در سطح معناداری ۰/۰۵ معنادار و فرضیه پذیرفته است. بر این اساس می‌توان گفت که ضریب بدست آمده تأثیر مستقیم و معناداری بر رفتار معامله‌گری دارد. می‌توان اینگونه استنباط نمود که با افزایش وضوح تجربه در سرمایه‌گذاران با سواد مالی، رفتار معامله‌گری آنها کاهش می‌یابد که می‌توان علت را کاهش ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران در انجام معامله با افزایش تجربه دانست. این رابطه در گروه سرمایه‌گذاران فاقد سواد مالی نیز برقرار است (۲/۴۱۲-). نتایج حاصل از

ضرایب رگرسیونی در جدول ۴-۲۱ و ۴-۲۲ این مساله را به وضوح از نظر علامت نشان می دهد. گرچه شدت تأثیر وضوح تجربه بر رفتار معامله گری در سرمایه گذاران فاقد سوادمالی بیشتر است اما در سرمایه گذاران دارای سوادمالی، ضریب حاصل از اثر تعدیل گرانه وضوح تجربه بر رفتار معامله گری مثبت بوده (۰/۰۷۴) و بیانگر این نکته است که افراد دارای سوادمالی با تلفیق تجربه و سوادمالی و با افزایش تجربه، تمایل بیشتری جهت انجام معاملات تجاری از خود نشان می دهند. می توان اینگونه بیان کرد سرمایه گذارانی که دارای سوادمالی هستند با بدست آوردن تجربه رفتار معامله گری آنها کاهش می یابد اما سرمایه گذارانی که متغیر سوادمالی و وضوح تجربه را همزمان دارند، تمایل بیشتری برای سرمایه گذاری و خرید و فروش دارند.

## فرضیه ۲: سوادمالی بر رابطه ی تیپ شخصیتی وظیفه شناسی و رفتار معامله گری اثر دارد.

نتایج جدول ۴-۲۲ نشان می دهد ضریب مرتبط با وظیفه شناسی\*سوادمالی برابر ۰/۰۲۶+ است که با توجه به مقدار آماره  $t$  (۱/۱۵۷) ، این ضریب در سطح معناداری ۰/۰۵ معنادار نیست. بر این اساس می توان گفت که ضریب بدست آمده تأثیر معناداری بر رفتار معامله گری ندارد. به عبارتی سوادمالی بر رابطه بین وظیفه شناسی و رفتار معامله گری تأثیر گذار نیست. این در حالیست که این رابطه در گروه سرمایه گذاران فاقد سوادمالی برقرار است ( $P < 0/05$ ). به عبارت دیگر با افزایش وظیفه شناسی در سرمایه گذاران فاقد سوادمالی ، رفتار معامله گری آنها کاهش می یابد.

## فرضیه ۳: سوادمالی بر رابطه ی تیپ شخصیتی برون گرایی و رفتار معامله گری اثر دارد.

نتایج جدول ۴-۲۲ نشان می دهد ضریب مرتبط با برون گرایی\*سوادمالی برابر ۰/۰۹۵+ است که با توجه به مقدار آماره  $t$  (۵/۴۲۶) ، این ضریب در سطح معناداری ۰/۰۵ معنادار و فرضیه پذیرفته است. بر این اساس می توان گفت که ضریب بدست آمده تأثیر معناداری بر رفتار معامله گری دارد. می توان اینگونه استنباط نمود که با افزایش برون گرایی در سرمایه گذاران با سوادمالی، رفتار معامله گری آنها کاهش می یابد که می توان علت آن را افزایش ارتباط با دیگر سرمایه گذاران و بدست آوردن اطلاعات غیر رسمی و در نتیجه کاهش خطرپذیری در معاملات تجاری دانست. با توجه به مثبت بودن ضریب برون گرایی در سرمایه گذاران فاقد سوادمالی (۰/۵۶۸)، نتیجه گرفته می شود با افزایش برون گرایی، رفتار معامله گری آنها افزایش می یابد. نتایج حاصل از ضرایب رگرسیونی در جداول ۴-۲۱ و ۴-۲۲ این مساله را به وضوح از نظر علامت نشان می دهد. شدت تأثیر برون گرایی بر رفتار معامله گری در سرمایه گذاران فاقد سوادمالی بیشتر از سرمایه گذاران باسواد است و همچنین در سرمایه گذاران دارای سوادمالی، ضریب حاصل از اثر تعدیل گرانه برون گرایی بر رفتار معامله گری مثبت بوده (۰/۰۹۵) و بیانگر این نکته است که افراد دارای سوادمالی با تیپ شخصیتی برون گرا، تمایل بیشتری جهت انجام معاملات تجاری از خود نشان می دهند.

## فرضیه ۴: سوادمالی بر رابطه ی تیپ شخصیتی سازگاری و رفتار معامله گری اثر دارد.

نتایج جدول ۴-۲۲ نشان می دهد ضریب مرتبط با سازگاری\*سوادمالی برابر ۰/۰۱۱- است که با توجه به مقدار آماره  $t$  (۰/۶۳۸-) ، این ضریب در سطح معناداری ۰/۰۵ معنادار نیست. بر این اساس می توان گفت که ضریب بدست آمده تأثیر معناداری بر رفتار معامله گری ندارد. به عبارتی سوادمالی بر رابطه بین سازگاری و رفتار معامله گری تأثیر گذار نیست. بطوری که این رابطه در گروه سرمایه گذاران فاقد سوادمالی برقرار است ( $P < 0/05$ ). به عبارت دیگر با افزایش سازگاری در سرمایه گذاران فاقد سوادمالی ، رفتار معامله گری آنها افزایش می یابد.

## فرضیه ۵: سوادمالی بر رابطه ی تیپ شخصیتی روان رنجوری و رفتار معامله گری اثر دارد.

نتایج جدول ۴-۲۲ نشان می دهد ضریب مرتبط با روان رنجوری\*سوادمالی برابر ۰/۱۳۵+ است که با توجه به مقدار آماره  $t$  (۱۲/۹۰۶) ، این ضریب در سطح معناداری ۰/۰۵ معنادار و فرضیه پذیرفته است. بر این اساس می توان گفت که ضریب بدست آمده تأثیر معناداری بر رفتار معامله گری دارد. به عبارتی سوادمالی بر رابطه بین روان رنجوری و رفتار معامله گری تأثیر گذاشته و ضمن معکوس نمودن این رابطه، تأثیر آن را نیز کاهش می دهد. با توجه به ضریب روان رنجوری (۰/۴۲۳-)، می توان

اینگونه استنباط نمود که با افزایش روان رنجوری در سرمایه‌گذاران با سواد مالی، رفتار معامله‌گری آنها کاهش می‌یابد که می‌توان علت آن را حساس بودن این تیپ شخصیتی نسبت به تحولات دانست. همچنین با توجه به مثبت بودن ضریب روان رنجوری در سرمایه‌گذاران فاقد سواد مالی (۰/۷۴۸)، افراد با تیپ شخصیتی روان رنجور، رفتار معامله‌گری آنها نیز بیشتر می‌باشد. نتایج حاصل از ضرایب رگرسیونی در جدول ۴-۲۱ و ۴-۲۲ این مساله را به وضوح از نظر علامت نشان می‌دهد که شدت تأثیر روان رنجوری بر رفتار معامله‌گری در سرمایه‌گذاران فاقد سواد مالی بیشتر از سرمایه‌گذاران باسواد است. همچنین در سرمایه‌گذاران دارای سواد مالی، ضریب حاصل از اثر تعدیل‌گرانه روان رنجوری بر رفتار معامله‌گری مثبت بوده (۰/۱۳۵) و بیانگر این نکته است که افراد دارای سواد مالی با تیپ شخصیتی روان رنجوری تمایل بیشتری جهت انجام معاملات تجاری از خود نشان می‌دهند.

## ۱۰-۱- پیشنهاد های کاربردی

- سرمایه‌گذاران با شناخت ابعاد شخصیتی خود و اینکه دارای چه ویژگی شخصیتی خاصی هستند می‌توانند تا حد زیادی در خرید و فروش های خود با آگاهی بیشتری اقدام به سرمایه‌گذاری نمایند.
- شرکت های سرمایه‌گذاری برای جذب نیروهای خود با گرفتن آزمون شخصیت و تشخیص تیپ شخصیتی آنان از افراد با توجه به ویژگی های فردیشان در جایگاه متناسب با آنان به کار گرفته شوند.
- شرکت های سرمایه‌گذاری و کارگزاری می‌توانند با توجه به نتایج و در نظر گرفتن شخصیت افراد از آنها برای سرمایه‌گذاری استفاده کنند.
- کارشناسان بازار سرمایه با کنترل کردن محرک های خارجی تأثیر گذار بر شخصیت افراد، تا حد زیادی می‌توانند سوگیری های ناشی از احساسات و تصمیمات افزایش دهنده ریسک را کنترل نمایند و تکیه بر معاملات تصادفی در بورس را کاهش دهند.

## مراجع

- [1] Bird, S., (2008). financial literacy among university students, An Australian case study, University of Wollongong, Available at: <http://ro.uow.edu.au/theses/112>.
- [2] Tauni, M. Z., Fang, H.X., Rao, Z. -u. -R., & Yousaf, S. (2015). The influence of investor personality traits on information acquisition and trading behavior: Evidence fram Chinese futures. *Personality and Individual Differences*, 87, 248-255.
- [3] Peppers, D., Rogers, M. (1995). A new marketing paradigm: share of customer, not market share. *Managing Service Quality: An International Journal*, 5, 48-51.
- [۴] برجی دولت آبادی، ابراهیم. (۱۳۸۷). رفتار مالی، پارادایم حاکم بر بازارهای مالی. ماهنامه علمی آموزشی تدبیر، شماره ۱۹۱.
- [۵] رابینز، استیفن. و جاج، تیموتی. (۱۹۴۳). رفتار سازمانی. ترجمه: مهدی زارع (۱۳۸۹). تهران: انتشارات نص.
- [6] Miller, M. (2009). The case for financial literacy in developing countries. World Bank Group, Washington, DC.
- [7] VanRoosij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011)-b. Financial literacy and retirement planning in the Netherlands. *Journal of Economic Psychology*, 32, 593-۶۰۸.
- VanRoosij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011)-b. Financial literacy and retirement planning in the Netherlands. *Journal of Economic Psychology*, 32, 593-۶۰۸.
- [8] Parker, D. (2014). Property investment decision making by Australian REITs. *Journal of Property Investment & Finance*, 32, 456-473.
- [9] Tauni, M. Z., Fang, H.X., Iqbal, A. (2017). The role of financial advice and word-of-mouth communication on the association between investor personality and stock trading behavior: Evidence from Chinese stock market. *Personality and Individual Differences*, 108, 55-65.

- [۱۰] روشنگرزاده، امین. (۱۳۸۸). مروری بر نظریات مالی رفتاری.
- [۱۱] بدری، احمد. (۱۳۸۸). دانش مالی رفتاری و مدیریت دارایی. انتشارات کیهان.
- [12] Jumpstart coalition. (2009). National Standard in K-12, Personal Financial Education. [online], available at: <http://www.jumpstart.org/guidehtml>.
- [13] OECD, (2005). Improving Financial Literacy. OECD Publishing, Paris.
- [۱۴] معین الدین، محمود. (۱۳۹۰). ارزیابی و ارائه الگوی مناسب جهت سنجش سواد مالی دانشجویان ایرانی. رساله دکتری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران.
- [۱۵] رضائیان، علی. (۱۳۸۷). مبانی مدیریت رفتار سازمانی. تهران: انتشارات سمت.
- [16] Nicholson, N., Soane, M., & Willman, P. (2005). Personality and domain specific risk taking. *Journal of Risk Research*, 8(2), 157-179.
- [17] Mansor, H. Ibrahim. (2012). Financial market risk and gold investment in an emerging market: the case of Malaysia. *International Journal of Islamic Middle Eastern Finance and Management*, 15(1), 25-۳۴.
- [۱۹] شعبانی، لیلا؛ جعفری سرشت، داوود. (۱۳۹۴). سواد مالی و رفتار سرمایه گذاران. پنجمین کنفرانس ملی و سومین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت.