

The Effect of Investors' Personality Traits on Financial Risk Tolerance of Investments in the Capital Market of Iran¹

Hamidreza Ganji², Ali Rahmani³, Mehri Divandari⁴

Received: 2023/10/29

Accepted: 2024/05/26

Research Paper

Abstract

The purpose of this research is to investigate the role of investors' personality traits on financial risk tolerance. These personality traits include: openness to experience, extroversion, neuroticism, agreeableness, following conscience, anger, intolerance of uncertainty, resilience, financial self-efficacy, positive emotions and negative emotions. The research method in this research is descriptive and correlational and it is practical in terms of purpose. The statistical population of this research is the investors in the capital market in the years 2022 and 2023. The data of the research was collected through a questionnaire in a random way in the number of 105 questionnaires and analyzed using Kolmogorov-Smirnov tests and multiple regression. The research results showed that among the personality traits of investors; Agreeableness, resilience, financial self-efficacy have a positive and significant effect on financial risk tolerance. Also, the personality trait of intolerance of uncertainty has a negative and significant effect on financial risk tolerance. The research findings showed that the personality traits of openness to experience, extroversion, neuroticism, following conscience, anger, positive emotions and negative emotions had no significant effect on financial risk tolerance.

Key Words: Personality Traits, Financial Risk, Investment, Behavioral Finance.

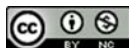
JEL Classification: G41, G32, G11.

1. doi: 10.22034/JSE.2024.12333.2204

2. Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Social Sciences and Economic, Alzahra University, Tehran, Iran. (Corresponding Author), (h.ganji@alzahra.ac.ir).

3. Professor, Department of Accounting, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran.

4. M.Sc. Student, Department of Accounting, Faculty of Social and Economic Sciences, Alzahra University, Tehran, Iran.



Copyright © 2024 The Authors. Published by Securities and Exchange Organization. This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>). Non-commercial uses of the work are permitted, provided the original work is properly cited.



سازمان بورس و اوراق بهادار، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی
فصلنامه بورس اوراق بهادار، ویژه نامه اولین همایش ملی بازار سرمایه، زمستان ۱۴۰۲، صص ۲۲۲-۱۸۱

بررسی تاثیر ویژگی های شخصیتی سرمایه گذاران بر تحمل ریسک مالی سرمایه گذاری های آنها در بازار سرمایه ایران^۱

حمیدرضا گنجی^۲، علی رحمانی^۳، مهری دیواندری^۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۹/۰۷

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۳/۰۶

مقاله پژوهشی

چکیده

هدف این پژوهش بررسی نقش ویژگی های شخصیتی سرمایه گذاران بر تحمل ریسک مالی می پردازد. این ویژگی های شخصیتی شامل: گشاده رویی در کسب تجربه، برون گرایی، روان رنجوری، توافق پذیری، پیروی از وجدان، خشم، عدم تحمل عدم قطعیت، تاب آوری، خودکارآمدی مالی، احساسات مثبت و احساسات منفی است. روش پژوهش در این پژوهش توصیفی همبستگی است و از نظر هدف کاربردی است. جامعه آماری این پژوهش سرمایه گذاران در بازار سرمایه در سال های ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ است. داده های پژوهش از طریق پرسشنامه به روش تصادفی به تعداد ۱۰۵ پرسشنامه جمع آوری شده و با استفاده از آزمون های کلموگراف اسمیرنوف و رگرسیون چندگانه مورد تحلیل قرار گرفته است. نتایج پژوهش نشان داد که از میان ویژگی های شخصیتی سرمایه گذاران: توافق پذیری، تاب آوری، خودکارآمدی مالی بر تحمل ریسک مالی اثر مثبت و معناداری دارند. همچنین، ویژگی شخصیتی عدم تحمل عدم قطعیت بر تحمل ریسک مالی اثر منفی و معناداری دارد. یافته های پژوهش نشان داد که ویژگی های شخصیتی گشاده رویی در کسب تجربه، برون گرایی، روان رنجوری، پیروی از وجدان، خشم، احساسات مثبت و احساسات منفی اثر معناداری بر تحمل ریسک مالی نداشته اند.

واژه های کلیدی: ویژگی های شخصیتی، سرمایه گذاران، ریسک مالی، سرمایه گذاری، مالی رفتاری.

طبقه بندی موضوعی: G41, G32, G11.

doi: 10.22034/JSE.2024.12333.2204

۲. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء تهران، ایران. (نویسنده مسئول). (h.ganji@alzahra.ac.ir).

۳. استاد، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء تهران، ایران.

۴. دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء تهران، ایران.

حق انتشار این مستند، متعلق به نویسندگان آن است. © ۱۴۰۲. ناشر این مقاله، سازمان بورس و اوراق بهادار است.

این مقاله تحت گواهی زیر منتشر شده و هر نوع استفاده غیرتجاری از آن مشروط بر استناد صحیح به مقاله و با رعایت شرایط مندرج در آدرس زیر مجاز است.



Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license
(https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

مقدمه

مالی رفتاری در دهه‌های گذشته گام‌های چشمگیری در ارائه بینش ارزشمند در مورد چگونگی کارکرد بازارهای مالی و چگونگی انتخاب سرمایه‌گذاران برداشته است (فوربس^۱، ۲۰۰۹). بخش مهمی از توسعه مالی رفتاری پذیرش این نکته بوده است که تصمیم‌گیری مالی یک فرایند تنها شناختی نیست. به طور کلی تحمل‌ریسک مالی با ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران ارتباط مستقیم داشته و ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران به عنوان عاملی است که می‌تواند در بازه‌های زمانی کوتاه و بلندمدت باعث افزایش و یا کاهش تحمل‌ریسک مالی سرمایه‌گذاری توسط سرمایه‌گذاران در شرکت‌ها شود. ادبیات فزاینده‌ای مستند شده است که تاثیر احساسات بر تصمیم‌گیری‌ها را در طیف وسیعی از زمینه‌های مختلف بررسی کرده‌اند (تالر^۲، ۲۰۰۰). برای نمونه، تاثیر هوش هیجانی در زمینه تصمیم‌گیری‌های شرکت‌ها (بوزگوند^۳، ۲۰۱۸)؛ تاثیر احساسات بر ریسک‌پذیری (کونته^۴ و همکاران، ۲۰۱۸؛ بریان و نوسیر^۵، ۲۰۱۸) تاثیر چارچوب‌بندی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری (میو و کریسان، ۲۰۱۱) بیشتر مستند شده است. همچنین مطالعه هیرشلیفر^۶ (۲۰۲۰) بر نقشی که ارتباطات اجتماعی می‌تواند بر تصمیم‌گیری مالی داشته باشد، که به طور بالقوه تعصبات فردی را تشدید می‌کند، تاکید داشت. در نهایت، یک مطالعه نیز نشان داد که حج تمتع تاثیر مثبتی بر احساسات سرمایه‌گذاران در بازار سهام عربستان سعودی دارد طوری که نویسندگان آن را به تاثیر عاطفی مثبت نسبت دادند (بوجل‌عباس و عبدالحیدی زوج^۷، ۲۰۱۵).

ترس از احساس درد پشیمانی در آینده ممکن است افراد را به اجتناب از ریسک سوق دهد (زیلنبر و بیٹی^۸، ۱۹۹۷). به طور کلی، احساسات بر تصمیم‌گیری‌ها تأثیر می‌گذارد، اما در انتخاب‌های مالی به خصوص، به دلیل پیچیدگی و حجم اطلاعات، ضروری است که تصمیمات کاملاً منطقی اتخاذ کرد. در زمینه سرمایه‌گذاری‌ها، در بهترین حالت این به استفاده از رویکرد

-
1. Forbes
 2. Thaler
 3. Bouzguenda
 4. Conte
 5. Breaban and Noussair
 6. Hirshleifer
 7. Boujelb Abbas and Abdelhedi-Zouch
 8. Zeelenber and Beattie

عقلانیت محدود منجر می‌شود (فورگاس^۱، ۱۹۹۵؛ ساحی^۲، ۲۰۱۷؛ سیمون^۳، ۱۹۵۵). تصمیمات مالی اغلب در شرایطی اتخاذ می‌شود که سرمایه‌گذاران با فشار زمانی و مشکل در ارزیابی سطوح ریسک واقعی و بازده مورد انتظار محصولات مالی مواجه هستند (ساراسواثی^۴، ۲۰۰۱). به طور کلی، اعتقاد بر این است که حالت های عاطفی زیاد مانع تصمیم‌گیری مالی موثر می‌شود و سرمایه‌گذاران را تشویق می‌کند تا انتخاب هایی را انجام دهند که سازگاری آنها با حداکثر کردن بازده تعدیل شده با ریسک مورد انتظار آن دشوار است (بیکر و نوفسینگر^۵، ۲۰۰۲؛ لو^۶، ۲۰۱۴). احساسات بر میزان ریسکی که سرمایه‌گذاران مایل به پذیرش آن هستند، می‌توانند از دو مسیر تأثیر بگذارند. اول، ممکن است احساساتی وجود داشته باشد که بخش جدایی‌ناپذیر از کار در دست انجام است، در این حالت اینکه چطور انتخاب واقعی چه احساسی را در سرمایه‌گذار ایجاد می‌کند، مورد پرسش واقع می‌شود. برای مثال، ممکن است فکر کردن به حقوق بازنشستگی یا سرمایه‌گذاری باعث ایجاد احساس نگرانی (تصمیم‌گیری اشتباه و زیان یا نداشتن پول کافی)، هیجان (احتمال بازدهی زیاد) یا آرامش (در نهایت رسیدن به این نقطه که اصلاً تصمیم نگیرید) شود (شوتسر^۷ و همکاران، ۲۰۱۳). دوم، همچنین شواهدی وجود دارد که احساسات اتفاقی یا پس‌زمینه‌ای بی‌ارتباط با کار در دست انجام وجود دارد که ممکن است تصمیم‌گیرنده هنگام انتخاب آن را احساس کند و بر نتیجه تأثیر بگذارد. بروکس^۸ و همکاران (۲۰۲۰) نقش این دو دسته از احساسات را در زمینه تأثیر آنها بر نگرش سرمایه‌گذاران نسبت به ریسک بررسی کردند و دریافتند که هر دو آنها دارای تأثیر است و اگر تعجب‌آور نباشد، احساسات یکپارچه مهمتر نیز هستند.

نه تنها احساسات، بلکه ویژگی‌های شخصیتی نیز بر تصمیم‌گیری‌های افراد تأثیر می‌گذارد. با این حال، برخلاف ادبیات گسترده در خصوص توصیف اینکه چگونه احساسات افراد بر تصمیم‌گیری‌های مالی آنها تأثیر می‌گذارد، پژوهش‌های کمتری در مورد تأثیر ویژگی‌های شخصیتی بر تصمیم‌گیری مشاهده شده است. که البته تا حدودی تعجب‌آور است زیرا

-
1. Forgas
 2. Sahi
 3. Simon
 4. Sarasvathy
 5. Baker and Nofsinger
 6. Luu
 7. Schlosser
 8. Brooks

ویژگی‌های شخصیتی در طول زمان بسیار پایدارتر هستند و بنابراین انتظار می‌رود که آنها تأثیر بسیار مهم و طولانی تری بر تصمیمات مالی داشته باشند (کاب کلارک و شورر^۱، ۲۰۱۲؛ واتسون و هامریکهاوس^۲، ۲۰۰۶). شواهدی وجود دارد که ویژگی‌های شخصیتی می‌تواند بر طیف گسترده‌ای از رفتارها و نتایج مالی تأثیر بگذارد، از جمله انتخاب‌های سرمایه‌گذاری (روستیحینی^۳ و همکاران، ۲۰۱۲)؛ افق سرمایه‌گذاری (میفیلد^۴ و همکاران، ۲۰۰۸)؛ حساسیت به سوگیری‌های رفتاری (دی بورتولی^۵ و همکاران، ۲۰۱۹)؛ درآمد مادام‌العمر (داک ورث و ویر^۶، ۲۰۱۱)؛ رفتار مصرف‌کنندگی (بکر و همکاران، ۲۰۱۱) و احتمال نفر اصلی تصمیم‌گیرندگی مالی بودن در یک خانواده (گلدفین فرانک^۷، ۲۰۱۸). مطالعه در مورد ویژگی‌های شخصیتی و رفتار ریسک‌پذیری در زمینه مالی فراتر از صفات شخصیتی است. شواهدی وجود دارد که نشان می‌دهد چگونه صفت خشم با تمایل به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مخاطره‌آمیز (کمبتی و گیوسبرتی، ۲۰۱۲) و همچنین چگونه عدم تحمل عدم اطمینان به تصمیمات سرمایه‌گذاری وابستگی دارد و مرتبط است (کونلین^۸ و همکاران، ۲۰۱۵). این مطالعه آثار احساسات مثبت و منفی، صفات شخصی و ویژگی‌های شخصیتی را بر نگرش به ریسک مالی را با استفاده از یک نظرسنجی گسترده از سرمایه‌گذاران خرد بررسی می‌کند و پرسش اصلی که به دنبال پاسخ آن است آیا ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران بر تحمل ریسک مالی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است؟ به عبارت دیگر اینکه آیا صفات و ویژگی‌های شخصیتی مهم‌تر از احساسات در تعیین نگرش به ریسک هستند یا خیر مورد بررسی قرار می‌گیرد. این مقاله به طور خاص به تأثیر ویژگی‌های شخصیتی و احساسات بر ترجیحات ریسک می‌پردازد، و تجزیه و تحلیل مشخص‌تری نسبت به عوامل مؤثر بر انتخاب‌های سرمایه‌گذاری دارند، جایی که هم شخصیت و هم ترجیحات ریسک نقش دارند، ارائه خواهد داد. همچنین اثرات متغیرهای کنترلی از جمله

1. Cobb-Clark and Schurer
2. Watson and Humrichouse
3. Rustichini
4. Mayfield
5. De Bortoli
6. Duckworth and Weir
7. Goldfayn-Frank
8. Conlin

سن، جنسیت، وضعیت تأهل، تحصیلات، شغل، و ثروت که به طور بالقوه بر نگرش به ریسک تأثیر می‌گذارند مد نظر قرار می‌گیرد.

ادامه متن به شرح زیر سازماندهی شده است. ابتدا ادبیات مربوط به تأثیر ویژگی‌های شخصیتی و احساسات بر تصمیم‌گیری مالی را که زیربنای چارچوب پژوهش است و فرضیه‌هایی که ایجاد می‌شوند مورد بحث قرار می‌گیرند. در ادامه روش‌هایی را که برای جمع‌آوری داده‌ها و تخمین مدل به کار رفته است، بحث و با ارائه نتایج و یافته‌ها، در نهایت نتیجه‌گیری و بحث لازم ارائه می‌شود.

مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

تحمل ریسک مالی سرمایه‌گذاری

تحمل ریسک مالی سرمایه‌گذاری یعنی سرمایه‌گذاران به دنبال افزایش میزان سود خود با توجه به مبلغ نقدینگی سرمایه‌گذاری باشند و میزان تحمل ریسک از الگوریتم‌های بهینه تأثیرپذیر است. هرچقدر الگوریتم‌های موجود در شرکت‌ها باعث افزایش سیگنال‌های مثبت شود، به همان نسبت تحمل ریسک مالی سرمایه‌گذاری در سرمایه‌گذاران، افزایش خواهد یافت. به عبارت دیگر تحمل ریسک مالی سرمایه‌گذاری، عبارت است از این که سرمایه‌گذاران با توجه به عوامل مختلف، اقدام به سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی کنند. ادبیات مالی نشان می‌دهد که تحمل ریسک مالی به عنوان یک عامل قدرتمند، سرمایه‌گذاران را به سمت سرمایه‌گذاری تشویق می‌کند. به عبارتی، تحمل ریسک مالی می‌تواند منجر به بهبود رفتار سرمایه‌گذاران شود (بیر و ویلمان^۱، ۲۰۲۱). هرچه تحمل ریسک مالی سرمایه‌گذاران، در راستای نوسانات مثبت باشد به همان نسبت می‌توان انتظار داشت که میزان سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها افزایش پیدا کند (بروکس و ویلیامز^۲، ۲۰۲۱).

ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران

با وجود نقطه نظر اقتصاددانان کلاسیک که می‌گویند بازار کارا است و تصمیم‌های سرمایه‌گذاران، عقلایی است، رفتار سرمایه‌گذاران و رفتار بازار می‌تواند به طور وسیعی

1. Beer & Wellman

2. Brooks and Williams

غیرعقلایی و متناقض باشد. رفتار سرمایه‌گذاران در بورس، نحوه تصمیم‌گیری، تخصیص منابع پولی، قیمت‌گذاری و ارزیابی بازده، شرکتها را تحت تاثیر خود قرار می‌دهد. چنین رفتاری می‌تواند منجر به نوسان‌پذیری بازده‌های سهام و در پی آن بی‌ثباتی در بازارهای مالی شود.

شخصیت نقش تعیین‌کننده‌ای بر رفتار مشهود و آشکار افراد دارد. تفاوت‌های افراد بر پایه شخصیت می‌تواند منبع توسعه رشد و خلاقیت و یا ریشه تعارض و ناکامی و مشکلات اجتناب ناپذیر باشد. هیلگارد (۱۹۵۳) شخصیت را الگوی معینی از رفتار و شیوه تفکر تعریف می‌کند که سازگاری فرد را با محیط تعیین می‌کند (جلالی فراهانی و همکاران، ۱۳۹۰). ویژگی شخصیتی عبارت است از عواملی که باعث سوق سرمایه‌گذاران به انجام و یا عدم‌انجام سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها می‌شود که از عوامل متعددی تاثیر می‌پذیرد. برخی از این عوامل تاثیر بسزایی بر روی ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران دارند، به عنوان نمونه تصمیم‌گیری مدیران باید در راستای افزایش عملکرد مالی شرکت‌ها باشد. هرچقدر تصمیم‌گیری‌های مدیران در ارتباط با افزایش عملکرد مالی شرکت‌ها بهینه‌تر باشد به همان نسبت تاثیر مثبت بر روی ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران گذاشته و سرمایه‌گذاران با توجه به عوامل تصمیم‌گیری، اقدام به سرمایه‌گذاری در سهام خواهند کرد (هامورکو^۱، ۲۰۱۹).

ویژگی‌های شخصیتی که به دیگران یا خودمان اختصاص داده می‌شود، نتیجه رفتارهایی است که مشاهده یا تجربه شده است. ویژگی‌های شخصیتی، برای توضیح تفاوت در رفتار و تصمیم‌گیری‌ها در جنبه‌های مختلف زندگی از جمله ارائه بینش به روش‌های همگانی تفکر، احساسات و رفتارها استفاده می‌شود (مک کر و کاستا^۲، ۱۹۹۷). آیزن^۳ (۲۰۱۱) تاکید می‌کند که عوامل پس زمینه‌ای، مانند ویژگی‌های شخصیتی، براساس تئوری رفتار برنامه ریزی شده و تاثیر آن بر اهداف و رفتارهای منتجه، می‌تواند بر پویایی بین متغیرهای پیش بین (اعتقاد به توانایی‌های انجام رفتار، نگرش به رفتار، درک فشارهای اجتماعی برای انجام رفتار) تاثیر بگذارد.

همچنین ویژگی‌های شخصیتی با سبک‌های مختلف تصمیم‌گیری کلی نیز رابطه دارد. العثمان و همکاران (۲۰۲۰) نشان دادند که چگونه کسانی که دارای ویژگی‌های شخصیتی مطبوع هستند از سبک‌های تصمیم‌گیری وابسته به دیگری استفاده می‌کنند به نحوی که آنها

1. Hamurcu

2. McCrae and Costa

3. Ajzen

هنگام تصمیم‌گیری به حمایت و یا راهنمایی دیگران وابسته هستند. پیروی از وجدان رابطه مثبتی با تصمیم‌گیری منطقی داشته و در آن فرد از یک رویکرد ساختار یافته استفاده کرده و جزئیات را قبل از تصمیم‌گیری تجزیه و تحلیل می‌کند. برونگرایی رابطه مثبتی با سبک تصمیم‌گیری شهودی داشته که در آن انتخاب‌ها بر اساس احساسات و غریزه است. انواع حالت‌های فی‌البداهگی رابطه منفی با هر دو صفات شخصیتی روان رنجوری و مطبوع دارد، زیرا کسانی که دارای ویژگی‌های مطبوع هستند، نیاز به مشاوره قبل از تصمیم‌گیری‌ها دارند و کسانی که مضطرب و از دیدگاه عاطفی ناپایدار هستند، مایل به اقدام سریع نیستند. سرانجام کسانی که از کسب تجربه استقبال می‌کنند از سبک‌های تصمیم‌گیری شهودی استفاده می‌کنند، با این حال یک رابطه منفی مشاهده می‌شود، زیرا آنها تمایل دارند کمتر به نقطه نظرات دیگران اتکا کنند و مایل به جستجو و کسب تجربیات جدید هستند.

در ادامه مطالبی در ارتباط با فاکتورهای شخصیتی و ارتباط آنها با تصمیمات مالی و عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری بیان و به توسعه فرضیه‌های مربوط پرداخته می‌شود.

گشاده‌روی در کسب تجربه^۱

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، کنجکاوی نسبت به ایده‌های دیگران، با احساسات باز، دارای ایده و اقدام‌گرا هستند (هوکنزسکی و همکاران، ۲۰۰۰). افرادی که پذیرای تجارب جدید هستند، تمایل به خلاقیت و تخیل دارند و به طور کلی، تمایل بیشتری برای آزمودن موضوعات مالی جدید خواهند داشت (مای‌فیلد، ۲۰۰۸). همچنین ممکن است آنها شرایط مالی جدیدی را که ناشی از نوسانات عادی در بازارهای سرمایه‌گذاری ریسکی است، بیشتر پذیرا باشند. رودریگز و گوپالاکریشنا^۲ (۲۰۲۴) نشان داد گشودگی تجربه تأثیر مثبت و معناداری بر تحمل ریسک مالی دارد. از این رو انتظار می‌رود این ویژگی رابطه مثبتی با تحمل ریسک مالی سرمایه‌گذاری‌ها، داشته باشد (دی‌بورتولی^۳ و همکاران، ۲۰۱۹؛ جیانگ^۴ و همکاران، ۲۰۲۰). بنابراین فرضیه اول عبارت است از:

-
1. Openness to Experience
 2. Rodrigues and Gopalakrishna
 3. De Bortoli
 4. Jiang

فرض ۱: گشاده‌رویی در کسب تجربه ارتباط مثبتی با تحمل ریسک دارد.

برون‌گرایی^۱

این ویژگی بیان می‌کند که شخص، پراورزی، معاشرتی، جسور، فعال، هیجان‌طلب و دارای شور و شوق، دارای اعتماد به نفس و دارای احساسات مثبت است. افراد برون‌گرا تمایل به اجتماعی‌بودن، احساسی‌بودن و صمیمی‌بودن داشته و معمولاً با افراد متفاوت بهتر کنار می‌آیند (هوکنسکی و همکاران، ۲۰۰۰). افراد برون‌گرا تمایل به نشان دادن اعتماد به نفس دارند و دوست دارند در شرکت‌های افراد دیگر باشند (ساد^۲ و همکاران، ۲۰۱۱). ادبیات موجود نشان می‌دهد که برون‌گرایی رابطه مثبتی با تحمل ریسک مالی دارد (مای‌فیلد و همکاران، ۲۰۰۸؛ وانگ و کاردوچی^۳، ۲۰۱۳). یک استدلال قابل قبول این است که چنین افرادی بیشتر تمایل دارند توسط محرک‌های بیرونی و اعمال دیگران راهنمایی شوند، نگرش مثبت داشته باشند و به بهترین‌ها امیدوار باشند (پاک و محمود^۴، ۲۰۱۵)، و بیش از حد در مورد نتایج احتمالی آینده بازار اطمینان داشته باشند (پان و استاتمن^۵، ۲۰۱۲؛ اوهلر^۶ و همکاران، ۲۰۱۸). به استناد این موضوع افراد برون‌گراتر، قیمت‌های بالاتری را برای دارایی‌های پرخطر می‌پردازند و زمانی که این دارایی‌ها بیش از حد قیمت‌گذاری شوند، خرید بیشتری انجام می‌دهند. بنابراین فرضیه دوم عبارت است از:

فرض ۲: برون‌گرایی ارتباط مثبتی با تحمل ریسک دارد.

روان‌رنجوری^۷

این ویژگی به توانایی فرد در تحمل استرس مربوط می‌شود. افراد با ویژگی روان‌رنجوری دارای ثبات عاطفی پایین هستند. این افراد نگران، عصبی، مأیوس و ناامید، دارای استرس، خجالتی، آسیب‌پذیر و شتاب‌زده هستند (رسولی ساداتی، ۱۳۹۲). افراد روان‌رنجور (دارای اختلالات روانی) از نظر عاطفی بی‌ثبات هستند و نسبت به دیگران

-
1. Extraversion
 2. Sadi
 3. Wong and Carducci
 4. Pak and Mahmood
 5. Pan and Statman
 6. Oehler
 7. Neuroticism

تمایل بیشتری به پریشانی، افسردگی و شرم دارند (کاستا^۱ و همکاران، ۲۰۰۱). روان‌رنجوری ممکن است باعث شود افراد، به طور خاص از شکست احساس ترس کنند و تمایل کمتری به پذیرش فراز و نشیب‌های ارزش‌گذاری دارایی‌ها داشته باشند که با سرمایه‌گذاری ریسکی همراه است. آن‌ها ممکن است اعتماد کمتری به اطلاعات مالی داشته باشند (یونگ^۲ و همکاران، ۲۰۱۲) و نسبت به سایر سرمایه‌گذاران اعتقاد بیشتری داشته باشند که بازار ممکن است سقوط کند. همچنین نسبت به وضعیت‌های آینده بازار بدبینی بیشتری نشان دهند (جیانگ^۳ و همکاران، ۲۰۲۰). مطالعات نشان داده‌اند که افراد روان‌رنجور به احتمال بیشتری بی‌پروا می‌شوند که این صفت، سبب ریسک‌پذیری بیشتر آنان می‌شود (پینجیساکیکول^۴، ۲۰۱۷). بنابراین فرضیه سوم عبارت است از:

فرض ۳: روان‌رنجوری ارتباط منفی با تحمل ریسک دارد.

توافق‌پذیری^۵

این ویژگی به گرایش افراد به همسان‌بودن با دیگران، ارتباط می‌یابد. افراد با ویژگی توافق‌پذیری (سازگاری)، قابل‌اعتماد، روراست، نوع دوست، مهربان و دارای خصیصه از خودگذشتگی، پیرو، متواضع و فروتن و خوش‌قلب هستند. افراد تطابق‌پذیر معمولاً هدایت‌کنندگان تیم‌ها هستند. همچنین آن‌ها برای تدریس، امور روان‌شناسی، مشاوره، کارها و فعالیت‌های اجتماعی مناسب هستند (هوکنزسکی و همکاران، ۲۰۰۰). توافق‌پذیری با طیف گسترده‌ای از ویژگی‌های مثبت، از جمله تمایل به دوست‌داشتن، مراقبت و قابل‌اعتماد بودن مرتبط است (گرازیانو و آیزنبرگ^۶، ۱۹۹۷). بنابراین، افراد توافق‌پذیر، احتمالاً نسبت به اطلاعات مربوط به عملکرد گذشته سرمایه‌گذاری‌ها تردید کمتری دارند و در نتیجه آن‌ها ریسک بیشتری را تحمل می‌کنند (چیترا و سریدوی^۷، ۲۰۱۱). با این حال، این امکان وجود دارد که سرمایه‌گذاران توافق‌پذیر به دلیل ترس

1. Costa

2. Young

3. Jiang

4. Pinjisakikool

5. Agreeableness

6. Graziano and Eisenberg

7. Chitra and Sreedevi

از عدم تایید اجتماعی، به جای توجه و اعتماد به ویژگی‌هایی که برای تصمیمات سرمایه‌گذاری بسیار اهمیت دارد، با مشاور خود هم عقیده شوند (تانی^۱ و همکاران، ۲۰۲۰). پاک و محمود، (۲۰۱۵) همبستگی منفی بین توافق‌پذیری و تحمل‌ریسک پیدا کردند. همچنین شواهدی وجود دارد که نشان می‌دهد افراد توافق‌پذیر کمتر احتمال دارد در بازار سهام سرمایه‌گذاری انجام دهند (گلدفین فرانک^۲، ۲۰۱۸). بنابراین، یافته‌های متضادی برای رابطه بین توافق‌پذیری و تحمل‌ریسک وجود دارد. بنابراین فرضیه چهارم عبارت است از:

فرض ۴: توافق‌پذیری ارتباط منفی با تحمل‌ریسک دارد.

پیروی از وجدان^۳

این بعد، معیار سنجش قابلیت اطمینان است. فرد با وجدان بالا، فردی شایسته، منظم، وظیفه‌شناس، هدف‌جو، دارای انضباط شخصی، وقت‌شناس و قابل اتکا است (رسولی ساداتی، ۱۳۹۲). افراد با وجدان تمایل دارند نسبت به پس‌انداز خود، سازگار، جزئیات‌گرا و مراقب باشند (دانلی^۴ و همکاران، ۲۰۱۲). لذا سرمایه‌گذارانی که سطوح بالایی از وجدان و وظیفه‌شناسی دارند، سطح تحمل‌ریسک پایین‌تری دارند (وانگ و کاردوچی^۵، ۲۰۱۳؛ پان و استاتمن^۶، ۲۰۱۲). با این حال، شواهد متضادی نیز وجود دارد که پیروی از وجدان رابطه مثبتی با سرمایه‌گذاری در بازار سهام دارد (گلدفین فرانک، ۲۰۱۸). بنابراین فرضیه پنجم عبارت است از:

فرض ۵: پیروی از وجدان ارتباط منفی با تحمل‌ریسک دارد.

خشم و عصبانیت^۷

صفت خشم معیاری است برای سنجش تمایل مداوم افراد به عصبانی شدن در جایی که آنها تحریکی را تجربه می‌کنند و اغلب با احساسات نفرت و انزجار همراه است (اوون^۸، ۲۰۱۱). شواهدی برای رابطه بین صفت خشم و ابعاد شخصیتی که توسط کاستا و مک

-
1. Tauni
 2. Goldfayn-Frank
 3. Conscientiousness
 4. Donnelly
 5. Wong and Carducci
 6. Pan and Statman
 7. Anger
 8. Owen

کری، ۱۹۸۰ مشخص شده است، وجود دارد. صفت خشم و عصبانیت سرمایه گذاران، بینش بیشتری را در مورد تصمیمات مالی برای آن‌ها فراهم می‌کند زیرا با تمایل به سرمایه گذاری وجه نقد در دارایی‌های مخاطره آمیز مختلف و سرمایه گذاری‌های بلندمدت، ارتباط مثبت دارد. افراد با سطوح بالای خشم، معمولاً قبل از فروش سرمایه گذاری‌ها کمی صبر و تأمل می‌کنند. خشم می‌تواند باعث شود افراد نتیجه از دست دادن پول را دست کم بگیرند و میزان به دست آوردن پول را بیش از حد برآورد کنند (گامبتی و جوزبرتی^۱، ۲۰۱۲) که این موضوع آن‌ها را به سرمایه گذاری در دارایی‌های ریسکی، ترغیب می‌کند. بنابراین فرضیه ششم عبارت است از:

فرض ۶: خشم ارتباط مثبتی با تحمل ریسک دارد.

عدم تحمل عدم قطعیت^۲

کسانی که نسبت به عدم قطعیت‌ها تحمل لازم را ندارند، باورهای منفی در مورد ابهام در مورد نتایج آینده دارند و بنابراین، در روبرویی با رویدادهای نامطمئن از اضطراب رنج می‌برند و واکنش بدی نشان می‌دهند (بور و دوگاس^۳، ۲۰۰۹). اگرچه عدم تحمل عدم قطعیت سرمایه گذاری توسط سرمایه گذاران، به طور کلی به رفتار ریسک پذیر و نه به طور خاص ریسک گریزی مالی مربوط می‌شود، در جایی که عدم تحمل یا ترس از عدم اطمینان به مشارکت کمتر در بازار سهام مربوط می‌شود، این صفت یک پیش‌بینی کننده خوب، برای تصمیم گیری‌های سرمایه گذاری است (کانلین و همکاران، ۲۰۱۵). بنابراین فرضیه هفتم عبارتست از:

فرض ۷: عدم تحمل عدم قطعیت ارتباط منفی با تحمل ریسک دارد.

تاب‌آوری^۴

تاب‌آوری، توانایی بازگشت به عقب و سازگاری با موقعیت‌های نامطلوب است. تاب‌آوری در مقایسه با سایر ویژگی‌ها، بیشترین ارتباط را با ثبات عاطفی (روان رنجوری کم) دارد (فربورگ^۵ و همکاران، ۲۰۰۵؛ اوشیو^۶ و همکاران، ۲۰۱۸). اگرچه (شفیع زاده، ۲۰۱۲) نشان داد تاب‌آوری

1. Gambetti and Giusberti
2. Intolerance of uncertainty
3. Buhr and Dugas
4. Resilience
5. Friborg
6. Oshio

با ثبات عاطفی، برون گرایی و پیروی از وجدان همبستگی مثبت دارد، اما تنها ثبات عاطفی پیش‌بینی کننده معناداری، برای سطوح تاب آوری می باشد. تاب آوری ویژگی ای نیست که افراد داشته باشند یا نداشته باشند، بلکه شامل رفتارها، افکار و اعمالی است که می تواند ایجاد شود (فلمینگ و لدوگار^۱، ۲۰۰۸؛ سالیگناک^۲ و همکاران، ۲۰۱۹). درک چگونگی ارتباط تاب آوری با نگرش به تحمل ریسک، می تواند بینش بیشتری در مورد تأثیر ویژگی های شخصیتی بر تحمل ریسک ارائه دهد. همچنین درک بهتر تاب آوری مالی می تواند طراحی منابعی را برای کمک به افراد، در طول دوره های ناملازمات مالی امکان پذیر کند (سالیگناک^۳ و همکاران، ۲۰۱۹). بنابراین فرضیه هشتم عبارت است از:

فرض ۸: تاب آوری ارتباط مثبتی با تحمل ریسک دارد.

خودکارآمدی مالی^۴

خودکارآمدی مالی به درک خود فرد از توانایی خودش در مدیریت امور مالی، برای دستیابی به اهداف مالی نهایی اشاره دارد (لاپ^۵، ۲۰۱۰). خودکارآمدی مالی با تصمیمات مالی و رضایت در طول دوره های نوسانات بازار رابطه دارد (اسبدو و پین، ۲۰۱۹؛ تانگ^۶ و همکاران، ۲۰۱۹) و به نظر می رسد رفتار مالی مستقل از سواد مالی داشته باشد (فارل^۷ و همکاران، ۲۰۱۶). داشتن اعتماد به نفس در مدیریت امور مالی، به فرد این امکان را می دهد که در روبرویی با سختی ها انعطاف پذیرتر باشد و احساسات خود را تنظیم کند. خودکارآمدی یک سازه متمایز از دیگر ویژگی های شخصیتی است، زیرا یک فرآیند پویا است که رفتار را برانگیخته و تنظیم می کند (استایکوویچ^۸ و همکاران، ۲۰۱۸). بنابراین فرضیه نهم عبارت است از:

فرض ۹: خودکارآمدی مالی ارتباط مثبتی با تحمل ریسک دارد.

عواطف و تصمیم گیری مالی^۹

احساسات مثبت اندیش^{۱۰} شامل جنبه های مثبتی مانند فعال بودن، هوشیاری، توجه، مصمم بودن، اشتیاق، هیجان زدگی، الهام گرفتن، علاقه مندی، و قوی بودن می باشد. از نظر

-
1. Fleming and Ledogar
 2. Salignac
 3. Salignac
 4. Financial self-efficacy
 5. Lapp
 6. Tang
 7. Farrell
 8. Stajkovic
 9. Emotions and financial decision-making
 10. Positive affect

رابطه مورد انتظار بین احساسات، خلق و خو و تحمل ریسک، داشتن خلق و خوی خوب و دیدن جنبه روشن اخبار، با خوش بین بودن به نتایج تصمیمات مخاطره آمیز، مرتبط است (فورگاس، ۱۹۹۵؛ فورگاس و بوور، ۱۹۸۷) و با درک سطح ریسک پایین تر ارتباط دارد (جانسون و تورسکی^۱، ۱۹۸۳). بنابراین، افرادی که در حالت های احساسات مثبت هستند، تمایل بیشتری به ریسک پذیری دارند. در مجموع، شواهد موجود حاکی از ارتباط مثبت بین احساسات مثبت و تحمل ریسک است (بروکس و همکاران، ۲۰۲۰) و (کوئن و کناتسون، ۲۰۱۱). بنابراین فرضیه دهم عبارت است از:

فرض ۱۰: احساسات مثبت ارتباط مثبتی با تحمل ریسک دارد.

از طرف دیگر، یافته های موجود در مورد رابطه بین احساسات منفی^۲ و ریسک پذیری مالی، بسیار مختلط تر از احساسات مثبت است، با این حال، شواهد نسبتاً روشنی وجود دارد مبنی بر اینکه احساسات فردی که در جهت های مخالف کشیده می شود باعث تعارض کلی می شود. برای مثال، این فرض که ترس به طور منفی با تحمل ریسک مرتبط است، کاملاً بحث برانگیز است (لی و آندراد^۳، ۲۰۱۱؛ شولریچ^۴ و همکاران، ۲۰۱۶). از سوی دیگر، خشم باعث می شود افراد نسبت به توانایی خود در کنترل رویدادها، اعتماد بیشتری داشته باشند و در تصمیم گیری، بی ملاحظه تر شوند، که منجر به تحمل ریسک بیشتر می شود (کامپوس وازکز و کولتی^۵، ۲۰۱۴؛ لرنر و تیدنز^۶، ۲۰۰۶). بنابراین فرضیه یازدهم عبارت است از:

فرض ۱۱: احساسات منفی ارتباط منفی با تحمل ریسک دارد.

سایر مطالعاتی که به بررسی تاثیر ویژگی های شخصیتی، صفات، عواطف و احساسات و رابطه آن با سرمایه گذاری و ریسک پرداخته اند به شرح زیر هستند.

رودریگز و گوپالا کریشنا (۲۰۲۴) در پژوهشی به بررسی تاثیر ویژگی های شخصیتی بر تحمل ریسک مالی پرداختند. داده ها، ۸۶۹ پاسخ از افراد هندی را تشکیل می دادند که با استفاده از یک پرسشنامه ساختاریافته و با استفاده از روش نمونه گیری ساده جمع آوری شدند. تحلیل

1. Johnson and Tversky
2. Negative affect
3. Lee and Andrade
4. Schulreich
5. Campos-Vazquez and Guilty
6. Lerner and Tiedens

مدل‌سازی براساس معادلات ساختاری نشان داد که گشودگی تجربه، برون‌گرایی و روان‌رنجوری تأثیر معناداری بر تحمل ریسک مالی دارد. همچنین، تفاوت میانگین نشان داد که نسل هزاره و نسل Z بیشترین تحمل ریسک را داشتند، در حالی که سطوح تحمل برای بچه‌های بومی پایین‌تر بود.

یونگ^۱ (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر سواد مالی، نسل و عوامل اجتماعی-اقتصادی بر تحمل ریسک مالی در سیاه‌پوستان آمریکایی در بازارهای مالی پرداختند. تحمل ریسک مالی معمولاً با استفاده از سه رویکرد اساسی اندازه‌گیری می‌شود: (الف) ارزیابی دارایی‌های سبد سرمایه‌گذاری. (ب) ارزیابی پاسخ به پرسش‌های ذهنی؛ و (ج) ارزیابی پاسخ به سؤالات فرضی با سناریوهای خاص. رویکرد سوم در این مطالعه با انجام یک تحلیل ریسک چند بعدی با یک ارزیابی ۱۳ آیتی که سازه‌های ریسک سرمایه‌گذاری، راحتی ریسک و تجربه، و ریسک سفته‌بازی را مورد توجه قرار می‌دهد، مورد استفاده قرار گرفت. نتایج نشان داد که آمریکایی‌های آفریقایی‌تبار تفاوتی با سایر گروه‌های آمریکایی در تحمل ریسک مالی ندارند، در صورتی که با بهبود سواد مالی و سطوح اقتصادی، تحمل ریسک مالی بیشتر می‌شود.

بنیامین و عبدالوهاب^۲ (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر رفتار مالی بر تحمل ریسک مالی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری پرداختند. ادبیات نشان داد که تحمل ریسک مالی به عنوان عامل قدرتمندی در نظر گرفته می‌شود که قصد سرمایه‌گذاران را به سمت سرمایه‌گذاری تشویق می‌کند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که تحمل ریسک مالی می‌تواند از طریق رفتار مالی مثبت بهبود بخشد. از این رو بررسی رفتار مالی و تأثیرات تحمل ریسک مالی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری از مطالعات در سراسر جهان و بازار مالزی ضروری است. بنابراین، این بحث گسترده به نفع شاغلان و موسسات مالی در شیوه‌های مالی خواهد بود. افزون بر این، این مطالعه مطمئناً بینش‌های بیشتری را نسبت به ادبیات موجود کمک می‌کند.

بروکس و ویلامز (۲۰۲۱)، در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران بر تحمل ریسک مالی سرمایه‌گذاری به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری همبستگی پرداخته‌اند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که هرچقدر میزان گشاده‌رویی در تجربه سرمایه‌گذاری و برون‌گرایی سرمایه‌گذاران زیاد شود، همان اندازه تحمل

1. Young

2. Bunyamin and Abdul Wahab

ریسک سرمایه‌گذاری به سمت مثبت حرکت خواهد کرد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که اختلالات روانی سرمایه‌گذاران و دلبذیری سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران بر تحمل ریسک تاثیر منفی و معناداری را داشته و در بازه‌های زمانی بلندمدت با افزایش وظیفه‌شناسی سرمایه‌گذاران می‌توانیم بگوییم که میزان عملکرد سرمایه‌گذاری به سمت مثبت حرکت نماید. در ادامه نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که صفت خشم و عصبانیت سرمایه‌گذاران بر تحمل ریسک تاثیر مثبت و معناداری می‌گذارد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که هرچقدر عدم‌تحمل نوسانات سرمایه‌گذاری به سمت مثبت حرکت نماید و در ازای آن تاب‌آوری سرمایه‌گذاران کاهش پیدا کند همان اندازه تحمل ریسک به سمت منفی حرکت خواهد کرد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که هرچقدر میزان خودکارآمدی سرمایه‌گذاران زیاد شود همان اندازه تحمل ریسک نیز به سمت مثبت حرکت خواهد کرد. در ادامه نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که مثبت‌اندیشی سرمایه‌گذاران بر تحمل ریسک تاثیر مثبت و معناداری می‌گذارد. در نهایت نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که هرچقدر منفی‌اندیشی سرمایه‌گذاران بیشتر شود به همان نسبت تحمل ریسک به سمت منفی حرکت خواهد کرد.

ثانی و همکاران (۲۰۲۰)، در پژوهشی تحت عنوان ویژگی‌های رفتاری سرمایه‌گذاران، عوامل ثابت در شرکت‌ها، پاسخگویی و عملکرد مالی شرکت‌ها به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری پانل دیتا پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که هرچقدر ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران در راستای افزایش ثبات‌پذیری و مسئولیت‌پذیری باشد، همان اندازه باعث افزایش نرخ رشد سرمایه‌گذاری شده و در نهایت عملکرد مالی شرکت‌ها را به سمت مثبت حرکت خواهد داد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که الگوریتم‌های مربوط به ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران در بازه‌های زمانی بلندمدت بر روی بازده سهام شرکت‌ها نیز تاثیر می‌گذارد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که اگر الگوریتم‌های شبیه به هم مرتبط با سرمایه‌گذاری، در راستای افزایش عملکرد شرکت باشد، همان اندازه باعث افزایش تحمل‌ریسک توسط سرمایه‌گذاران خواهد شد.

هیرشلیفر^۱ (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی روابط بین تحمل ریسک، الگوریتم‌های اقتصادی تامین مالی و افزایش نرخ رشد سرمایه‌گذاری با استفاده از روش آماری پانل دیتا و

1. Hirshleifer

رگرسیون خطی چند متغیره پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان داد که هرچقدر ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران در افزایش تامین مالی اقتصادی سرمایه‌گذاری موثر باشد همان اندازه می‌توانیم بگوییم که سرمایه‌گذاران با توجه به الگوریتم‌های قابل پیش‌بینی بازار سرمایه، اقدام به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها نمایند. همچنین نتایج پژوهش او نشان داد که ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران با رشد اقتصادی شرکت‌ها در ارتباط مستقیم بوده و تامین مالی بطور غیرمستقیم بر تحمل ریسک سرمایه‌گذاری تاثیر بسزایی می‌گذارد.

آسیدو و پاینه^۱ (۲۰۱۹)، در پژوهشی تحت عنوان نوسان‌پذیری بازار و تاثیرگذاری ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران بر معیارهای مالی در ارتباط با کارآیی و بهره‌وری شرکت‌ها به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری پانل دیتا پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که هرچقدر نوسانات بازار سرمایه در بازه‌های زمانی بلندمدت به سمت مثبت حرکت نماید همان اندازه معیارهای مالی را تحت تاثیر قرار داده و در نهایت با توجه به الگوهای مربوط به ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران می‌توانیم بگوییم که نقش تاثیرگذار آن‌ها باعث افزایش میزان کارآیی و بهره‌وری مالی شرکت‌ها شود. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که کارآیی و بهره‌وری مالی نه تنها از ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران تاثیر می‌پذیرد بلکه از الگوریتم‌های مدیریتی نیز تاثیر پذیرفته و هرچقدر الگوریتم‌های مدیریتی در راستای تبلیغات مثبت باشد به همان نسبت شاهد ایجاد نوسان‌پذیری مثبت در بازار سرمایه خواهیم بود. همچنین بررسی‌های ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران نشان داد که در بازه‌های زمانی بلندمدت نقش نوسانات مالی می‌تواند تاثیر بسزایی بر عملکرد مالی شرکت‌ها داشته باشد.

هامورکو^۲ (۲۰۱۹)، در پژوهشی تحت عنوان بررسی جزئیات ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران و تاثیر آن بر رفتار سرمایه‌گذاری و نوسانات تامین مالی با استفاده از روش آماری ضریب همبستگی پیرسون پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان داد که هرچقدر الگوهای تامین مالی در راستای انگیزش رفتارهای سرمایه‌گذاری باشد همان اندازه می‌توانیم بگوییم که تاثیر ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران به نسبت، بسیار بالاتر از تاثیر عملکرد مالی شرکت‌ها باشد. همچنین نتایج پژوهش وی نشان داد که هرچقدر عملکرد مالی شرکت‌ها در جهت مثبت باشد و الگوهای تبلیغاتی مدیران در راستای ایجاد نقطه‌نظر مثبت و در راستای افزایش تامین مالی

1. Asebedo & Payne

2. Hamurcu

شرکت‌ها باشد همان اندازه می‌توان افزایش عملکرد و بهره‌وری شرکت‌ها را در بازه‌های زمانی بلندمدت انتظار داشت.

اوشیو^۱ و همکاران (۲۰۱۸)، در پژوهشی تحت عنوان تحمل ریسک سرمایه‌گذاری، ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران و تجزیه و تحلیل معیارهای نوین و نوآورانه سرمایه‌گذاری به بررسی روابط بین متغیرهای بالا با استفاده از روش آماری پانل دیتا پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که هرچقدر میزان مسئولیت‌پذیری مدیران در ارتباط با ارائه برنامه و راه کارهای موجود در ارتباط با شناسایی ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران بیشتر باشد، همان اندازه می‌توانیم بگوییم که تجزیه و تحلیل‌های مالی تاثیر به‌سزایی بر روی نوسانات مثبت سرمایه‌گذاری داشته باشد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران بطور مستقیم بر تحمل ریسک تاثیر مثبتی گذاشته و در بازه‌های زمانی بلندمدت با افزایش تحمل سرمایه‌گذاری، نرخ رشد سرمایه‌گذاری نیز به سمت مثبت حرکت خواهد کرد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که الگوهای رفتاری سرمایه‌گذاران از ۵ عامل به‌هم پیوسته شخصیتی تاثیر پذیرفته که می‌توانند بطور همزمان بر تجزیه و تحلیل‌های سرمایه‌گذاری تاثیر مثبت یا منفی بگذارند.

کنته^۲ و همکاران (۲۰۱۸)، در پژوهشی تحت عنوان ریسک سرمایه‌گذاری، تحمل ریسک و نقش الگوهای بهره‌وری و کارآیی دیدگاه‌های سرمایه‌گذاران به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری پانل دیتا پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که هرچقدر الگوهای عملکردی ریسک در راستای مثبت باشد به همان نسبت تاثیر مثبتی بر روی ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران در راستای افزایش سرمایه‌گذاری دارد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که تحمل ریسک به نوعی با الگوهای بهره‌وری مرتبط بوده و هرچقدر الگوهای بهره‌وری و کارایی شرکت‌ها به سمت مثبت حرکت کند، به همان نسبت می‌توان انتظار افزایش میزان بهره‌وری و کارایی شرکت‌ها را در بازه‌های زمانی بلندمدت انتظار داشت. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که باتوجه به الگوهای اقتصادی می‌توان در بازه‌های زمانی بلندمدت ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران را تحت تاثیر قرار داده و در نهایت باعث افزایش عملکرد مالی شرکتها شد.

1. Oshio

2. Conte

بزگوند^۱ (۲۰۱۸)، در پژوهشی تحت عنوان هوش اقتصادی، تصمیم‌گیری‌های مالی، ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران به بررسی روابط بین متغیرهای بالا با استفاده از الگوهای تغییرپذیری پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان داد که هرچقدر الگوهای تغییرپذیری در ارتباط با ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران قابل تغییر باشد به همان نسبت می‌توان انتظار افزایش نوسانات مثبت سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها را داشت. همچنین نتایج پژوهش وی نشان داد که تصمیم‌گیری‌های مالی مرتبط با هوش اقتصادی در ارتباط با سرمایه‌گذاران می‌تواند تحت تاثیر عواملی خارج از عوامل ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران بوده و این عوامل بطور مستقیم با عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه معناداری دارد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که تصمیم‌گیری‌های مالی سرمایه‌گذاران در بازه‌های زمانی کوتاه مدت می‌تواند تحت تاثیر ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران باشد اما در بازه‌های زمانی بلندمدت تحت تاثیر عملکرد مالی شرکت‌ها قرار دارد.

بنی مهد (۱۴۰۲) در مطالعه خود با استفاده از جامعه آماری شامل ۱۳۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۸ به روش رگرسیون چند متغیره لاجستیک باینری به بررسی نقش خودشیفتگی مدیرعامل صاحبکار در انتخاب حسابرسان پرداخت. نتایج مطالعه و پژوهش وی نشان داد که خودشیفتگی مدیرعامل صاحبکار رابطه منفی و معنی‌داری با انتخاب حسابرسان زن دارد. همچنین، گزارش زیان رابطه ای منفی و معنی‌دار و درصد سهام متعلق به سهامدار عمده رابطه ای مثبت و معنی‌دار با احتمال انتخاب حسابرسان زن دارند. از آنجایی که زنان حسابرسان در مقایسه با مردان حسابرسان، دقت نظر و کیفیت حسابرسان بیشتری دارند. از این رو، می‌توان گفت که خودشیفتگی مدیرعامل می‌تواند معیاری برای کاهش کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت حسابرسان باشد.

کیوان و همکاران (۱۴۰۲) در مطالعه خود به بررسی تاثیر تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در توضیح ارزش افزوده ایجاد شده از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ بر اساس حجم معاملات در صندوق‌های سرمایه‌گذاری با استفاده از آزمون‌های ناهمسانی واریانس، F-لیمر، هاسمن و جاک برا و سپس از رگرسیون چند متغیره برای بررسی فرضیه‌های پژوهش پرداخت. نتایج مطالعه و پژوهش وی نشان داد که فاکتورهای تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران مشتمل بر

خوش‌بینی، بدبینی و تمایلات مثبت و منفی سرمایه‌گذاران، ارزش معاملاتی سرمایه‌گذاران، جریان تجاری خالص سرمایه‌گذاران و سهم حجم تجاری سرمایه‌گذاران در توضیح ارزش افزوده ایجاد شده بر اساس حجم معاملات در صندوق‌های سرمایه‌گذاری تأثیر گذارند.

رضایی و داودی نصر (۱۴۰۰)، در پژوهشی تحت عنوان تأثیر هیجانات رفتاری سرمایه‌گذاران بر اعتبار و رتبه تجاری با نقش تعدیلی رقابت‌پذیری سیستماتیک سرمایه‌گذاران به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش بر اساس روش حذف سیستماتیک پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که هیجانات رفتاری سرمایه‌گذاران بر اعتبار و رتبه تجاری شرکت تأثیرگذار بوده و رقابت‌پذیری سیستماتیک سرمایه‌گذاران بر روابط بین هیجانات رفتاری سرمایه‌گذاران و اعتبار و رتبه تجاری شرکت، نقش تعدیل‌گری دارد.

حسینی و کاشفی نیشابوری (۱۴۰۰)، در پژوهشی تحت عنوان توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و خطر سقوط سهام به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ با استفاده از روش آماری پانل دیتا پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از این بود که توانایی مدیریتی، اثر مثبتی بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد بطوری که اگر توانایی مدیریتی یک واحد افزایش یابد، کارایی سرمایه‌گذاری $0/005$ واحد افزایش می‌یابد. ریسک سقوط قیمت سهام معیار اول سال قبل و کارایی سرمایه‌گذاری اثر منفی بر خطر سقوط سهام دارد بطوری که اگر ریسک سقوط قیمت سهام معیار اول سال قبل و کارایی سرمایه‌گذاری یک واحد افزایش یابد خطر سقوط سهام به ترتیب $0/08$ و $1/54$ واحد کاهش می‌یابد. ریسک سقوط قیمت سهام معیار دوم سال قبل و کارایی سرمایه‌گذاری اثر منفی معنادار بر خطر سقوط سهام دارد بطوری که اگر ریسک سقوط قیمت سهام معیار دوم سال قبل و کارایی سرمایه‌گذاری یک واحد افزایش یابد خطر سقوط سهام به ترتیب $0/07$ و $1/81$ واحد کاهش می‌یابد.

ایروانی و همکاران (۱۴۰۰)، در پژوهشی تحت عنوان مدل سازی ریسک ساختار تأمین مالی مطابق تئوری تصمیم احتمالی از طریق ANP به بررسی متغیرهای پژوهش با استفاده از روش کتابخانه‌ای ادبیات موضوع، چارچوب نظری و پیشینه پرداختند. در این پژوهش بعد از جمع‌آوری اطلاعات از تکنیک ANP استفاده شد و نتایج حاصل نشان داد که ریسک رقابت، با مقدار وزنی (۰/۱۳۶) در اولویت اول و ریسک عملیاتی، با مقدار وزنی (۰/۰۸۵) در آخرین اولویت قرار دارد. همچنین ترتیب ریسک‌های معرفی شده از نظر اهمیت به ترتیب

ریسک اعتباری، ریسک عملیاتی، ریسک نقدشوندگی، ریسک نقدینگی، ریسک توزیع درآمد، ریسک بازار و ریسک سیستماتیک است.

ابراهیمی سروعلیا و همکاران (۱۳۹۹)، در پژوهشی تحت عنوان بررسی نقش منابع اطلاعاتی بر رابطه میان ویژگی‌های شخصیتی و رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران حقیقی در بورس اوراق بهادار تهران برای تحلیل داده‌های بدست آمده از پرسشنامه، از نرم‌افزارهای SPSS و Smart PLS استفاده شده است. نتایج بدست آمده نشان داد که بین روان‌رنجوری، برون‌گرایی و تعداد معاملات، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. از طرف دیگر بین گشودگی، سازگاری و تعداد معاملات رابطه منفی و معناداری وجود دارد. استفاده از خدمات مشاوره مالی از متخصصان، رابطه میان تعداد معاملات سرمایه‌گذاران با ویژگی شخصیتی گشودگی و وظیفه‌شناسی را به صورت منفی و سرمایه‌گذاران روان‌رنجور را به صورت مثبت تعدیل می‌کند. از سوی دیگر ارتباطات کلامی به عنوان منبع اطلاعاتی دیگر، رابطه میان تعداد معاملات سرمایه‌گذاران با ویژگی شخصیتی سازگاری را به صورت مثبت و سرمایه‌گذاران روان‌رنجور را به صورت منفی تعدیل می‌کند.

نظری پور و همکاران (۱۳۹۹)، در پژوهشی تحت عنوان بررسی رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس مدل پنج تیپ شخصیتی به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش خود، براساس جمع‌آوری پرسشنامه و با استفاده از مدل رگرسیون مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. برپایه نتایج پژوهش بین تیپ شخصیتی سرمایه‌گذاران و رفتار آنان در بازار سرمایه رابطه معناداری وجود دارد. بدین معنی که سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر و دوستدار شهرت، تمایل به سرمایه‌گذاری در محصولات مالی نوع اول و دوم داشته و در مقابل سرمایه‌گذاران محتاط و اخلاق‌مدار تمایل به سرمایه‌گذاری در محصولات مالی نوع سوم، چهارم و پنجم دارند.

ابراهیمی لیفشاکرد و همکاران (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی تاثیر ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران بر عملکرد سرمایه‌گذاری با نقش میانجی سوگیری‌های مکاشفه‌ای با استفاده از روش حداقل مربعات جزئی پرداختند. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها در قالب مدل تحلیلی نشان داد که بین ویژگی‌های شخصیتی و عملکرد سرمایه‌گذاری رابطه مثبت وجود دارد. همچنین بین ۴ رابطه بین متغیرهای سوگیری مکاشفه‌ای و عملکرد سرمایه‌گذاری، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین بین ویژگی‌های شخصیتی و سوگیری‌های مکاشفه‌ای نیز رابطه مثبت وجود دارد. در مورد تاثیر غیرمستقیم متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته، این گونه می‌توان گفت که

ویژگی‌های شخصیتی با نقش‌میانجی سوگیری‌های مکاشفه‌ای بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت با ضریب مسیر پایین و معنادار دارد.

با توجه به مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها مدل مفهومی پژوهش به شرح شکل ۱ است.



شکل ۱. مدل مفهومی پژوهش

روش‌شناسی پژوهش

این مطالعه از منظر هدف، یک پژوهش کاربردی و براساس روش، از نوع پیمایشی است. زیرا پژوهشگر خود وارد میدان پژوهش می‌شود و اطلاعات را جمع‌آوری کرده و مورد تجزیه

و تحلیل قرار می‌دهد. جامعه آماری این پژوهش سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه هستند که با توجه به نامتناهی بودن آنها، ارسال پرسشنامه الکترونیک از طریق ایمیل، شبکه های اجتماعی برای پاسخ دهندگان آنلاین و حتی به صورت توزیع پرسشنامه‌های کاغذی به افراد زیادی صورت گرفت. در این پژوهش از مقیاس ترتیبی استفاده شده است. کلیه پرسش‌ها در این پرسش‌نامه متغیرهایی هستند که با مقیاس ترتیبی سنجیده شده است و در آنها از طیف ۴ یا ۵ گزینه‌ای برای کدبندی استفاده شده است. میزان امتیاز دهی در این پرسش‌نامه که شامل ۳۳ پرسش بخش جمعیت شناختی و ۶۷ پرسش مربوط به ۱۱ فرضیه این پژوهش است بستگی به موضوع پرسش شامل کد ۱ با عنوان کاملاً مخالفم، هرگز و یا خیلی کم تا کد ۵ با عنوان کاملاً موافقم، تقریباً همیشه و یا فوق العاده زیاد متغیر است (بروکس و ویلیامز^۱، ۲۰۲۱).

از جمله مراکز ارسال و توزیع پرسشنامه در این پژوهش می‌توان به صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سبدگردان‌ها، تامین سرمایه‌ها، کارگزاری‌های سهام، شرکتهای سرمایه‌گذاری، افراد حاضر در تالار بورس‌ها که حداقل یکبار خرید و فروش سهام انجام داده بودند، اشاره کرد. برای جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز یک پرسشنامه آنلاین طراحی و از طریق پلتفرم پرس لاین (ارسال لینک پاسخ‌گویی) بین پاسخ‌دهندگان توزیع شد. پاسخ‌دهندگان باید پرسش‌نامه‌های فرعی متعددی را در این پیمایش تکمیل می‌کردند، با بخش‌هایی شامل جمعیت‌شناسی، نگرش به ریسک مالی، تجربه سرمایه‌گذاری، احساسات مثبت و منفی، شخصیت، عدم تحمل عدم قطعیت، خشم و عصبانیت، تاب‌آوری و خودکارآمدی مالی. تلاش بر این بود که نسبت مساوی از پاسخ‌دهندگان با تجربه سرمایه‌گذاری و تجربه کار با مشاور مالی و همچنین تقسیم مساوی جنسیتی برقرار باشد. پیمایش در حد فاصل دی ۱۴۰۱ تا خرداد ۱۴۰۲ انجام شد و پس از دریافت تعداد پاسخ‌های مورد نیاز خاتمه یافت. پاسخ‌دهندگانی که به طور مناسب در پیمایش شرکت نکرده بودند برای نمونه داشتن پاسخ یکسان برای تعداد زیادی از پرسش‌های پشت سر هم، وجود ناهماهنگی آشکار در پاسخ‌ها (پرسش‌های مشابه معکوس و کنترلی با پاسخ‌هایی حدی در دو انتهای طیف)، صرف کردن کمتر از زمان از پیش تعیین شده برای پیمایش (۱۵ دقیقه) یا تکمیل نکردن تمام بخش‌های پیمایش، حذف شدند و در نهایت تعداد ۱۰۵ پرسشنامه مورد تحلیل قرار گرفت.

1. Brooks & Williams

برای طبقه بندی و تنظیم داده‌های حاصل از پرسش‌نامه، از آمار توصیفی شامل فراوانی، درصد فراوانی، میانگین، واریانس و انحراف معیار و غیره استفاده شده است. آمار توصیفی جمعیت‌شناختی پاسخ‌دهندگان، به شرح جدول ۱ است. یافته‌های توصیفی تنها توصیف ۱۰۵ پرسشنامه است که پاسخ آنها مورد قبول بوده و در واقع توصیف نمونه از نظر ویژگی‌های جمعیت‌شناختی مانند سن و ... و یا اینکه چه پاسخی به پرسشنامه داده‌اند و نمره آنها در پرسشنامه شخصیت و تحمل ریسک مالی به چه صورت است مورد بررسی قرار گرفت.

برای مستندسازی نتایج تجزیه و تحلیل آماری و ارائه راه‌حل‌های نهایی، از شیوه آمار استنباطی با استفاده از نرم افزار SPSS نسخه ۲۷ اقدام به تجزیه و تحلیل پرسش‌ها و فرضیه‌ها شده است. برای بررسی رابطه بین متغیرها از آزمون مناسب همچون کولموگرووف - اسمیرنف، و همبستگی پیرسون استفاده شد و برای بررسی یکسانی اولویت سوال‌ها و عامل‌ها از آزمون‌های مربوطه استفاده شد. در بخش یافته‌های استنباطی تاثیر متغیرهای پیش بین بر تحمل ریسک مالی با آزمون رگرسیون خطی چندگانه بررسی شد، مقایسه میانگین‌ها با آزمون T گروه‌های مستقل انجام شد و رابطه متغیرهای جمعیت‌شناختی و تحمل ریسک مالی با آزمون همبستگی اسپیرمن بررسی شد. همچنین همبستگی متغیرهای پیش بین با متغیر تحمل ریسک مالی با آزمون پیرسون انجام شد. مدل آماری پژوهش برگرفته از پژوهش بروکس و ویلیامز (۲۰۲۱) به صورت زیر برآورد شده است:

$$\text{Prob. Calculated } ATR_i = \alpha' + \beta_1 \text{Openness}_i + \beta_2 \text{Extraversion}_i + \beta_3 \text{Neuroticism}_i + \beta_4 \text{Agreeableness}_i + \beta_5 \text{Conscientiousness}_i + \beta_6 \text{Trait_anger}_i + \beta_7 \text{Intolerance_of_uncertainty}_i + \beta_8 \text{Resilience}_i + \beta_9 \text{Financial_self_efficacy}_i + \beta_{10} \text{Positive_affect}_i + \beta_{11} \text{Negative_affect}_i + \gamma_i' X_i + \varepsilon_i$$

متغیرهای پژوهش

در این مطالعه تحمل ریسک مالی متغیر وابسته و متغیرهای مستقل شامل گشاده‌رویی در کسب تجربه، برون‌گرایی، روان‌رنجوری، توافق‌پذیری، پیروی از وجدان، خشم و عصبانیت، عدم تحمل عدم قطعیت، تاب‌آوری، خودکارآمدی مالی، مثبت‌اندیشی و منفی‌اندیشی می‌باشد. در این پژوهش برای سنجش و اندازه‌گیری هر یک از متغیرهای مذکور، تعدادی پرسش مطرح شد. همچنین در جهت ایجاد شناخت از جامعه آماری تعدادی پرسش با هدف شناسایی متغیرهای دموگرافیک (سن، جنس و ...) طراحی شد. تعداد پرسش‌های پرسش‌نامه این پژوهش

تعداد ۱۰۰ پرسش در رابطه با ویژگی‌ها و ابعاد مورد نظر بود. پرسش‌های مرتبط به متغیرهای شخصیتی سرمایه‌گذاران به شرح جدول (۱) است (بروکس و ویلیامز، ۲۰۲۱):

جدول ۱. پرسش‌های مرتبط به متغیر ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران

متغیرها	نماد	پرسش مرتبط (هر ستاره یک پرسش است)	نحوه پاسخگویی
گشاده رویی در کسب تجربه	Opennessi	*تودار و کم حرف هستم. *به طور کلی امیدوار و مطمئن هستم. *تمایل به تبیلی دارم.	کاملاً "مخالقم. مخالقم. نه موافق و نه مخالف هستم. موافقم. کاملاً" موافقم.
برون گرایی	Extraversioni	*آرام هستم و استرس را به خوبی کنترل می‌کنم.	
روان رنجوری	Neuroticismi	*علاقه منری کمی دارم.	
توافق پذیری	Agreeablenessi	*برون گرا و اجتماعی هستم. *تمایل به عیب جویی از دیگران دارم.	
پیروی از وجدان	Conscientiousnessi	*کار را کامل انجام می‌دهم. *به راحتی عصبی می‌شوم. *تخیل فعال دارم.	
خشم و عصبانیت	Trait_angeri	*سریع بدخلق می‌شوم. *تند خو هستم. *آدم جوشی و تند مزاجی هستم. *وقتی دیگران جلوی پیشرفت مرا می‌گیرند؛ عصبانی می‌شوم. *هر گاه کارهای خویم مورد توجه قرار نمی‌گیرد، کفری و دلخوری می‌شوم. *زمانیکه خشمگین می‌شوم؛ کنترل را از دست می‌دهم. *وقتی کفری و دیوانه می‌شوم؛ هر چه از دهانم در بیاید؛ می‌گویم. *وقتی جلوی دیگران از من انتقاد می‌شود؛ خشمگین می‌شوم. *وقتی کار خوبی انجام می‌دهم ولی کارم ناچیز شمرده می‌شود؛ عصبانی می‌شوم.	هرگز گاهی اغلب تقریباً همیشه
عدم تحمل عدم قطعیت	Intolerance_of_uncertaintyi	*اتفاقات پیش‌بینی نشده مرا به شدت ناراحت می‌کند. *اگر تمام اطلاعات مورد نیاز خود را نداشته باشم من ناامید می‌شوم. *همیشه باید به آینده نگاه کرد تا از غافلگیری جلوگیری شود. *حتی با بهترین برنامه ریزی هم یک رویداد کوچک و پیش‌بینی نشده می‌تواند همه چیز را خراب کند. *من همیشه می‌خواهم بدانم آینده چه چیزی برای من در نظر گرفته است.	کاملاً "مخالقم. مخالقم. نه موافق و نه مخالف هستم. موافقم. کاملاً" موافقم.

متغیرها	نماد	پرسش مرتبط (هر ستاره یک پرسش است)	نحوه پاسخگویی
		*من نمی توانم غافلگیر شوم. *من باید بتوانم همه چیز را از قبل سازماندهی کنم. *عدم اطمینان من را کاملاً "از زندگی باز می دارد. *وقتی زمان عمل فرا می رسد، عدم اطمینان من را فلج می کند. *وقتی مطمئن نیستم نمی توانم خیلی خوب عمل کنم. *کوچکترین شک می تواند من را از بازیگری باز دارد. *من باید از همه موقعیت های نامطمئن دور شوم.	
تاب آوری	Resiliencei	*من قادر به تطبیق با تغییرات هستم. *من می توانم با هر چیزی که برایم پیش می آید کنار بیایم. *وقتی با مشکلائی مواجه می شوم سعی می کنم جنبه طنز آن را بینم. *کنار آمدن با استرس می تواند من را قوی تر کند. *من تمایل دارم بعد از بیماری، آسیب یا سختی های دیگر به عقب برگردم. *معتقدم می توانم به اهدافم برسم، حتی اگر موانعی وجود داشته باشد. *تحت فشار، متمرکز می مانم و واضح فکر می کنم. *من به راحتی از شکست دلسرد نمی شوم. *در مواجهه با چالش ها و مشکلات زندگی، خود را فردی قوی می دانم. *من می توانم احساسات ناخوشایند یا دردناکی مانند غم، ترس و عصبانیت را کنترل کنم.	اصلاً" درست نیست. به ندرت درست است. گاهی اوقات درست است. اغلب درست است. تقریباً همیشه درست است.
خودکارآمدی مالی	Financial_self_efficacyi	*زمانی که هزینه های غیرمنتظره ای پیش می آیند، سخت است که به برنامه هزینه هایم پایبند باشم. *پیشرفت در جهت اهداف مالی من، چالش برانگیز است. *زمانی که هزینه های غیرمنتظره رخ می دهد، معمولاً باید از اعتبار (نسبه) استفاده کنم. *هنگامی که با یک چالش مالی مواجه می شوم، برای یافتن راه حل مشکل دارم. *من به توانایی خود برای مدیریت امور مالی خود اعتماد ندارم. *نگران تمام شدن پول در دوران بازنشستگی هستم.	کاملاً" درست است. نسبتاً" درست است. به ندرت درست است. اصلاً" درست نیست.
مثبت اندیشی	Positive_affecti	*احساس علاقمند بودن *احساس پریشان بودن *احساس هیجان داشتن *احساس ناراحتی داشتن *احساس محکم بودن *احساس گناهکار بودن	خیلی کم این احساس را داشتم. کمی این احساس را داشتم. در این احساس متعادل بودم.
منفی اندیشی	Negative_affecti		

متغیرها	نماد	پرسش مرتبط (هر ستاره یک پرسش است)	نحوه پاسخگویی
		*احساس ترسناک بودن	زیاد این احساس را داشتم.
		*احساس خصمانه داشتن	فوق العاده زیاد این احساس را داشتم.
		*احساس مشتاق بودن	
		*احساس غرور داشتن	
		*احساس زود رنج بودن	
		*احساس محتاط بودن	
		*احساس شرمندگی داشتن	
		*احساس الهام بخش بودن	
		*احساس عصبی بودن	
		*احساس مصمم بودن	
		*احساس با دقت بودن	
		*احساس عصبانیت داشتن	
		*احساس فعال بودن	
		*احساس هراسان بودن	

روایی و پایایی پرسشنامه

در این پژوهش برای تایید روایی پرسشنامه‌ها از مقالات پژوهشگران و صاحب‌نظران ادبیات موضوع استفاده شد که از نظر آنها پرسش‌های پرسشنامه‌ها همان چیزی که در این پژوهش مورد نظر بوده است را مورد سنجش قرار می‌دهد. بدین منظور برای حصول روایی از پرسشنامه‌های استاندارد و معتبر موضوع پژوهش استفاده شد و همچنین برای بررسی در اختیار خبرگان قرار گرفت و پس از اعمال نظرات ایشان، پرسش‌نامه برای آزمون پاسخ دهندگان قرار گرفت.

بررسی پایایی پرسش‌نامه یکی از شیوه‌های مطالعه کیفیت و دقت پرسش‌نامه است. برای بررسی همبستگی متقابل از تکنیک‌های متفاوتی استفاده می‌شود. یکی از این تکنیک‌ها آلفای کرونباخ است که بر اساس سنجش سازگاری درونی پرسش‌نامه شکل گرفته است بنابراین با استفاده از نرم افزار SPSS به محاسبه آلفای کرونباخ اقدام شد. میزان آلفای کرونباخ ارائه شده به طور چشمگیری به یک نزدیک است و بدین ترتیب می‌توان اظهار داشت پرسش‌ها دارای همبستگی متقابل مناسبی هستند. از وجود این همبستگی می‌توان چنین نتیجه‌گیری کرد که پرسش‌های مورد بررسی مفهومی واحد را مورد سنجش قرار می‌دهد بنابراین پایایی پرسش‌نامه پژوهش مورد تایید است. ضرایب آلفای کرونباخ برای متغیرهای پژوهش به صورت جداگانه در جدول (۲) آمده است.

جدول ۲. میزان پایایی به روش آلفای کرونباخ

متغیرها	نماد	آلفای کرونباخ
خشم و عصبانیت	Trait_Anger	۰/۸۴
عدم تحمل عدم قطعیت	Intolerance_Of_Uncertainty	۰/۷۸
تاب آوری	Resilience	۰/۸۴
خودکارآمدی مالی	Financial_Self_Efficacy	۰/۷۳
مثبت اندیشی	Positive_Affect	۰/۸۶
منفی اندیشی	Negative_Affect	۰/۸۹
تحمل ریسک مالی	Tolerance	۰/۸۱

بررسی مقادیر آلفای کرونباخ در جدول (۲) نشان می‌دهد که میزان پایایی از حداقل ۰/۷۳ برای متغیر خودکارآمدی مالی تا حداکثر ۰/۸۹ برای منفی اندیشی بود. همچنین پایایی متغیر وابسته تحمل ریسک مالی برابر با ۰/۸۱ بود. همان طور که مشاهده می‌شود تمامی متغیرها دارای پایایی قابل قبول بودند و میزان آلفای کرونباخ تمامی متغیرها بیشتر از مقدار معیار ۰/۷ بود که نشان از این داشت که پایایی تمامی متغیرها و در نتیجه پایایی پرسشنامه‌ها تایید شد.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

در جدول (۳) ویژگی‌های جمعیت شناختی پاسخگویان گزارش شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود بیشتر پاسخگویان (۸۴/۸ درصد) مرد بودند و ۱۵/۲ درصد زن بودند. از نظر سنی بیشتر از نیمی از پاسخگویان (۵۳/۳ درصد) بین ۳۵ تا ۴۴ سال سن داشتند و بعد از آن ۲۸/۶ درصد بین ۴۵ تا ۵۴ سال سن داشتند. شغل اکثر پاسخگویان (۸۱ درصد) کارمند تمام وقت بود. تمامی پاسخگویان تجربه سرمایه‌گذاری داشتند که ۷۲/۴ درصد بدون کمک مشاور مالی و ۲۷/۶ درصد با کمک مشاور مالی بود. از نظر وضعیت تاهل، اکثر پاسخگویان (۷۲/۴ درصد) متاهل بودند. تحصیلات بیشتر پاسخگویان فوق لیسانس با ۳۷/۱ درصد، لیسانس با ۳۳/۳ درصد و دکتری با ۱۵/۲ درصد بود. از نظر درآمد، سه طبقه درآمدی ۱۲ تا ۲۰ میلیون با ۳۵/۲ درصد، ۶ تا ۱۲ میلیون با ۲۱ درصد و بیشتر از ۳۰ میلیون با ۱۴/۳ درصد در رتبه‌های اول تا سوم قرار داشتند. ارزش خالص دارایی‌های ۴۷/۶ درصد پاسخگویان کمتر از ۲/۵ میلیارد، ۴۳/۸ درصد بین ۲/۵ تا ۷/۵ میلیارد و ۸/۶ درصد پاسخگویان بیشتر از ۷/۵ میلیارد بود.

جدول ۳. توصیف متغیرهای زمینه‌ای جمعیت شناختی پاسخگویان

متغیر	طبقه	تعداد	درصد
جنسیت	مرد	۸۹	۸۴/۸
	زن	۱۶	۱۵/۲
سن	۲۵ - ۳۴	۱۲	۱۱/۴
	۳۵ - ۴۴	۵۶	۵۳/۳
	۴۵ - ۵۴	۳۰	۲۸/۶
	۵۵ - ۶۴	۷	۶/۷
شغل	کارمند تمام وقت	۸۵	۸۱
	شغل آزاد	۷	۶/۷
	بازنشسته	۴	۳/۸
	خانه دار	۴	۳/۸
	کارمند نیمه وقت	۳	۲/۹
	دانشجو	۲	۱/۹
تجربه سرمایه‌گذاری	بله، بدون کمک مشاور مالی	۷۶	۷۲/۴
	بله، با کمک مشاور مالی	۲۹	۲۷/۶
وضعیت تاهل	متاهل	۹۵	۹۰/۵
	مجرد	۱۰	۹/۵
تحصیلات	دیپلم	۷	۶/۷
	فوق دیپلم	۸	۷/۶
	لیسانس	۳۵	۳۳/۳
	فوق لیسانس	۳۹	۳۷/۱
	دکتری	۱۶	۱۵/۲
درآمد ماهانه	کمتر از ۶ میلیون	۱۰	۹/۵
	۶ تا ۱۲ میلیون	۲۲	۲۱
	۱۲ تا ۲۰ میلیون	۳۷	۳۵/۲
	۲۰ تا ۲۵ میلیون	۱۰	۹/۵
	۲۵ تا ۳۰ میلیون	۱۱	۱۰/۵
	بیشتر از ۳۰ میلیون	۱۵	۱۴/۳
ارزش خالص دارایی‌ها	کمتر از ۵۰۰ میلیون	۱۷	۱۶/۲
	۵۰۰ میلیون تا ۲/۵ میلیارد	۳۳	۳۱/۴
	۲/۵ تا ۵ میلیارد	۳۰	۲۸/۶
	۵ تا ۷/۵ میلیارد	۱۶	۱۵/۲
	۷/۵ تا ۱۰ میلیارد	۲	۱/۹
	بیشتر از ۱۰ میلیارد	۷	۶/۷

همچنین در جدول (۴) آماره توصیفی متغیرهای ویژگی‌های شخصیتی آمده است.

جدول ۴. آماره‌های توصیفی متغیرهای ویژگی‌های شخصیتی

متغیرها	میانگین	انحراف استاندارد	کمترین	بیشترین
گشاده رویی در کسب تجربه	۳/۲۱	۰/۷۷	۱	۵
برون گرایی	۳/۲۴	۰/۷۹	۱/۵۰	۵
روان رنجوری	۲/۸۰	۰/۷۵	۱	۴/۵۰
توافق پذیری	۳/۵۳	۰/۷۰	۲	۵
پیروی از وجدان	۳/۸۴	۰/۷۴	۱/۵۰	۵
خشم و عصبانیت	۲/۰۵	۰/۵۱	۱	۳/۵۰
عدم تحمل عدم قطعیت	۳/۰۰	۰/۴۹	۲	۴/۱۷
تاب آوری	۲/۵۴	۰/۵۶	۰/۸۹	۳/۸۰
خود کارآمدی مالی	۲/۷۶	۰/۵۶	۱	۴
مثبت اندیشی	۳/۲۹	۰/۶۵	۱	۴/۷۰
منفی اندیشی	۲/۲۰	۰/۷۵	۱	۴/۱۰
تحمل ریسک مالی	۲/۳۶	۰/۳۸	۱/۵۰	۳/۱۷

جدول (۴)^۱ نشان می‌دهد در بین ویژگی‌های شخصیت پنج گانه، ویژگی شخصیت پیروی از وجدان بالاترین میانگین را با مقدار ۳/۸۴ داشت و ویژگی روان رنجوری کمترین میانگین را با مقدار ۲/۸۰ داشت. در بین سایر ویژگی‌های شخصیت، مثبت اندیشی با میانگین ۳/۲۹ دارای بیشترین میانگین بود و ویژگی خشم و عصبانیت با میانگین ۲/۰۵ دارای کمترین میانگین بود. میانگین کل تحمل ریسک مالی برابر با ۲/۳۶ بود که با توجه به دامنه نمرات ریسک مالی که از ۱ تا ۴ بود می‌توان نتیجه گرفت که تحمل ریسک مالی در نمونه پژوهشی مقداری نزدیک به میانه یا متوسط نمرات (۲/۵) بود.

رابطه متغیرهای جمعیت شناختی با تحمل ریسک مالی

در جدول (۵) میانگین تحمل ریسک مالی در دو گروه زن و مرد با آزمون T گروه‌های مستقل مقایسه شد. سطح معنی‌داری آزمون لوین برابر با ۰/۰۶۷ بود و مفروضه همگنی

۱. دلیل اعلای بودن کمترین و بیشترین برخی متغیرهای جدول ۴، لحاظ شدن میانگین پرسش‌های مربوط به متغیرها است.

واریانس‌ها برقرار بود ($p > 0/05$). نتایج نشان داد که تفاوت معنی‌داری بین نمره کل تحمل ریسک مالی در بین مردان و زنان مشاهده نمی‌شود. سطح معنی‌داری بدست آمده برابر با $0/905$ بود که نشان داد از نظر آماری میانگین تحمل ریسک مالی در مردان $2/36$ و در زنان $2/37$ برابر بود.

جدول ۵. مقایسه میانگین تحمل ریسک مالی بر حسب جنسیت

متغیر	میانگین (انحراف معیار)		تفاوت میانگین	مقدار t	مقدار p
	مرد ($n=89$)	زن ($n=16$)			
تحمل ریسک مالی	$2/36 (0/36)$	$2/37 (0/47)$	$-0/01$	$0/12$	$0/905$

در جدول (۶) میانگین میزان تحمل ریسک مالی بین دو گروه افراد متاهل و مجرد با آزمون T گروه‌های مستقل مقایسه شد. سطح معنی‌داری آزمون لوین برابر با $0/797$ بود و فرضیه همگنی واریانس‌ها برقرار بود ($p > 0/05$). نتایج نشان داد که تفاوت معنی‌داری بین نمره کل تحمل ریسک مالی در بین افراد متاهل و مجرد مشاهده نشده و سطح معنی‌داری بدست آمده برابر با $0/284$ بود که نشان داد از نظر آماری میانگین تحمل ریسک مالی در بین افراد متاهل $2/35$ و در مجرد $2/49$ بود که اختلاف زیادی بین دو گروه مشاهده نشد.

جدول ۶. مقایسه میانگین میزان تحمل ریسک مالی بر حسب وضعیت تاهل

متغیر	میانگین (انحراف معیار)		تفاوت میانگین	مقدار t	مقدار p
	متاهل ($n=95$)	مجرد ($n=10$)			
تحمل ریسک مالی	$2/35 (0/36)$	$2/49 (0/47)$	$0/14$	$1/08$	$0/284$

در جدول (۷) میانگین میزان تحمل ریسک مالی بین گروه پاسخگویانی که سابقه سرمایه‌گذاری با مشاور مالی را داشتند و گروهی که سابقه داشتن مشاور مالی را نداشتند با آزمون T گروه‌های مستقل مقایسه شد. سطح معنی‌داری آزمون لوین برابر با $0/090$ بود و مفروضه همگنی واریانس‌ها برقرار بود ($p > 0/05$). نتایج نشان داد که تفاوت معنی‌داری بین نمره کل تحمل ریسک مالی در بین افراد با و بدون داشتن مشاور مالی مشاهده نشد و سطح معنی‌داری بدست آمده برابر با $0/242$ بود که نشان داد از نظر آماری میانگین تحمل ریسک

مالی در بین افراد بدون مشاور مالی ۲/۳۹ و در افراد با مشاور مالی ۲/۲۹ بود که اختلاف زیادی بین دو گروه مشاهده نشد.

جدول ۷. مقایسه میانگین میزان تحمل ریسک مالی بر حسب نوع تجربه سرمایه‌گذاری

متغیر	میانگین (انحراف معیار)		تفاوت میانگین	مقدار t	مقدار p
	بدون مشاور مالی (n=۷۶)	با مشاور مالی (n=۲۹)			
تحمل ریسک مالی	۲/۳۹ (۰/۴۰)	۲/۲۹ (۰/۳۲)	۰/۱۰	۱/۱۸	۰/۲۴۲

در جدول (۸) رابطه بین متغیرهای سن، تحصیلات، درآمد و میزان سرمایه با تحمل ریسک مالی با آزمون همبستگی اسپیرمن ارزیابی شد. نتایج نشان داد که در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت معنی‌داری بین درآمد و تحمل ریسک مالی وجود دارد. شدت رابطه بین درآمد و تحمل ریسک مالی برابر با ۰/۱۸ بود که نشان داد افزایش درآمد با افزایش تحمل ریسک مالی همراه بود. همچنین بین سن، تحصیلات و میزان سرمایه با تحمل ریسک رابطه‌ای مشاهده نشد.

جدول ۸. آزمون همبستگی اسپیرمن متغیرهای زمینه‌ای و تحمل ریسک مالی

متغیر	آزمون همبستگی	
	ضریب همبستگی	مقدار p
سن >-> تحمل ریسک مالی	-۰/۱۲	۰/۲۱۷
تحصیلات >-> تحمل ریسک مالی	۰/۰۹	۰/۳۴۹
درآمد >-> تحمل ریسک مالی	۰/۱۸	۰/۰۴۷
میزان سرمایه >-> تحمل ریسک مالی	۰/۰۸	۰/۴۳۸

نتایج آزمون فرض تاثیر ویژگی‌های شخصیتی بر تحمل ریسک مالی

در این بخش نقش یازده ویژگی شخصیت مورد نظر در پیش‌بینی تحمل ریسک مالی آزمون شد. بدین دلیل فقدان همخطی چندگانه بین ویژگی‌های شخصیت تمامی ویژگی‌های شخصیت وارد مدل رگرسیونی شدند. همچنین برای بررسی استقلال باقیمانده‌ها از آزمون دورین واتسون استفاده شد. مقدار این آزمون برابر با ۲/۰۵ به دست آمد که در بازه مورد قبول ۱/۵ تا ۲/۵ قرار

داشت و مفروض استقلال باقیمانده ها تایید شد. نتایج بررسی پیش فرض های آزمون رگرسیون و آماره های آنووا و ضریب تعیین در جدول ۸ آمده است.

مطابق جدول (۹) مقدار آزمون F برابر با ۴/۱۴ بدست آمد که در سطح معنی داری کمتر از ۰/۰۵ قرار داشت و بیانگر برازش مناسب مدل رگرسیونی بود و در نتیجه متغیرهای پیش بین توانستند به طور معنی داری تحمل ریسک مالی را پیش بینی کنند. ضریب تعیین یا R^2 تعدیل شده برابر با ۰/۲۵۰ بود و نشان داد ویژگی های شخصیت توانستند ۲۵ درصد از واریانس یا تغییرات تحمل ریسک مالی را تبیین کنند.

جدول ۹. آماره های برازش و فرضیه های رگرسیون

آزمون آنووا	مقدار F	مقدار p	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل	آماره دوربین
			چندگانه (R)	(R^2)	شده	واتسون
۰/۰۰۱	۴/۱۴	۰/۰۰۱	۰/۵۷۴	۰/۳۲۹	۰/۲۵۰	۲/۰۵

نتایج آزمون رگرسیون تاثیر ویژگی های شخصیتی بر تحمل ریسک مالی در جدول (۱۰) آمده است.

جدول ۱۰. جدول ضرایب آزمون رگرسیون تاثیر ویژگی های شخصیت بر تحمل ریسک مالی

متغیر پیش بین	ضریب	خطای استاندارد	مقدار t	مقدار p
مقدار ثابت	۲/۱۱۹	۰/۴۱۳	۵/۱۲۷	۰/۰۰۱
گشاده رویی در کسب تجربه	۰/۰۰۱	۰/۰۴۵	۰/۰۱۷	۰/۹۸۶
برون گرایی	-۰/۰۰۲	۰/۰۴۲	-۰/۰۵۹	۰/۹۵۳
روان رنجوری	-۰/۰۲۸	۰/۰۵۳	-۰/۵۳۹	۰/۵۹۱
توافق پذیری	۰/۰۹۵	۰/۰۵۷	۱/۶۷۱	۰/۰۹۸
پیروی از وجدان	۰/۰۰۲	۰/۰۵۱	۰/۰۳۴	۰/۹۷۳
خشم و عصبانیت	۰/۰۳۴	۰/۰۶۷	۰/۵۱۰	۰/۶۱۱
عدم تحمل عدم قطعیت	-۰/۳۴۴	۰/۰۷۹	-۴/۳۷۷	۰/۰۰۱
تاب آوری	۰/۲۴۵	۰/۰۷۷	۳/۱۷۶	۰/۰۰۲
خودکارآمدی مالی	۰/۲۲۵	۰/۰۸۳	۲/۷۲۰	۰/۰۰۸
مثبت اندیشی	-۰/۰۷۰	۰/۰۶۰	-۱/۱۸۳	۰/۲۴۰
منفی اندیشی	۰/۰۳۲	۰/۰۵۲	۰/۶۳۰	۰/۵۳۰

یافته‌های جدول (۱۱) نشان داد در سطح اطمینان ۹۵ درصد نقش پیش بین سه ویژگی شخصیت عدم تحمل عدم قطعیت، تاب آوری و خودکارآمدی مالی در پیش‌بینی تحمل ریسک مالی تایید می‌شود و بر تحمل ریسک مالی موثر هستند. بیشترین تاثیر بر تحمل ریسک مالی مربوط به عدم تحمل عدم قطعیت با ضریب $-0/442$ ، تاب آوری با ضریب استاندارد $0/363$ و خودکارآمدی مالی با ضریب استاندارد $0/304$ بود. همچنین در سطح اطمینان ۹۰ درصد تاثیر ویژگی شخصیتی توافق‌پذیری بر تحمل ریسک مالی تایید شد و سایر ویژگی‌ها بر تحمل ریسک مالی اثرگذار نبودند. خلاصه نتایج آزمون‌های آماری و مقایسه‌ای با پژوهش‌های قبلی در جدول (۱۱) بیان شده است.

جدول ۱۱. مقایسه و خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌ها

فرضیه	نتایج موافق	نتایج مخالف	نتیجه پژوهش جاری
فرض ۱: گشاده‌رویی در کسب تجربه ارتباط مثبتی با تحمل ریسک دارد.	مجری و همکاران ^۱ (۲۰۲۱) و وریاویدینا و همکاران ^۲ (۲۰۱۷)	سیودبرج ^۳ (۲۰۱۶)	بدون تاثیر فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد که گشاده‌رویی در کسب تجربه سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران بر تحمل ریسک تاثیر مثبت و معناداری نمی‌گذارد.
فرض ۲: برون‌گرایی ارتباط مثبتی با تحمل ریسک دارد.	وریاویدینا و همکاران ^۴ (۲۰۱۷)	کاسی و همکاران ^۵ (۲۰۲۰)	بدون تاثیر فرضیه دوم پژوهش حاکی از آن بود که برون‌گرایی سرمایه‌گذاران بر تحمل ریسک تاثیر مثبت و معناداری نمی‌گذارد.
فرض ۳: روان‌رنجوری ارتباط منفی با تحمل ریسک دارد.	بانوس – کابالرو و همکاران (۲۰۱۹)، شاه (۲۰۰۹) و ویندمیجر (۲۰۰۵)	آرلانو و باند (۱۹۹۱)	بدون تاثیر فرضیه سوم پژوهش نشان داد که روان‌رنجوری سرمایه‌گذاران بر تحمل ریسک تاثیر منفی و معناداری نمی‌گذارد.
فرض ۴: توافق‌پذیری ارتباط منفی با تحمل ریسک دارد.	باتیس و همکاران (۲۰۰۹) و بران و کاپادیا (۲۰۰۷)	بلیندر و ماسینی (۲۰۱۸)	مثبت و مستقیم فرضیه چهارم پژوهش حاکی از آن بود که توافق‌پذیری سرمایه‌گذاران بر تحمل ریسک تاثیر مثبت و مستقیمی می‌گذارد.

1. Mejria
2. Weerawardena
3. Swedberg
4. Weerawardena
5. Kais

فرضیه	نتایج موافق	نتایج مخالف	نتیجه پژوهش جاری
فرض ۵: پیروی از وجدان ارتباط منفی با تحمل ریسک دارد.	ایروین و پانتیف (۲۰۲۱) و پاداجی (۲۰۰۶)	کامپیل و شیلر (۲۰۰۱)	فرضیه پنجم پژوهش نشان داد که پیروی از وجدان سرمایه‌گذاران بر تحمل ریسک تاثیر منفی و معناداری نمی‌گذارد.
فرض ۶: خشم ارتباط مثبتی با تحمل ریسک دارد.	دانگ و سو (۲۰۱۰) و هان و کیو (۲۰۰۷)	دلوف و جیجرز (۲۰۲۰)	فرضیه ششم پژوهش حاکی از آن بود که صفت خشم و عصبانیت سرمایه‌گذاران بر تحمل ریسک تاثیر مثبت و معناداری نمی‌گذارد.
فرض ۷: عدم تحمل عدم قطعیت ارتباط منفی با تحمل ریسک دارد.	پنگ و همکاران (۲۰۱۹)، آنگینر و همکاران (۲۰۱۶) و کومینس و ویس (۲۰۱۳)	سلینتا (۲۰۱۰)	فرضیه هفتم پژوهش نشان داد که عدم تحمل عدم قطعیت سرمایه‌گذاران توسط سرمایه‌گذاران بر تحمل ریسک تاثیر منفی و معکوسی می‌گذارد.
فرض ۸: تاب آوری ارتباط مثبتی با تحمل ریسک دارد.	کامبارا و همکاران (۲۰۱۷)، فوجی و همکاران (۲۰۱۳) و کاراتلی (۲۰۱۲)	سلینتا (۲۰۱۸)	فرضیه هشتم پژوهش حاکی از آن بود که تاب آوری سرمایه‌گذاران بر تحمل ریسک تاثیر مثبت و مستقیمی می‌گذارد.
فرض ۹: خودکارآمدی مالی ارتباط مثبتی با تحمل ریسک دارد.	پنگ و همکاران (۲۰۲۱)، آنگینر و همکاران (۲۰۱۶) و کومینس و ویس (۲۰۱۳)	سلینتا (۲۰۱۰)	فرضیه نهم پژوهش نشان داد که خودکارآمدی مالی سرمایه‌گذاران بر تحمل ریسک تاثیر مثبت و مستقیمی می‌گذارد.
فرض ۱۰: احساسات مثبت ارتباط مثبتی با تحمل ریسک دارد.	کامبارا و همکاران (۲۰۱۷)، فوجی و همکاران (۲۰۱۳) و کاراتلی (۲۰۱۲)	سلینتا (۲۰۲۰)	فرضیه دهم پژوهش حاکی از آن بود که مثبت اندیشی سرمایه‌گذاران بر تحمل ریسک تاثیر مثبت و معناداری نمی‌گذارد.
فرض ۱۱: احساسات منفی ارتباط منفی با تحمل ریسک دارد.	کامبارا و همکاران (۲۰۱۹)، فوجی و همکاران (۲۰۱۳) و کاراتلی (۲۰۱۲)	سلینتا (۲۰۱۰)	فرضیه یازدهم پژوهش حاکی از آن بود که منفی اندیشی سرمایه‌گذاران بر تحمل ریسک تاثیر منفی و معناداری نمی‌گذارد.

بحث و نتیجه‌گیری

ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران بعنوان یکی از عوامل اصلی در ارتباط با نحوه انجام سرمایه‌گذاری توسط سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. معمولاً سرمایه‌گذاران می‌خواهند در

سهام شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که بیشترین تعادل روانی را از نظر نوع تحمل ریسک برای آن‌ها ایجاد کند (بزگوند^۱، ۲۰۱۸). در این مقاله به بررسی نقش احساسات و ویژگی‌های شخصیتی بر تعیین نگرش سرمایه‌گذار به ریسک مالی پرداخته شد. تحمل ریسک می‌تواند بعنوان یکی از معیارهایی باشد که از عوامل برون‌گرایی و اختلالات روانی سرمایه‌گذاران تاثیر بسزایی پذیرد. زمانی که سرمایه‌گذاران به شکل برون‌گرایانه نگاه عمیقی بر روی سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها دارند، با توجه به اختلال روانی موجود در بازار سرمایه می‌توانند اقدام به سرمایه‌گذاری و یا عدم سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی کنند (بروکس و ویلیامز، ۲۰۲۱). تحمل ریسک به عنوان یکی از معیارهای اصلی تصمیم‌گیری در ارتباط با سرمایه‌گذاری است. هرچقدر تحمل ریسک توسط سرمایه‌گذاران زیاد شود، به همان نسبت سرمایه‌گذاران میل به سرمایه‌گذاری بیشتری را داشته و در نهایت اقدام به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های مختلف می‌کنند (بروکس و همکاران^۲، ۲۰۱۸).

یافته‌ها نشان داد که ویژگی‌های شخصیتی اصلی (گشاده‌رویی در کسب تجربه (رابطه منفی)، برون‌گرایی (رابطه مثبت)، روان‌رنجوری (رابطه منفی)، توافق‌پذیری (رابطه مثبت)، پیروی از وجدان (رابطه مثبت) تاثیر معنی‌داری بر تحمل ریسک مالی ندارند. از طرفی تیپ‌های شخصیتی خاصی منجر به استعداد داشتن به حالت‌های عاطفی خاص می‌شود. برای مثال، افراد روان‌رنجور تمایلات بالاتر از حد معمول به احساس غم، ترس یا عصبانیت دارند (کاستا و مک کری^۳، ۱۹۸۰؛ لارسن و کتلاار^۴، ۱۹۹۱)، اما بدیهی است که ویژگی‌های شخصیتی اصلی دارای قدرت توضیحی فزاینده‌تری نسبت به احساسات هستند که در چندین مطالعه مورد بررسی قرار گرفته است و از اهمیت بررسی تاثیرات شخصیت حمایت می‌کند (سادی^۵ و همکاران، ۲۰۱۱). با این حال، همچنین واضح است که مجموعه وسیع‌تری از ویژگی‌های شخصیتی تاثیر بسیار مهم‌تری بر نگرش به ریسک دارد، که این مطالعه نشان داد برای توصیف رفتار سرمایه‌گذاری کافی نیست.

به طور خاص، مشاهده نمودیم که عدم تحمل عدم قطعیت (رابطه منفی)، تاب‌آوری (رابطه مثبت)، خودکارآمدی مالی (رابطه مثبت)، دارای قدرت توضیحی معنی‌داری برای نگرش به

1. Bouzguenda.
2. Brooks
3. Costa and McCrae
4. Larsen and Ketelaar
5. Sadi

ریسک هستند. همچنین خشم و عصبانیت (رابطه منفی)، احساسات مثبت (رابطه مثبت)، احساسات منفی (رابطه منفی)، فاقد تاثیر معنی‌دار بر تحمل ریسک مالی بودند. تحقیقات قبلی نشان داده بود که هر یک از این متغیرها با تصمیمات و رفتارهای مالی مرتبط هستند، اما، اطلاعات کمی وجود داشت که مستقیماً این معیارها را با شاخص نگرش به ریسک مالی بررسی کند. یافته‌ها نشان داد که تمرکز در مطالعات تصمیم‌گیری مالی باید علاوه بر حالت‌های عاطفی بر مجموعه‌ای وسیع از ویژگی‌های مرتبط با شخصیت متمرکز باشد تا نتایج واضح‌تری در این خصوص حاصل شود، زیرا ویژگی‌های شخصیتی به طور چشمگیری قدرت توضیح بیشتری دارند که پیامدهای بالقوه مهم برای بخش خدمات مالی به ویژه برای سرمایه‌گذاران خرد و کسانی که به آنها مشاوره می‌دهند، دارند.

روشن است که نگرش به ریسک تحت تأثیر طیف وسیعی از ویژگی‌های شخصیتی و ویژگی‌های دیگر است، و برخی از این موارد را می‌توان در طول زمان با برنامه‌های آموزشی حمایتی تغییر داد و آموزش مالی ممکن است راهی باشد برای اطمینان از اینکه سرمایه‌گذاران خرد از پیامدهای انتخاب سرمایه‌گذاری‌های بدون ریسک یا با ریسک کم برای دارائی‌ها و درآمدهای پیش‌بینی شده خود آگاه هستند. چنین آموزش‌هایی همچنین می‌تواند به مقابله با عوامل شخصیتی کمک کند که ممکن است در موقعیت‌هایی که ممکن است بهترین راه عمل آنها نباشد، احتیاط بیش از حد را به همراه داشته باشد.

References

- Ajzen, I. (2011). The theory of planned behaviour: reactions and reflections. *Psychol. Health* 26 (9), 1113–1127.
- Asebedo, S; Payne, P. (2019). Market volatility and financial satisfaction: the role of financial self-efficacy. *J. Behav. Financ.* 20 (1), 42–52.
- Asebedo, S; Payne, P. (2019). Market volatility and financial satisfaction: the role of financial self-efficacy. *J. Behav. Financ.* 20 (1), 42–52.
- Baker, H.K; Nofsinger, J.R. (2002). Psychological biases of investors. *Financ. Serv. Rev.* 11, 97–116.
- Banimahd, B. (2023). The role of CEO narcissism in choosing a female auditors. *Journal of Securities Exchange*, doi: 10.22034/jse.2023.12101.2061. (In Persian).
- Bashiri Joibari, M; & Pakizeh, K. (2014). The impact Stock market misvaluation on firmâs investment decisions. *Journal of Asset Management and Financing*, 1(3), 81-98. (In Persian)
- Becker, A; Deckers, T; Dohmen, T; Falk, A; Kosse, F. (2011). The relationship between economic preferences and psychological personality measures. *Annu. Rev. Econom.* 4, 453–478.
- Beer, F. M; Wellman, J. D. (2021). Implication of stigmatization on investors financial risk tolerance: The case of gay men. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, Volume 31, 2021, 100513, ISSN 2214-6350. doi: 10.1016/j.jbef.2021.100513.
- Boujelb`ene Abbes, M.B; Abdelh`edi-Zouch, M; (2015). Does hajj pilgrimage affect the Islamic investor sentiment? *Res. Int. Bus. Financ.* 35, 138–152.
- Bouzugunda, K. (2018). Emotional intelligence and financial decision making: are we talking about a paradigmatic shift or a change in practices? *Res. Int. Bus. Financ.* 44, 273–284.
- Bouzugunda, K; (2018). Emotional intelligence and financial decision making: are we talking about a paradigmatic shift or a change in practices? *Res. Int. Bus. Financ.* 44, 273–284.
- Bunyamin, M; Abdul Wahab, N. (2022). The Influence of Financial Behaviour on Financial Risk Tolerance In Investment Decision: A Conceptual Paper, *INTERNATIONAL JOURNAL OF INDUSTRIAL MANAGEMENT*, 14 (1), 529-542. doi: <https://doi.org/10.15282/ijim.14.1.2022.7435>
- Breaban, A; Noussair, C.N. (2018). Emotional state and market behavior. *Rev. Financ.* 22 (1), 279–309.
- Brooks, C; Hillenbrand, C; Money, K. (2018a). Developing an Attitude to Risk Questionnaire for Retail Investors. Working paper available at SSRN 3598326.
- Brooks, C; Sangiorgi, I; Hillenbrand, C; Money, K. (2018b). Why are older investors less willing to take financial risks? *Int. Rev. Financ. Anal.* 56, 52–72.

- Brooks, C; Williams, L. (2021). The impact of personality traits on attitude to financial risk, *Research in International Business and Finance*, vol. 58(2), 101-118.
- Buhr, K; Dugas, M.J. (2009). The role of fear of anxiety and intolerance of uncertainty in worry: an experimental manipulation. *Behav. Res. Ther.* 47 (3), 215–223.
- Campos-Vazquez, R.M; Culty, E. (2014). The role of emotions on risk aversion: a prospect theory experiment. *J. Behav. Exp. Econ.* 50, 1–9.
- Chitra, K; Sreedevi, V. (2011). Does personality traits influence the choice of investment? *IUP J. Behav. Finance* 8 (2), 47–57.
- Chris, B; Louis, W. (2021). The impact of personality traits on attitude to financial risk. *Research in International Business and Finance* 58 (2021) 101501.
- Cobb-Clark, D.A; Schurer, S. (2012). The stability of big-five personality traits. *Econ. Lett.* 115 (1), 11–15.
- Conlin, A; Kyrolainen, P; Kaakinenc, M; Järvelin, M.-R; Perttune, J; Svento, R. (2015). Personality Traits and Stock Market Participation. Oulu Business School. Working Paper.
- Conte, A; Levati, M.V; Nardi, C. (2018). Risk preferences and the role of emotions. *Economica* 85, 305–328.
- Costa, P.T; McCrae, R.R; (1980). Influence of extraversion and neuroticism on subjective well-being: happy and unhappy people. *J. Pers. Soc. Psychol.* 38 (4), 668.
- Costa, P.T; Terracciano, A; McCrae, R.R. (2001). Gender differences in personality traits across cultures: robust and surprising findings. *J. Pers. Soc. Psychol.* 81 (2), 322–331.
- De Bortoli, da Costa Jr; N; Goulart, M; Campara, J. (2019). Personality traits and investor profile analysis: a behavioral finance study. *PLoS One* 14 (3), e0214062.
- Donnelly, G; Iyer, R; Howell, R.T. (2012). The Big five personality traits, material values, and financial well-being of self-described money managers. *J. Econ. Psychol.* 33 (6), 1129–1142.
- Duckworth, A; Weir, D. (2011). Personality and Response to the Financial Crisis. Michigan Retirement Research Center. *Research Paper* WP 2011-260.
- Ebrahimi Lifshagard, A; Pakizeh, K; & Raisifar, K. (2019). Exploring the effect of investors' personality on their investment performance with mediating role of heuristic biases. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 12(42), 107-128. (In Persian).
- Ebrahimi Sarv Oulia, M; Amiry, M; & Meraji, M. (2020). The role of information sources on the association between investor personality characteristics and trading behavior in Tehran Securities Exchange. *Financial Management Strategy*, 8(4), 51-82. doi: 10.22051/jfm.2020.28138.2199. (In Persian).

- El Othman, R; El Othman, R; Hallit, R; Obeid, S; Hallit, S. (2020). Personality traits, emotional intelligence and decision-making styles in Lebanese universities medical students. *BMC Psychol.* 8, 1–14.
- Farrell, L; Fry, T.R; Risse, L. (2016). The significance of financial self-efficacy in explaining women's personal finance behaviour. *J. Econ. Psychol.* 54, 85–99.
- Fleming, J; Ledogar, R.J. (2008). Resilience, an evolving concept: a review of literature relevant to Aboriginal research. *Pimatisiwin* 6 (2), 17-24.
- Forbes, W. (2009). *Behavioural Finance*. John Wiley & Sons, New York.
- Forgas, J.P. (1995). Mood and judgment: the affect infusion model (AIM). *Psychol. Bull.* 117, 39–66.
- Friborg, O; Barlaug, D; Martinussen, M; Rosenvinge, J.H; Hjemdal, O. (2005). Resilience in relation to personality and intelligence. *Int. J. Methods Psychiatr. Res.* 14 (1), 29–42.
- Gambetti, E; Giusberti, F. (2012). The effect of anger and anxiety traits on investment decisions. *J. Econ. Psychol.* 33 (6), 1059–1069.
- Goldfayn-Frank, O. (2018). Personality Traits and Financial Decisions of the Households. *Department of Economics, Goethe University*. Working Paper.
- Graziano, W.G; Eisenberg, N. (1997). Agreeableness: a dimension of personality. *Handbook of Personality Psychology*. Academic Press, 22(2). 795–824.
- Haghighat, H; & Iranshahi, A. (2010). The investigating Response of Investors to Aspect of Accruals, Investment. *Accounting and Auditing Review*, 17(3). (In Persian).
- Hamurcu, C. (2019). Does resilience affect aversion based behavioral finance biases? *J. Accounting, Finance Auditing Stud.* 5 (1), 254–268.
- Hijroudi, F; Doustar, M; & Moradi, M. (2018). Analysis of the role of five factor model of personality on the The effect of financial information acquisition on behavior of investors in the Tehran Stock Exchange. *Journal of Investment Knowledge*, 7(25), 39-60. (In Persian).
- Hirshleifer, D. (2020). Presidential address: social transmission bias in economics and finance. *J. Finance* 75 (4), 1779–1831.
- Jiang, Z; Peng, C; Yan, H. (2020). Personality Differences and Investment Decision-making. Kellogg School of Management, Northwestern University. Working Paper.
- Johnson, E.J; Tversky, A. (1983). Affect, generalization, and the perception of risk. *J. Pers. Soc. Psychol.* 45 (1), 20–31.
- Keyvan, N. (2023). The effect of investor behavioral bias on explaining the value added created by trading volume in investment funds. *Journal of Securities Exchange*, 16(62), 25-56. doi: 10.22034/jse.2021.11525.1660. (In Persian).
- khoshtinat, Mohsen. (1998). Effects of Financial Statements on Investors' Judgment in Investment Decisions. *Accounting and Audit Reviews*, 7(1), 55-70. (In Persian).

- Kuhnen, C.M; Knutson, B. (2011). The influence of effect on beliefs, preferences and financial decisions. *J. Financ. Quant. Anal.* 46, 605–626.
- Lapp, W.M. (2010). The Missing Link: Financial Self-efficacy's Critical Role in Financial Capability. EARN Research Institute. Working Paper.
- Larsen, R.J; Ketelaar, T. (1991). Personality and susceptibility to positive and negative emotional states. *J. Pers. Soc. Psychol.* 61 (1), 132.
- Lee, C.J; Andrade, E.B. (2011). Fear, social projection and financial decision-making. *J. Mark. Res.* 48 (SPL), S121–S129.
- Lerner, J.S; Tiedens, L.Z. (2006). Portrait of the angry decision maker: how appraisal tendencies shape anger's influence on cognition. *J. Behav. Decis. Mak.* 19 (2), 115–137.
- Luu, T. B. (2014). Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market. *International Journal of Business and Management* 9(1), 1-16.
- Mayfield, C; Perdue, G; Wooten, K. (2008). Investment management and personality type. *Financ. Serv. Rev.* 17, 219–236.
- McCrae, R.R; Costa Jr; P.T. (1997). Personality trait structure as a human universal. *Am. Psychol.* 52 (5), 509.
- Nazaripour, Mohammad, Zakizadeh, Babak, Afshar, Azizollah and Mohammadi, Ahmad (2020). Investigating the Behavior of Investors in Tehran Stock Exchange Based on Five Personality Types. *Journal of New Ideas in Psychology*, 6(10) 14-1. (In Persian).
- Oehler, A; Wendt, S; Wedlich, F; Horn, M. (2018). Investors' personality influences investment decisions: experimental evidence on extraversion and neuroticism. *J. Behav. Financ.* 19 (1), 30–48.
- Oshio, A; Taku, K; Hirano, M; Saeed, G. (2018). Resilience and Big five personality traits: a meta-analysis. *Pers. Individ. Dif.* 127, 54–60.
- Owen, J.M. (2011). Transdiagnostic cognitive processes in high trait anger. *Clin. Psychol. Rev.* 31 (2), 193–202.
- Pak, O; Mahmood, M. (2015). Impact of personality on risk tolerance and investment decisions. *Int. J. Commer. Manag.* 25 (4), 370–384.
- Pan, C.H; Statman, M. (2012). Investor Personality in Investor Questionnaires. Leavey School of Business, Santa Clara University. Working Paper.
- Pinjisakikool, T. (2017). The effect of personality traits on households' financial literacy. *Citizsh. Soc. Econ. Educ.* 16 (1), 39–51.
- Rustichini, A; De Young, C.G; Anderson, J.C; Burks, S.V. (2012). Towards the integration of personality theory and decision theory in the explanation of economic and health behavior. *Inst. Study Labor* 67(4), 1–19.
- Rodrigues, C.G. and Gopalakrishna, BV. (2024). Financial risk tolerance of individuals from the lens of big five personality traits – a multigenerational perspective. *Studies in Economics and Finance*, 41(1), 88-101. <https://doi.org/10.1108/SEF-01-2023-0013>

- Sadi, R; Asl, H.G; Rostami, M.R; Gholipour, A; Gholipour, F. (2011). Behavioral finance: the explanation of investors' personality and perceptual biases effects on financial decisions. *Int. J. Econ. Financ.* 3 (5), 234–241.
- Sahi, S.K. (2017). Psychological biases of individual investors and financial satisfaction. *J. Consum. Behav.* 16, 511–535.
- Salignac, F; Marjolin, A; Reeve, R; Muir, K. (2019). Conceptualizing and measuring financial resilience: a multidimensional framework. *Soc. Indic. Res.* 1–22.
- Sarasvathy, S. D. (2001). Effectual reasoning in entrepreneurial decision making: existence and bounds. *Acad. Manage. Proc.* 2001 (1), D1–D6.
- Schlösser, T; Dunning, D; Fetchenhauer, D. (2013). What a feeling: the role of immediate and anticipated emotions in risky decisions. *J. Behav. Decis. Mak.* 26, 13–30.
- Schulreich, S; Gerhardt, H; Heekeren, H.R. (2016). Incidental fear cues increase monetary loss aversion. *Emotion* 16 (3), 402–412.
- Shafiezadeh, R. (2012). The relationship between resilience and the big five personality factors. *Knowl. Res. Appl. Psychol.* 13 (3), 92–102.
- Shahr Abadi, A. and Rahed, Yousefi (2007). Introduction to behavioral finance. (In Persian).
- Simon, H. (1955). A behavioral model of rational choice. *Q. Rev. Econ.* 69 (1), 99–118.
- Stajkovic, A.D; Bandura, A; Locke, E.A; Lee, D; Sergent, K. (2018). Test of three conceptual models of influence of the big five personality traits and self-efficacy on academic performance: a meta-analytic path-analysis. *Pers. Individ. Dif.* 120, 238–245.
- Tang, S; Huang, S; Zhu, J; Huang, R; Tang, Z; Hu, J. (2019). Financial self-efficacy and disposition effect in investors: the mediating role of versatile cognitive style. *Front. Psychol.* 9, 2705.
- Tauni, M.Z; Yousaf, S; Ahsan, T. (2020). Investor-advisor big five personality similarity and stock trading performance. *J. Bus. Res.* 109, 49–63.
- Tavakoli Mohammadi, Mohammad & Ghazizadeh, Mostafa (2020). Investigating the Behavior of Investor Managers and Financial Analysts about Market Forecasting and Stock Selection in Tehran Stock Exchange, Daneshvar Behavior. Shahed University, Vol. 16, No. 35, July 2009. (In Persian).
- Thaler, R.H. (2000). From homo-economicus to homo-sapiens. *J. Econ. Perspect.* 14 (1), 133–141.
- Watson, D; Humrichouse, J. (2006). Personality development in emerging adulthood: integrating evidence from self-ratings and spouse ratings. *J. Pers. Soc. Psychol.* 91 (5), 959.
- Wong, A; Carducci, B. (2013). Does personality affect personal financial risk tolerance behavior? *IUP J. Appl. Financ.* 19 (3), 5.

- Young, S; Gudjonsson, G; Carter, P; Terry, R; Morris, R. (2012). Simulation and risk-taking and its relationship with personality. *Pers. Individ. Dif.* 53 (3), 294–299.
- Young, j. (2023). The Impact of Financial Literacy, Generation, and Socioeconomic Factors on Financial Risk Tolerance: An African American Study, *Journal indexing and metrics*, 51(2), 50-62. <https://doi.org/10.1177/00346446231152805>.
- Zeelenber, M; Beattie, J. (1997). Consequences of regret aversion: additional evidence for effects of feedback on decision making. *Organ. Behav. Hum. Decis. Process.* 72, 63–78.