



تأثیر عوامل شخصیتی و هوش هیجانی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران

عبداله ثقفیان^۱

سید علی پابختی اسکوئی^۲

علی اصغرمتقی^۳

یونس بادآور نهندي^۴

ناصر فقهی فرهمند^۵

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۳/۱۵

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۱/۱۰

چکیده

شناخت عوامل تأثیر گذار بر تصمیمات سرمایه گذاری نقش بسزایی در تجزیه و تحلیل رفتار سرمایه گذاران در بازار سرمایه دارد. هدف از پژوهش حاضر بررسی تأثیر عوامل شخصیتی و هوش هیجانی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران است.

روش‌ها: پژوهش حاضر از نظر روش، همبستگی و علی، و بر اساس هدف، یک پژوهش کاربردی است. جامعه آماری تحقیق شامل سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. تعداد نمونه آماری مطابق با فرمول کوکران از میان اعضای جامعه به تعداد ۵۰ نفر و به صورت روش تصادفی ساده انتخاب شده است. داده‌ها از طریق پرسشنامه‌های استاندارد عوامل شخصیتی، هوش هیجانی و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار گردآوری شده است. روایی پرسشنامه از طریق رویکرد محتوایی و پایایی آن با استفاده از معیار آلفای کرونباخ بررسی و مورد تایید واقع شده است. یافته‌ها: یافته‌های تحقیق بر اساس معادلات ساختاری نشان می‌دهد که عوامل شخصیتی و هوش هیجانی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیر دارد.

نتیجه‌گیری: سرمایه‌گذاران می‌توانند با آگاهی از ویژگی‌های شخصیتی خود تصمیم‌گیری‌های مالی بهتری در شرایط مختلف بازار سهام داشته باشند

واژه‌های کلیدی: عوامل شخصیتی، هوش هیجانی، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار

طبقه بندی JEL: G41, G53, G4

۱ گروه مهندسی مالی، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران. a.saghafian@iau.ac.ir

۲ گروه اقتصاد، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران (نویسنده مسئول). oskoee@iau.ac.ir

۳ گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران. aliasghar.mottaghi@iau.ac.ir

۴ گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران. badavarnahandi@iau.ac.ir

۵ گروه مدیریت، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران. farahmand@iau.ac.ir

۱- مقدمه

چگونگی اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی یکی از مسائل مورد بحث در مطالعات نظری و تجربی مالی و اقتصادی بوده است. مردم در تصمیم‌گیری‌ها یا تا حدی منطقی یا غیرمنطقی هستند. این نظریه نشان می‌دهد که افراد دارای سوگیری‌ها و محدودیت‌های شناختی هستند که آنها را از دستیابی به عقلانیت کامل در زمان تصمیم‌گیری منع می‌کند (احمد^۱ و همکاران، ۲۰۱۸). به عبارت دیگر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تحت تأثیر سوگیری‌های خاصی است که در ادبیات گزارش شده است (قاسم^۲ و همکاران، ۲۰۱۹). وقتی صحبت از تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری فردی می‌شود، باید در نظر گرفت که درجه خاصی از عدم اطمینان و ریسک با هر تصمیم سرمایه‌گذاری مرتبط است (مدن و سینگ^۳، ۲۰۱۹). شواهد کافی وجود دارد که به دلیل بروز ناهنجاری‌های بازار، بازارها نسبت به رفتار یک انسان منطقی واکنش متفاوتی نشان می‌دهند. سوگیری‌های شناختی مختلف اغلب افراد را از تفکر منطقی باز می‌دارد. افراد دارای عقلانیت هستند که به آنها امکان می‌دهد تمام اطلاعات موجود را در نظر بگیرند. از این رو، آنها پیش‌بینی‌های بی‌طرفانه‌ای در مورد رویدادهای آینده ایجاد می‌کنند که به آنها امکان می‌دهد بهترین تصمیمات مالی را بگیرند (فاما^۴، ۱۹۷۰؛ مایکل سی جنسن^۵، ۱۹۷۸).

سرمایه‌گذاری تعهدی برای قرار دادن وجوه یا سایر منابع برای مدت معینی به امید کسب منافع در آینده است. سرمایه‌گذاری‌ها مربوط به سرمایه‌گذاری وجوه در جایگزین‌های مختلف دارایی‌ها، هم دارایی‌های واقعی و هم دارایی‌های مالی است (بودی^۶ و همکاران، ۲۰۱۸). شکل دارایی‌های واقعی که می‌تواند به عنوان هدف قرار دادن وجوه مورد استفاده قرار گیرد، زمین، ساختمان، ماشین آلات و حتی کالاهایی مانند طلا است. شکل سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی، حساب‌های بانکی (پس‌انداز و سپرده)، اوراق قرضه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و سهام است. در مورد اندونزی، ترجیح داده‌شده‌ترین سرمایه‌گذاری دارایی مالی، قرار دادن وجوه در حساب بانکی است که ۶۳٫۶ درصد در سال ۲۰۱۶ (مرجع خدمات مالی) است. این رقم به مراتب بیشتر از سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه در قالب سهام، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و اوراق بهادار به ترتیب ۱٫۲ درصد، ۰٫۲ درصد و ۰٫۱ درصد و طلا ۰٫۵ درصد برای همان سال است (آینیا و لوطفی^۷، ۲۰۱۹). مسئولیت اصلی تصمیم‌گیرنده سرمایه‌گذاری، تعهد وجوه برای برنامه یا پروژه است (کو^۸ و همکاران، ۲۰۲۱). اکثر نظریه‌های مالی اقتصادی بر این فرض استوارند که سرمایه‌گذاران در زمان تصمیم‌گیری به صورت کاملاً عقلایی عمل می‌کنند که با نظریه انسان اقتصادی عقلایی کاملاً منطبق است سرمایه‌گذاران به هنگام سرمایه‌گذاری تمامی جوانب را در نظر می‌گیرند و عقلایی‌ترین تصمیم را اتخاذ می‌کنند. ولی در برخی مواقع عواملی باعث بروز رفتار غیر عقلایی می‌شود و نحوه تصمیم‌گیری آنها را

¹ Ahmad

² Qasim

³ Madaan & Singh

⁴ Fama

⁵ Michael

⁶ Bodie

⁷ Ainia & Lutfi

⁸ Kou

تحت تاثیر قرار می‌دهد که ناشی از ناکارایی بازارهای مالی است. بنابراین نداشتن اطلاعات صحیح منجر به بروز خطاهای ادراکی می‌شود و می‌توان از طریق شناسایی ویژگی‌های شخصیتی و انحرافات رفتاری سرمایه‌گذاران و ارائه برنامه‌هایی که تاثیر این انحرافات را در مالی رفتاری کاهش می‌دهد. میزان انحراف از تصمیمات بلند مدت را نیز کاهش داد و به سرمایه‌گذاران برای دستیابی به اهداف مالی بلندمدت خود کمک نمود (فرینو^۱ و همکاران، ۲۰۱۴).

تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تحت تاثیر عوامل شخصیتی قرار می‌گیرد (آرن و همامسی^۲، ۲۰۲۱). بر اساس مطالعات انجام شده، ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران می‌تواند بر رفتار معاملاتی و عملکرد سرمایه‌گذاری آنان تأثیرگذار باشد (دی بورتولی^۳ و همکاران، ۲۰۱۹؛ ساتار^۴ و همکاران، ۲۰۲۰؛ رات^۵، ۲۰۲۰). عامل مالی رفتاری کاملاً منطقی نیست، بلکه انسانی عادی است که تحت تأثیر احساسات و خطاهای شناختی عمل می‌کند و تصمیم می‌گیرد (اوپ^۶، ۲۰۱۹). تأیید چنین شواهدی در نتایج راگری^۷ و همکاران (۲۰۲۰) پدیدار شد، که از آنجا عناصر میان رشته‌ای (به ویژه از روانشناسی) در تئوری‌های رفتاری مالی در تلاش برای درک فرآیند تصمیم‌گیری گنجانده شدند.

پس از آن، تلاش‌های زیادی برای درک اینکه کدام عوامل می‌توانند بر رفتار عوامل اقتصادی تأثیر بگذارند، انجام شد (دی بورتولی و همکاران، ۲۰۱۹). بر اساس نتایج کاماث و شنوی^۸ (۲۰۲۳) ویژگی‌های شخصیتی، جنبه‌ای از این تحقیق است، زیرا می‌تواند تعیین کند که هر فرد چگونه اطلاعات را در بازار پردازش می‌کند و در نتیجه رابطه خود را با ریسک تغییر می‌دهد. مک کری و کوستا در سال ۱۹۸۵ پنج عامل اصلی شخصیت را شناسایی کردند که عبارتند از روان نژندی، برون‌گرایی، انعطاف‌پذیری، دلیپذیر بودن، مسئولیت‌پذیری و باوجدان بودن. نظریه‌های شخصیت بیانگر این مطلب هستند که شخصیت افراد، رفتار آنها را پیش بینی می‌کند (افخمی اردکانی و خلیلی صدرآباد، ۱۳۹۱). درک رابطه بین شخصیت و تصمیمات مالی، (بادلی^۹ و همکاران، ۲۰۱۰؛ ناطق و زینبی، ۱۴۰۰) در ویژگی‌های شخصیتی مورد مطالعه آنها گنجانده شد. نویسندگان نشان دادند که افراد برون‌گرا و/یا همدل تمایل بیشتری به پیروی از رفتار دیگران در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری، یعنی ارائه رفتار گله‌ای دارند. رزسزوتک^{۱۰} و همکاران (۲۰۱۵) گزارش داد که افراد برون‌گرا، ماجراجو، و برای تجربیات جدید تمایل به اتخاذ تصمیمات مالی منطقی‌تری در مواجهه با سوگیری‌هایی مانند اثر قطعیت، مغالطه هزینه کاهش یافته و

¹ Frino

² Aren & Hamamci

³ De Bortoli

⁴ Sattar

⁵ Raut

⁶ Opp

⁷ Ruggeri

⁸ Kamath & Shenoy

⁹ Baddeley

¹⁰ Rzeszutek

حسابداری ذهنی دارند. نتایج متضاد نیز نشان می‌دهد که شخصیت ممکن است برای تصمیم‌گیری‌های مالی مهم نباشد (کامات و شنوی، ۲۰۲۳).

سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری مالی با مسئله‌هایی مواجه هستند. افرادی که کنترل احساسات خود را ندارند دست به تصمیمات غیرمنطقی می‌زنند، از طرف دیگر خلق و خویهای روزانه هم تأثیر بسیاری بر تصمیم‌گیری مالی دارد (صمدی و همکاران، ۱۴۰۱). در مباحث روان‌شناسی یکی از موضوع‌های که بدان توجه می‌گردد هوش هیجانی است. هوش هیجانی به مجموعه‌ای از مهارت‌های روان‌شناختی گفته می‌شود که شامل توانایی درک و مدیریت احساسات، تشخیص و تفسیر عواطف دیگران و توانایی ارتباط برقرار کردن با دیگران است. هوش هیجانی نقش مهمی در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند و از این رو به عنوان یک ویژگی شخصی در نظر گرفته می‌شود (ساشیکالا و چیترامانی، ۲۰۱۷). بررسی مقالات نشان می‌دهد که هوش هیجانی تأثیر مستقیمی بر کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران دارد (صمدی و همکاران، ۱۴۰۱؛ منتظری، ۱۳۹۹). افرادی که هوش هیجانی بیشتری دارند می‌توانند انگیزه خود را حفظ کنند و در مقابل ناملایمات پایداری کنند تکانش‌های خود را کنترل کرده حالات روحی خود را تنظیم کنند و نگذارد پریشانی خاطر، قدرت تفکرشان را خدشه‌دار سازد و در نهایت قدرت تصمیم‌گیری بهتری خواهند داشت (جلیلی و همکاران، ۱۳۹۳). کسانی که از هوش هیجانی بیشتری برخوردار هستند می‌توانند از روحیه و احساسات خود به طور مؤثر استفاده کنند و برعکس افراد با هوش هیجانی کمتر ممکن است نتوانند از مزایای احتمالی اوضاع ایجاد شده بهره ببرند (موتاث و مناخری، ۲۰۱۶). همچنین، سواد مالی نیز می‌تواند در تصمیم‌گیری‌های صحیح سرمایه‌گذار نقش اصلی را داشته و از هیجانات جلوگیری نماید (صمدی و همکاران، ۱۴۰۱). بر اساس نتایج مطالعات، هوش هیجانی سرمایه‌گذاران می‌تواند باعث بهبود کیفیت تصمیم‌گیری‌های آن‌ها شود (منتظری، ۱۳۹۹).

با مرور ادبیات موضوع به این نتیجه می‌رسیم که اگرچه در بسیاری از مطالعات صورت گرفته، به صورت جداگانه به بررسی روابط میان متغیرها پرداخته شده است؛ اما در هیچ یک از مطالعات به بررسی همزمان تأثیر هوش هیجانی، عوامل شخصیتی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و بررسی آثار آنها بر یکدیگر و تبیین نقش هر یک در این رابطه، توجه نشده است؛ لذا جای خالی پژوهشی که نقش تأثیر عوامل شخصیتی و هوش هیجانی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار را بسنجد احساس می‌شود. بر این اساس و با تأکید بر این شکاف تحقیقاتی، پژوهش حاضر در پی پاسخگویی به این سوالات است: نخست: عوامل شخصیتی به تأثیری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار دارد؟ دوم: هوش هیجانی چه تأثیری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار دارد؟

۲. مبانی نظری

۱.۲. عوامل شخصیتی

نظریه ویژگی‌های شخصیت یکی از مهمترین محدوده‌های نظری در مطالعه شخصیت است. بر اساس این نظریه، شخصیت افراد از خصوصیات و صفات گسترده‌ای ترکیب یافته است. منظور از ویژگی یک خصوصیت نسبتاً پایدار است که باعث می‌شود افراد به شیوه‌های خاصی رفتار کنند نظریه ویژگی‌های شخصیت بر خلاف سایر نظریه‌های

شخصیت مانند نظریه‌های روان‌کاوانه و انسان‌گرایانه بر تفاوت‌های بین افراد تمرکز دارد ترکیب و تعامل ویژگی‌های مختلف است که شخصیت یک فرد را تشکیل می‌دهد و این برای هر شخص یگانه و منحصر به فرد است. نظریه ویژگی‌های شخصیت بر تعیین و اندازه‌گیری این خصوصیات فردی شخصیت تمرکز دارد (صمدی و همکاران، ۱۴۰۱).

هانس آیزنک (۱۹۸۷)، روان‌شناس انگلیسی مدلی برای شخصیت تنها بر پایه سه ویژگی عمومی بنا کرد: برون‌گرا: شخص برون‌گرا انرژی حیات را به خارج از خود و به سوی رویدادهای خارجی اشخاص و موقعیتها معطوف میکند و سنخ برون‌گرا به شدت زیر نفوذ نیروهای محیطی قرار دارد و در گستره وسیعی از موقعیتها مردم آمیز و دارای اعتماد به نفس است.

درون‌گرا: شخص درون‌گرا جریانه‌ها را به سوی درون سوق می‌دهد درون‌گرا بیشتر مال‌اندیش است و در برابر نفوذهای بیرون مقاوم می‌باشد در ارتباط با اشخاص دیگر و جهان خارج اعتماد به نفس کمتر دارد و کمتر از برون‌گرا، مردم‌آمیز است. افراد درون‌گرا، به این علت که سریعتر و بیش از حد شرطی میشوند، افرادی هستند هم‌رنگ با جماعت و پایبند به قواعد و مقررات در حالی که برون‌گراها به استقبال خطر می‌روند و به پیامدهای آن بی‌اعتنا هستند چنین افرادی از نظر اجتماعی آن قدرها شرطی نشده‌اند و پایبند به مقررات در حد افراد درون‌گرا نمی‌باشند.

تهییج‌پذیری / پایداری هیجانی: این بعد از نظریه ویژگی‌های شخصیت آیزنک به دمدمی مزاجی در مقابل خونسردی و آرامی مربوط است فرد تهییج‌پذیر زود ناراحت یا هیجان زده میشود در حالی که منظور از پایداری هیجانی یعنی از نظر هیجانی، ثابت و یکنواخت باقی ماندن. روان‌پریشی‌گرایی کسانی که این ویژگی در آنها برجسته است در برخورد با واقعیت‌ها مشکل دارند جامعه‌ستیز و معمولاً مخالف، غیر همدل و عوام‌فریب هستند.

۲.۲. هوش هیجانی

هوش هیجانی متغیر نسبتاً جدیدی هست که محققان بسیاری به کاربرد آن در امور مختلف علاقه‌مندند. تئوری‌های هوش هیجانی دیدگاه نوینی را درباره عوامل و وقایع مختلف در زندگی کاری فراهم می‌آورد (رحیمی آشتیانی و همکاران، ۱۴۰۰). جان مایر مجموعه‌ای از توانایی‌های ذهنی که به شما کمک میکند احساسات خود و دیگران را درک کنید و در نهایت به توانایی تنظیم احساسات خویش نایل گردید. هوش هیجانی عبارت است از توانایی مهار عواطف و تعادل برقرار کردن. استیوهینگ: "بین احساسات و منطق به طوری که ما را به حداکثر خوشبختی برساند هوش هیجانی همان توانایی شناخت درک و تنظیم". تراویس برادبری و جین گریوز: هیجانها و استفاده از آنها در زندگی است. مفهوم هوش هیجانی نشان می‌دهد که چرا دو نفر با هوش یکسان، ممکن است به درجات بسیار متفاوتی از موفقیت در زندگی دست یابند. برای دستکاری و افزایش هوش هیجانی نیز برنامه‌های آموزشی زیادی تهیه شده است (ناصری و همکاران، ۱۴۰۱). پژوهش‌های متعددی نشان داده است که هوش هیجانی می‌تواند سبب افزایش سلامتی، رفاه، ثروت موفقیت و قدرت تصمیم‌گیری و اراده و انتخاب و اعتماد به نفس شود. بنا به گفته منتظری (۱۳۹۹) هوش هیجانی در اثر تعاملات فرد با محیط اجتماع به دست می‌آید اما چه کس میتواند با

محیط خود ارتباط بیشتری برقرار کرده و هوش هیجانی خود را تقویت کند. متون روانشناسی ادعا شده است که هوش هیجانی به افراد کمک می‌کند در زمینه رهبری تصمیم‌گیری فروشندگی و حتی پس گرفتن بدهی موفق تر باشند. برای اتخاذ هر تصمیم سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذار بایستی قضاوت‌هایی را انجام دهد. شواهد نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری و تصمیم‌گیری در مورد نگهداری پرتفوی با تورش‌های سرمایه‌گذاری شخصی روبه‌رو هستند. شواهد نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران ممکن است با برخی تعصبات رفتاری خاص هنگام تصمیم‌گذاری‌های سرمایه‌گذاری دست به گریبان باشند افراد در تصمیمات مالی خود برای ارزیابی هر تصمیم حساسی جداگانه در ذهن باز می‌کنند و سعی می‌کنند عواقب هر تصمیم (مثبت یا منفی) را به تنهایی بررسی کنند. به این ترتیب از یک نگاه کلی به مجموعه تصمیمات خود (شبه پرتفوی) باز می‌مانند و ممکن است تصمیماتی بگیرند که منجر به حداکثرسازی ثروتشان نشود.

۳.۲. تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار

تصمیمات سرمایه‌گذاری فرآیند انتخاب سرمایه‌گذاری از بین گزینه‌های مختلف است که معمولاً تحت تأثیر بازده سرمایه‌گذاری گذشته و بازده مورد انتظار در آینده قرار می‌گیرند (زینی وند و همکاران، ۱۴۰۰). در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری دو نوع سرمایه‌گذار وجود دارد یک سرمایه‌گذار منطقی و یک سرمایه‌گذار غیر منطقی سرمایه‌گذاران منطقی کسانی هستند که صرفاً بر اساس تفکر منطقی و اطلاعات مربوط به چشم‌انداز سرمایه‌گذاری تصمیم می‌گیرند در حالی که سرمایه‌گذاران غیر منطقی بر اساس جنبه روانشناختی خود تصمیم‌گیری کنند که باعث ایجاد تعصب در تصمیمات سرمایه‌گذاری میشود (فرنسیدی، ۲۰۱۶).

۳. پیشینه تجربی

۳.۱. پیشینه داخلی

خسروانی و همکاران (۱۴۰۰) در مقاله‌ای با عنوان ارائه الگوی جهت‌شناسایی عوامل انسانی و اجتماعی موثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران چنین بیان کردند که با توجه به اهمیت بازار سرمایه به عنوان منبع تامین مالی صنایع کشور در این پژوهش سعی شده با بهره‌گیری از روش تحقیق کیفی داده‌بنیاد، عوامل انسانی و اجتماعی موثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران شناسایی، دسته‌بندی و مدل‌سازی شود. بر این اساس، با انجام مصاحبه با سی نفر از کارشناسان ارشد در استخدام شرکت‌های سرمایه‌گذاری تهران، تعداد ۱۶ مقوله اصلی براساس مدل پارادایمی شناسایی شده که در قالب شش بعد ساختاردهی شده است: انگیزش، شخصیت و نگرش به عنوان «شرایط علی»، رسانه به عنوان «شرایط مداخله‌گر»، اعتماد بنفس، منزلت اجتماعی و سواد مالی به عنوان «شرایط زمینه‌ای»، تعاملات اجتماعی، حسابداری ذهنی، هوش تجاری، هوش هیجانی، آینده‌نگری و تحمل مخاطره به عنوان «بعد تعاملی»، رفتار سرمایه‌گذاران به عنوان «پدیده محوری» و میزان سرمایه‌گذاری در بازار و عملکرد بازار سرمایه به عنوان «بعد پیامدی». در بخش کمی با توزیع ۳۸۴ پرسشنامه مدل بدست آمده بوسیله مدل‌سازی معادلات ساختاری مورد آزمون قرار گرفت و وضعیت متغیرها بوسیله t تک نمونه آزمون گردید

که نتایج نشان داد وضعیت متغیرهای حسابداری ذهنی، هوش تجاری، هوش هیجانی و میزان سرمایه‌گذاری در بازار در حد متوسط و وضعیت متغیر عملکرد بازار سرمایه نامناسب است. همچنین در رتبه بندی عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران مشخص شد سواد مالی، هوش تجاری و آینده‌نگری بیشترین اهمیت را دارند.

براری و همکاران (۱۳۹۹) در مقاله‌ای با عنوان مدل سازی رفتار سرمایه‌گذاران با استفاده از متغیرهای روانشناختی با رویکرد مدلسازی ساختاری تفسیری به منظور شناخت خطاهای تصمیم‌گیری در سرمایه‌گذاری چنین بیان کردند که مدل سازی ساختاری تفسیری یکی از روش‌های طراحی سیستم‌ها، به ویژه سیستم‌های مدیریتی و حسابداری است و به عنوان ابزاری مهم برای نظم بخشیدن و جهت دادن به پیچیدگی روابط بین متغیرها عمل می‌کند. این تکنیک با شناسایی متغیرها، آغاز و سپس روابط زمینه‌ای بین متغیرها را با استفاده از تجربه‌ها و دانش خبرگان مشخص و در نهایت مدل ساختاری چند سطحی ایجاد می‌کند. در این پژوهش با استفاده از این رویکرد، متغیرهای روان‌شناختی مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران حقیقی فعال در بازار بورس اوراق بهادار ساختار بندی گردیدند. بدین منظور از خبرگان متخصص در این زمینه استفاده گردید و ۱۲ متغیر روان‌شناختی مؤثر بر رفتار/تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران شناسایی و سپس بوسیله ماتریس دسترسی اولیه، میزان تأثیرگذاری آن‌ها در مدل رفتار/تصمیم سرمایه‌گذاران بر روی همدیگر کدگذاری گردیدند. در نهایت با استفاده از ماتریس نهایی، سطح بندی گردیدند. نتایج مدل سازی ساختاری تفسیری نشان داد که متغیرهای روان‌شناختی مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در ۶ شش سطح مدل سازی شدند و متغیر توان پنداری در بالاترین سطح و دارای تأثیرپذیری بیشتری از سایر متغیرهای روان‌شناختی و متغیر دیر پذیری نیز در پایین ترین سطح قرار دارد.

موسوی و همکاران (۱۳۹۹) در مقاله‌ای با عنوان ارائه مدلی برای اندازه‌گیری تأثیرات رسانه اجتماعی و هوش هیجانی بر تصمیم‌گیری رفتار خرید مصرف‌کننده چنین بیان کردند که ضرورت شناخت و استفاده از هوش هیجانی در رسانه اجتماعی در شرایط پیچیده محیطی در حصول تصمیم‌گیری رفتار منطقی خرید ضروری است؛ بنابراین تحقیق حاضر با شناسایی و اندازه‌گیری مولفه‌ها، و شاخص‌های رسانه اجتماعی و هوش هیجانی اثرگذار بر تصمیم‌گیری رفتار خرید، به ارائه مدل می‌پردازد. روش تحقیق آمیخته/ترکیبی با رویکرد اکتشافی زنجیره‌ای همزمان/متوالی با طرح نظریه زمینه‌ای می‌باشد. جامعه آماری ۳۰ نفر از خبرگان دانشگاهی و صاحب نظران داخلی و خارجی بودند و حجم نمونه انتخابی کمی ۴۰۰ نفر بود. نتایج مدل سنجش روایی سازه و روایی همگرا، و برای برآورد میزان ضرایب پایایی مفاهیم ابزار اندازه‌گیری از آلفای کرونباخ با استفاده از نرم افزار SPSS و همچنین برای تهیه گزارشات آماری با نرم افزار فوق از لیزرل استفاده گردید. در داده‌های کیفی از مصاحبه‌های عمیق ساخت نیافته هدفمند مجازی با ۳۰ نفر از صاحب نظران با اشباع نظری و کدگذاری باز با ۸۱ مقوله، کدگذاری محوری ۷ شاخص و کدگذاری گزینشی با ۲ مقوله از عوامل، مولفه‌ها یا شاخص‌هایی که در اندازه‌گیری رسانه اجتماعی و هوش هیجانی بر تصمیم‌گیری رفتار خرید تأثیرگذار بودند، استخراج گردید. مطالعات کمی با استفاده از سه مطالعه آزمون در فواصل معین زمانی، از گردآوری داده‌های پیمایشی/کاربردی از هوش هیجانی با پنج مولفه (۱۵ خرده‌مقیاس)، رسانه اجتماعی با ۷ مولفه و تصمیم‌گیری رفتار خرید با ۲ مولفه (پنج خرده‌مقیاس) صورت

گرفت. نتیجه‌گیری: با توجه به نتایج تحقیق می‌توان گفت که بخش کیفی داده‌ها با اشباع نظری و بخش کمی با استفاده از تبدیل داده‌های کیفی به کمی، ارتباط میان مولفه‌ها، شناسایی و آرایه مدل و اندازه‌گیری تاثیرات متغیرها تایید گردید.

۳.۲. پیشینه خارجی

نارانگ و تری ودی (۲۰۲۱) در مقاله‌ای با عنوان تاثیر هوش هیجانی بر برنامه‌ریزی و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری چنین بیان کردند که سرمایه‌گذاری پول یک چالش بزرگ برای سرمایه‌گذاران در کشوری مانند هند است، دلیل این است که به دلیل تاثیرات متفاوت احساسات و احساسات رفتاری، در مورد سرمایه‌گذاری فکر و تجدید نظر کنیم. به منظور بررسی این موضوع، این نویسنده ادبیات وسیعی از مطالعات تحقیقاتی مختلف را در همان حوزه مورد مطالعه قرار داده و دریافت که بی‌سواد سرمایه‌گذار در مورد محصولات مالی موجود نقش مهمی در مدیریت احساسات و ویژگی‌های شخصیتی در حین اتخاذ هر گونه تصمیم سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند. مقاله حاضر به بررسی و بررسی چگونگی تاثیر هوش هیجانی و سواد مالی بر برنامه‌ریزی سرمایه‌گذاری و تصمیم‌گیری برای راه‌های مختلف سرمایه‌گذاری موجود در بازار مالی می‌پردازد. نتایج این تحقیق به موسسات مالی، مشاوران شرکت کمک خواهد کرد تا تمایل واقعی سرمایه‌گذاران را بدانند و همچنین به سرمایه‌گذاران کمک خواهد کرد تا احساسات خود را مدیریت کنند و تصمیمات سرمایه‌گذاری را به طور موثر اتخاذ کنند.

راجا و دیمان (۲۰۲۰) در مقاله‌ای با عنوان هوش هیجانی و سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران چگونه تصمیمات سرمایه‌گذاری آنها را تعیین می‌کند؟ چنین بیان کردند که در مطالعات قبلی، تحقیقات نشان داده است که هوش هیجانی تنها عنصری است که بر روش‌های رشد افراد در زندگی، شغل و مهارت‌های اجتماعی کنترل احساسات خود و کنار آمدن با افراد دیگر تأثیر می‌گذارد. این هوش هیجانی است که نحوه برخورد افراد با یکدیگر و درک احساسات را دیکته می‌کند. شکاف تحقیق بررسی تأثیر عوامل رفتاری و روانشناسی سرمایه‌گذاران بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری آنها است. اطلاعات از ۵۰۰ متخصص مالی جمع‌آوری شد. منطقه تحقیق متخصصان مالی بودند که از طریق LSC Securities Ltd. در ایالت پنجاب مشارکت داشتند. در این آزمون از سیستم تست هدفمند استفاده شد. بررسی نشان داد که ارتباط مثبت بین استعدادهای رفتاری متخصصان مالی و انتخاب‌های سرمایه‌گذاری سفته‌بازان و ارتباط مثبت بین بینش مشتاقانه متخصصان مالی و انتخاب‌های سرمایه‌گذاری آنها وجود دارد. با این حال، نویسندگان دریافتند که بینش مشتاقانه، انتخاب‌های سرمایه‌گذاری متخصصان مالی را بهتر از تمایلات رفتاری سفته‌بازان پیش‌بینی می‌کند. در میان عناصر مختلف رفتار، تمایلات ناله و بی‌احتیاطی سفته‌بازان با انتخاب‌های سرمایه‌گذاری متخصص مالی مشخص می‌شود. در میان برآوردهای مختلف درک مشتاق - مراقبت، برخورد با احساسات، انگیزه، همدلی و استعدادهای اجتماعی به تصمیمات فرضی متخصصان پولی مرتبط است. انتخاب نمونه بر اساس نمونه‌گیری هدفمند، به جای نمونه احتمالی تصادفی بود. نمونه یک منطقه خاص بود و فقط محدود به بورس اوراق بهادار Ludhiana در ایالت پنجاب بود. بنابراین، نتایج مطالعه را نمی‌توان با قطعیت به همه سرمایه‌گذارانی که از طریق بورس‌های دیگر در سایر کشورها سرمایه‌گذاری می‌کنند تعمیم داد. استنباط‌ها بر اساس این فرض است که داده‌های ارائه شده توسط سرمایه‌گذاران

درست و صحیح است. یافته‌ها ممکن است برای سایر بورس‌ها مانند بورس اوراق بهادار لودیانا مرتبط باشد. با این حال، نویسندگان ادعای تعمیم نتایج را ندارند. این مطالعه همچنین به درک رابطه بین تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری و تحمل ریسک سرمایه‌گذاران کمک می‌کند. دانستن سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در حین تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری برای مشاوران مالی مفید خواهد بود و بنابراین می‌توانند به سرمایه‌گذاران به درستی برای کاهش این سوگیری‌ها توصیه کنند. ممکن است به سرمایه‌گذاران در درک بخش ذهنی رفتار خود و کنترل احساسات خود در هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری خود در گزینه‌های بازار سهام کمک کند. این تحقیق به مشاوران سرمایه‌گذاری و متخصصان امور مالی کمک می‌کند تا نگرش سرمایه‌گذاران نسبت به ریسک را به روشی بهتر قضاوت کنند که منجر به تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری بهتر می‌شود.

جانسی و سونیتا (۲۰۱۹) در مقاله‌ای با عنوان تاثیر شخصیت و هوش هیجانی بر رفتار سرمایه‌گذار چنین بیان کردند که هدف اصلی این پژوهش بررسی تاثیر شخصیت و هوش هیجانی بر رفتار سرمایه‌گذار است. مطالعه به داده‌های اولیه بستگی دارد و برای این منظور از یک پرسشنامه با ساختار مناسب استفاده می‌شود. برای تعیین نمونه مورد مطالعه از روش نمونه‌گیری طبقه‌ای استفاده شده است. ۱۲۰ سرمایه‌گذار که در NSE یا BSE سرمایه‌گذاری می‌کنند شناسایی و داده‌ها از آنها جمع‌آوری می‌شود. این پرسشنامه از سه بخش تشکیل شده است: ۱. پرسشنامه شخصیت که اندازه‌گیری می‌کند (باز بودن، وظیفه‌شناسی، برون‌گرایی، توافق‌پذیری و روان رنجورخویی)، ۲. پرسشنامه هوش هیجانی که اندازه‌گیری می‌کند (خودآگاهی، خودتنظیمی، انگیزه، همدلی و مهارت‌های اجتماعی). و ۳. پرسشنامه رفتار سرمایه‌گذار که سوگیری‌های رفتاری (هردینگ، از دست دادن گریزی، اعتماد بیش از حد، لنگر انداختن، اطلاعات نامتقارن، ناهماهنگی شناختی، حسابداری ذهنی، سوگیری وضعیت موجود، احساس طلبی، نمایندگی، ریسک‌گریزی و منبع کنترل) را اندازه‌گیری می‌کند. پنج ویژگی اصلی شخصیت و گولمن (۱۹۹۶) پنج حوزه هوش هیجانی با سوگیری‌های رفتاری انتخاب شده همبستگی دارند. به منظور تجزیه و تحلیل فرضیه، تحلیل رگرسیون لجستیک انجام شد. این مطالعه نشان داده است که سوگیری‌های روانی با ویژگی‌های شخصیتی و شایستگی‌های عاطفی مرتبط است.

۴. روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر شیوه استدلال از نوع استقرایی؛ از نظر هدف یک پژوهش کاربردی؛ از لحاظ نحوه گردآوری اطلاعات از نوع تحقیق توصیفی و سرانجام از لحاظ روش و ابزار گردآوری اطلاعات هم از نوع کتابخانه‌ای و هم از نوع میدانی است. جامعه آماری تحقیق شامل سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. تعداد نمونه آماری مطابق با فرمول کوکران از میان اعضای جامعه به تعداد ۵۰ نفر و بصورت روش تصادفی ساده انتخاب شده است. داده‌ها از طریق پرسشنامه‌های استاندارد عوامل شخصیتی، هوش هیجانی و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار گردآوری شده است. روایی پرسشنامه از طریق رویکرد محتوایی و پایایی آن با استفاده از معیار آلفای کرونباخ بررسی و مورد تایید واقع شده است. بعد از جمع‌آوری اطلاعات با استفاده از روش الگوی معادلات ساختاری و کاربرد نرم افزارهای spss23 و pls3، روابط تعیین گردیده در مدل مفهومی کمی سازی می‌شود. با استفاده از

تحلیل عاملی اکتشافی و تاییدی عوامل تاثیر گذار شناسایی و مشخص شده؛ سپس با استفاده از معادلات ساختاری روابط کمی بین متغیرها مشخص می‌شود.

در تحلیل عاملی اکتشافی پژوهشگر به دنبال بررسی داده‌های تجربی به منظور کشف و شناسایی شاخص‌ها و نیز روابط بین آن‌هاست و این کار را بدون تحمیل هرگونه مدل معینی انجام می‌دهد. به بیان دیگر، تحلیل اکتشافی علاوه بر آن که ارزش تجسسی یا پیشنهادی دارد، می‌تواند ساختار ساز، مدل ساز یا فرضیه ساز باشد. در تحلیل عاملی تاییدی، پژوهشگر به دنبال تهیه مدلی است که فرض می‌شود داده‌های تجربی را بر پایه چند پارامتر نسبتاً اندک، توصیف، تبیین یا توجیه می‌کند. این مدل مبتنی بر اطلاعات پیش تجربی درباره ساختار داده‌هاست که می‌تواند به شرح (۱): یک تئوری یا فرضیه (۲) یک طرح طبقه‌بندی کننده معین برای گویه‌ها یا پاره‌تست‌ها در انطباق با ویژگی‌های عینی شکل و محتوا (۳) شرایط معلوم تجربی و یا (۴) دانش حاصل از مطالعات قبلی درباره‌ی داده‌های وسیع باشد.

مدل معادلات ساختاری یا یک ساختار علی خاص بین مجموعه‌ای از سازه‌های غیرقابل مشاهده است. یک مدل معادلات ساختاری از دو مؤلفه تشکیل شده است: یک مدل ساختاری که ساختار علی بین متغیرهای پنهان را مشخص می‌کند و یک مدل اندازه‌گیری که روابطی بین متغیرهای پنهان و متغیرهای مشاهده شده را تعریف می‌کند. گام‌های انجام تحقیق با تکنیک مدل‌یابی معادلات ساختاری به شرح زیر می‌باشد:

- (۱) شناسایی عوامل اصلی مدل.
- (۲) تهیه‌ی پرسشنامه برای سنجش عوامل: تعیین زیر عوامل سنجش هر متغیر اصلی.
- (۳) تعیین روابط میان عوامل اصلی مدل.
- (۴) طراحی مدل مفهومی بر اساس عوامل پژوهشی.
- (۵) توزیع پرسشنامه‌ها و گردآوری داده‌ها.
- (۶) طراحی مدل ساختاری و اجرای مدل

۵. یافته‌های پژوهش

۵.۱. آمار توصیفی

پیش از آزمون فرضیه‌های تحقیق، آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در تحقیق مورد بررسی قرار گرفت. میانگین به عنوان یکی از پارامترهای مرکزی، نشان دهنده‌ی مرکز ثقل جامعه بوده و به عبارتی مبین این امر است که اگر به جای تمامی مشاهدات جامعه میانگین آن قرار داده شود، هیچ تغییری در جمع کل داده‌های جامعه ایجاد نمی‌گردد. نتایج آمار توصیفی در جدول ۱ ارائه شده است.

با توجه به جدول ۱ ملاحظه می‌شود بالاترین میانگین پاسخ افراد به بعد تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار با میانگین ۳/۵ و انحراف معیار ۰/۷۵۴۹۴ می‌باشد.

جدول شماره (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

ابعاد	میانگین	انحراف معیار
تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار	۳/۵۰۰	۰/۷۵۴۹۴
هوش هیجانی	۳/۳۳۱۳	۰/۶۷۵۳۳
عوامل شخصیتی	۳/۲۴۳۲	۰/۶۴۴۲۷

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۲.۵. آمار استنباطی

۱.۲.۵. آزمون کفایت حجم نمونه

برای آزمون کفایت حجم نمونه از آزمون‌های کایسر و بارتلت استفاده شد که نتایج آن در زیر ارائه شده است. در صورتی که مقدار KMO بزرگ‌تر از ۰/۷ باشد، همبستگی‌های موجود در بین داده‌ها برای تحلیل مدل مناسب خواهد بود. خروجی این آزمون در جدول ۲ قابل مشاهده است.

جدول (۲): اندازه‌گیری کفایت نمونه

آماره	آزمون
۰/۶۳۶	کایسر-میر-اولکین KMO ^۱
۲۹۷/۷۳۸	اندازه‌گیری کفایت نمونه
۶	تقریب کای دو
۰/۰۰۰	درجه آزادی
	معناداری

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۲.۲.۵. بررسی نرمال بودن توزیع داده‌ها

قبل از تعیین ارتباط میان متغیرهای تحقیق و تشریح و تجزیه و تحلیل داده‌ها می‌بایست نرمال بودن این داده‌ها نیز مورد سنجش قرار گرفته و سپس بر اساس نرمال بودن یا نبودن داده‌ها بقیه‌ی فرایندهای تجزیه و تحلیل صورت می‌پذیرد. جهت بررسی نوع توزیع داده‌ها از ضریب چولگی و کشیدگی و نمودارهای هیستوگرام استفاده شده است. در صورتی که ضریب چولگی و کشیدگی متغیرها در بازه منفی ۳ و ۳ قرار داشته باشد، گوییم که آن متغیر از توزیع آماری نرمال پیروی می‌کند. نتایج این بررسی‌ها در جدول ۵ آورده شده است. همان‌طور که در جدول ۳ مشاهده می‌شود، ضرایب چولگی و کشیدگی تمامی متغیرها در بازه امن و قابل قبول (۳- و ۳+) می‌باشد. لذا این گونه استنباط می‌شود که توزیع داده‌های متغیرها از توزیع آماری نرمال پیروی می‌کند.

¹ Kaiser-Mayer-Olkin

جدول شماره (۳): آزمون نرمال بودن متغیرهای مورد بررسی

ابعاد	چولگی	کشدگی	وضعیت
تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار	-۰/۴۴۸	-۰/۵۴۲	نرمال است
هوش هیجانی	-۰/۳۸۸	۰/۶۴۸	نرمال است
عوامل شخصیتی	-۰/۲۶۸	۰/۴۹۸	نرمال است

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۳.۲.۵. برآورد مدل

در این تحقیق از روش مدلسازی معادلات ساختاری با رویکرد حداقل مربعات جزئی (PLS-SEM) استفاده گردید. روش حداقل مربعات جزئی (PLS) از دو مرحله‌ی اصلی تشکیل شده است: (۱) بررسی برازش مدل‌های اندازه‌گیری، مدل ساختاری و مدل کلی (۲) آزمون روابط میان سازه‌ها.

۴.۲.۵. بررسی برازش مدل‌های اندازه‌گیری

در این قسمت از صحت روابط موجود در مدل‌های اندازه‌گیری با استفاده از معیارهای پایایی و روایی اطمینان حاصل می‌شود.

۵.۲.۵. پایایی سنجش بارهای عاملی

بارهای عاملی از طریق محاسبه مقدار همبستگی شاخص‌های یک سازه با آن سازه محاسبه می‌شوند، که اگر این مقدار برابر یا بیشتر از مقدار ۰/۴ شود مؤید این مطلب است که واریانس بین سازه و شاخص‌های آن از واریانس خطای اندازه‌گیری آن سازه بیشتر بوده و پایایی در مورد آن مدل اندازه‌گیری قابل قبول است. البته برخی از نویسندگان مانند هیر و همکاران (۲۰۱۰) عدد ۰/۵ را به عنوان مقدار ملاک بارهای عاملی ذکر نموده‌اند. شکل ۱ بارهای عاملی سنجه‌های (سوالات) متغیرهای پنهان مرتبه اول را نشان می‌دهد. همان‌طور که مشاهده می‌شود بار عاملی همگی سنجه‌ها بیش از ۰/۴ و قابل قبول هستند. نتایج تحلیل عاملی تأییدی در شکل ۱ نشان می‌دهد که مدل بالا بهترین مدل برازش شده برای تبیین داده‌های حاضر است.

۶.۲.۵. پایایی ترکیبی

برای تعیین پایایی سازه از روش پایایی ترکیبی استفاده شد. مدرن تری نسبت به آلفای کرونباخ به نام پایایی ترکیبی^۱ CR را به کار می‌برد. در این روش پایایی سازه‌ها نه به صورت مطلق بلکه با توجه به همبستگی سازه‌هایشان با یکدیگر محاسبه می‌گردد. در صورتی که مقدار CR برای هر سازه بالای ۰/۷ شود، نشان از پایداری درونی

¹ Composite Reliability

مناسب برای مدل‌های اندازه‌گیری دارد. در جدول شماره ۴ مقادیر پایایی ترکیبی متغیرهای تحقیق را نشان می‌دهد که همگی بالای ۰/۷ هستند.

۷.۲.۵. روایی همگرا^۱

روایی همگرا دومین معیاری است که برای برازش مدل‌های اندازه‌گیری در روش پی ال اس به کار برده می‌شود. معیار AVE (میانگین واریانس استخراج شده)^۲ نشان‌دهنده ی میانگین واریانس به اشتراک گذاشته شده بین هر سازه با شاخص‌های خود است. همان‌گونه که در جدول شماره ۶ مشاهده می‌شود مقدار AVE بالای ۰/۵ روایی همگرای قابل قبول را نشان می‌دهند. در مورد سازه‌ها مشاهده می‌گردد که مقدار میانگین واریانس استخراج شده (AVE) همواره بزرگ‌تر از ۰/۵ است و مقدار پایایی ترکیبی نیز در تمام موارد مقداری بیشتر از ۰/۷ به دست آمده که از مقدار میانگین واریانس استخراج شده (AVE) نیز بزرگ‌تر است، بنابراین روایی همگرا نیز تأیید می‌شود.

جدول (۴): مقادیر پایایی ترکیبی و AVE

Composite Reliability	AVE	ابعاد
۰/۹۲۹	۰/۶۸۱	تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار
۰/۹۴۵	۰/۶۹۷	هوش هیجانی
۰/۹۱۹	۰/۸۱۱	عوامل شخصیتی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۸.۲.۵. روایی واگرا^۳

روایی واگرا به بررسی رابطه یک سازه با شاخص‌هایش در مقایسه رابطه آن سازه با سایر سازه‌ها مربوط می‌شود. به طوری که روایی واگرای قابل قبول یک مدل حاکی از آن است که یک سازه در مدل تعامل بیشتری با شاخص‌های خود دارد تا با سازه‌های دیگر. از نظر فورنل و لارکر^۴ (۱۹۸۱) روایی واگرا وقتی در سطح قابل قبول است که میزان AVE برای هر سازه بیشتر از واریانس اشتراکی بین آن سازه و سازه‌های دیگر (یعنی مربع مقدار ضریب همبستگی بین سازه‌ها) در مدل باشد. مدل تحقیق در صورتی روایی واگرای قابل قبولی دارد که اعداد مندرج در قطر اصلی ماتریس از مقادیر زیرین خود بیشتر باشند (داوری و رضازاده، ۱۳۹۶). همان‌طور که در جدول زیر مشاهده می‌شود، روایی واگرای مدل قابل قبول است.

^۱ Convergent validity

^۲ Average Variance Extracted

^۳ Discriminant Validity

^۴ Fornell & Larcker

جدول (۵): روایی و اگر (روش فورنل و لارکر)

ابعاد	تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار	هوش هیجانی	عوامل شخصیتی
تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار	۰/۶۳۴		
هوش هیجانی	۰/۹۰۰	۰/۹۰۰	
عوامل شخصیتی	۰/۷۷۱	۰/۹۴۶	۰/۸۳۵

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۹.۲.۵. اعداد معنی‌داری t

ابتدایی‌ترین معیار برای سنجش رابطه‌ی بین سازه‌ها در مدل (بخش ساختاری)، اعداد معناداری t است. در صورتی که مقدار این اعداد از ۱/۹۶ بیشتر شود، نشان از صحت رابطه‌ی بین سازه‌ها و در نتیجه تأیید فرضیه‌های پژوهش است. البته اعداد فقط صحت رابطه‌ها را نشان می‌دهند و شدت رابطه‌ی بین سازه‌ها را نمی‌توان با آنها سنجید (داوری و رضازاده، ۱۳۹۶).

۱۰.۲.۵. معیار R Squares یا R²

R² معیاری است که برای متصل کردن بخش اندازه‌گیری و بخش ساختاری مدل سازی معادلات ساختاری به کار می‌رود و نشان از تأثیری دارد که یک متغیر برون‌زا بر یک متغیر درون‌زا می‌گذارد. این مقدار برای متغیرهای برون‌زا صفر است و تنها برای متغیرهای درون‌زای مدل گزارش می‌گردد. هرچه مقدار R² مربوط به سازه‌های درون‌زای یک مدل بیشتر باشد، نشان از برازش بهتر مدل است. داوری و رضازاده (۱۳۹۶) به نقل از چین (۱۹۹۸) سه مقدار ۰/۱۹، ۰/۳۳ و ۰/۶۷ را به عنوان مقدار ملاک برای مقادیر ضعیف، متوسط و قوی R² معرفی نموده‌اند. همان‌طور که در جدول زیر مشاهده می‌شود تمام مقادیر در سطح مناسبی قرار دارند.

جدول (۶): مقادیر R² مربوط به متغیرهای درون‌زای مدل

ابعاد	R Square
تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار	۰/۸۷۱
هوش هیجانی	-
عوامل شخصیتی	-

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱۱.۲.۵. معیار Q^2 یا Q^2 Squares

این معیار، قدرت پیش‌بینی مدل را مشخص می‌سازد. براین اساس مدل‌هایی که دارای برازش ساختاری قابل قبول هستند باید قابلیت پیش‌بینی شاخص‌های مربوط به سازه‌های درون‌زای مدل را داشته باشند. بدین معنی که اگر در یک مدل، روابط بین سازه‌ها به درستی تعریف شده باشند، سازه‌ها قادر خواهند بود تا تأثیر کافی بر شاخص‌های یکدیگر گذاشته و این راه فرضیه‌ها به درستی تأیید شوند. مقدار Q^2 باید در مورد تمامی سازه‌های درون‌زای مدل محاسبه شود. در صورتی که مقدار Q^2 در مورد یک سازه‌ی درون‌زا، صفر و یا کمتر از صفر شود، نشان از آن دارد که روابط بین سازه‌های دیگر مدل و آن سازه درون‌زا به خوبی تبیین نشده است و در نتیجه مدل احتیاج به اصلاح دارد. هنسلر و همکاران (۲۰۰۹) سه مقدار $0/02$ ، $0/15$ و $0/35$ را برای این معیار تعیین نموده‌اند که به ترتیب قدرت پیش‌بینی ضعیف، متوسط و قوی مدل در مورد شاخص‌های سازه درون‌ساز را نشان می‌دهد. جدول ۷ مقادیر Q^2 مربوط به سازه‌های درون‌زای مدل را نشان می‌دهد که حاکی از برازش قابل قبول مدل ساختاری است.

جدول (۷): مقادیر Q^2 مربوط به متغیرهای درون‌زای مدل

Q2	ابعاد
۰/۳۱۷	تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار
۰/۶۲۴	هوش هیجانی
۰/۵۲۲	عوامل شخصیتی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱۲.۲.۵. معیار افزونگی^۲

این معیار از حاصل ضرب مقادیر اشتراکی سازه‌ها در مقادیر R^2 مربوط به آنها به دست می‌آید و نشانگر مقدار تغییرپذیری شاخص‌های یک سازه‌ی درون‌زا است که از یک یا چند شاخص برون‌زا تأثیر می‌پذیرد. یک معیار مناسب برای سنجش برازش بخش ساختاری مدل‌های معادلات ساختاری، مقدار میانگین Redundancy‌های مربوط به سازه‌های درون‌زا در یک مدل است. این معیار با Red نشان داده می‌شود و هرچه بیشتر باشد، نشان از برازش مناسب تر بخش ساختاری مدل در یک پژوهش دارد (داوری و رضازاده، ۱۳۹۶). جدول ۸ مقادیر Red مربوط به متغیرهای درون‌زا را نشان می‌دهد.

^۱ STONE-GEISSER CRITERION^۲ Redundancy

جدول (۸): مقادیر Redundancy مربوط به متغیرهای درون زا

Redundancy	Composite Reliability	Communality	ابعاد
۰/۵۱۱۰۴۴۸۰۸	۰/۹۲۹	۰/۶۸۱	تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار
۰/۴۵۵۶۴۴۷۸۶	۰/۹۴۵	۰/۶۹۷	هوش هیجانی
۰/۴۶۴۱۱۰۵۷۵	۰/۹۱۹	۰/۸۱۱	عوامل شخصیتی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

براین اساس میزان شاخص $\overline{Red}$ برابر با ۰/۴۵ بوده و در سطح مناسبی قرار دارد.

۱۳.۲.۵. برازش کلی مدل

برای بررسی برازش مدل کلی که هر دو بخش مدل اندازه‌گیری و ساختاری را کنترل می‌کند، از معیار GOF^1 استفاده می‌شود. این معیار توسط تننهاوس و همکاران (۲۰۰۴) ابداع گردیده و طبق فرمول زیر محاسبه می‌شود.

$$GOF = \sqrt{\overline{communalities} \times \overline{R^2}}$$

که در آن $\overline{Communalities}$ نشانه میانگین مقادیر اشتراکی هر سازه می‌باشد و $\overline{R^2}$ نیز مقدار میانگین مقادیر R^2 Squares سازه‌های درون‌زای مدل است. وتزلس و همکاران (۲۰۰۹) سه مقدار ۰/۰۱، ۰/۲۵ و ۰/۳۶ را به عنوان مقادیر ضعیف، متوسط و قوی برای GOF معرفی نموده‌اند. جدول ۱۱ میانگین مقادیر اشتراکی و میانگین مقادیر R^2 را نشان می‌دهد که بر این اساس مقدار GOF برابر است با ۰/۷۰ که برازش قوی را نشان می‌دهد.

جدول (۹): میانگین مقادیر اشتراکی و میانگین مقادیر R^2

متغیر	Communality	R^2	$\overline{Communalities}$	$\overline{R^2}$
تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار	۰/۶۸۱	۰/۸۷۱	۰/۷۲۹	۰/۸۷۱
هوش هیجانی	۰/۶۹۷	-		
عوامل شخصیتی	۰/۸۱۱	-		

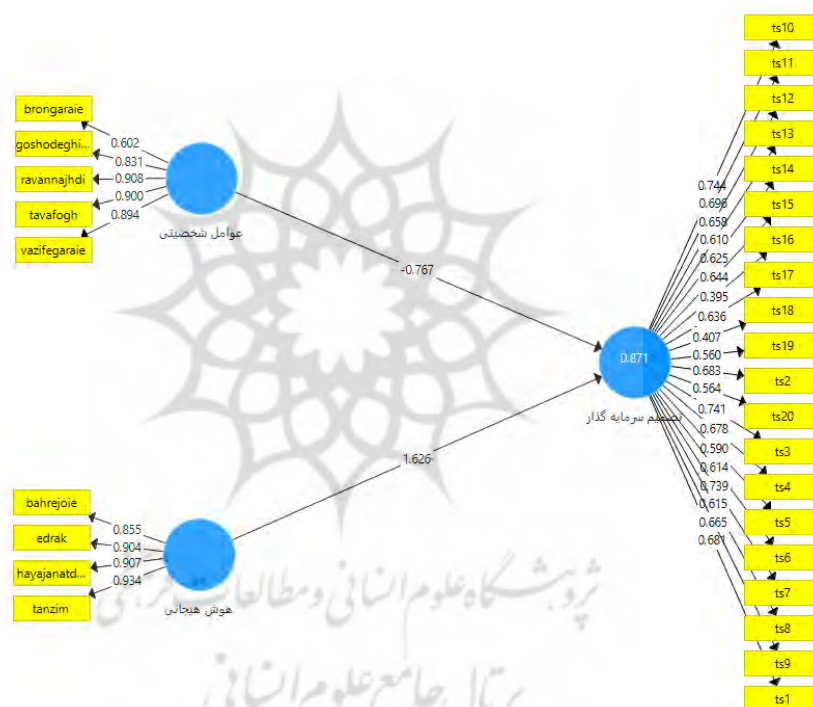
منبع: یافته‌های پژوهشگر

¹ Goodness of Fit

۱۴.۲.۵. بررسی روابط بین متغیرها

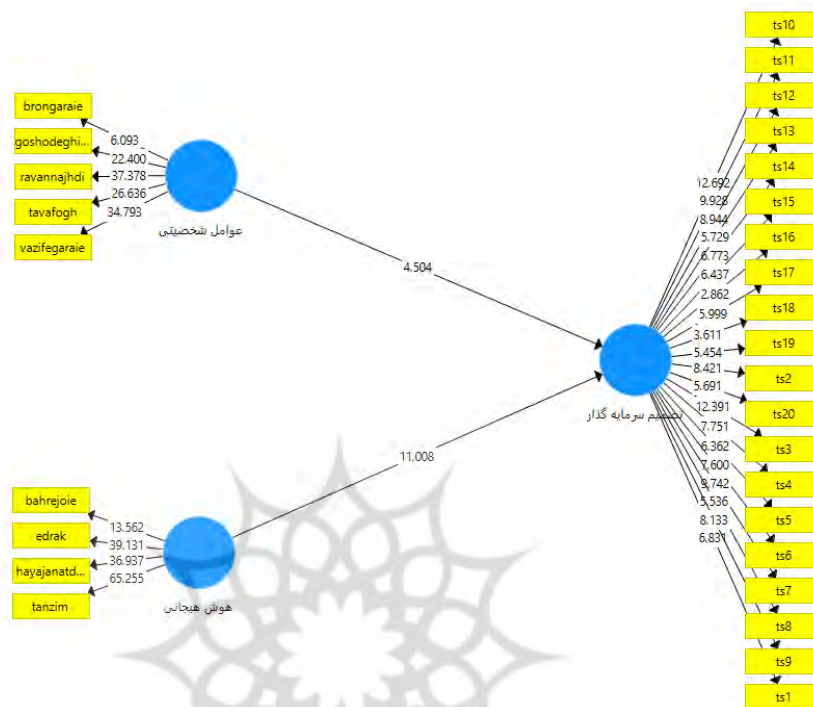
پس از بررسی برازش مدل‌های اندازه‌گیری، مدل ساختاری و مدل کلی، مطابق با الگوریتم تحلیل داده‌ها در روش PLS، محقق اجازه می‌یابد که به بررسی و آزمون روابط بین متغیرهای خود بپردازد. در این قسمت ضرایب استاندارد شده مسیرهای مربوط به فرضیه‌ها و مقادیر بررسی می‌شود. برای تأیید یا رد فرضیه‌ها مقدار t باید بیشتر از $1/96$ یا کمتر از $-1/96$ باشد. مقادیر بین این دو مقدار حاکی از عدم وجود تفاوت معنادار مقدار محاسبه شده برای وزن‌های رگرسیونی با مقدار صفر در سطح ۹۵ درصد است.

روابط بین عوامل شخصیتی و هوش هیجانی با تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار چگونه می‌باشد.



شکل (۱): مدل تحقیق همراه با ضرایب استاندارد شده

منبع: یافته‌های پژوهشگر



شکل (۲): مدل تحقیق همراه با مقادیر t-values

منبع: یافته‌های پژوهشگر

اعتبار مدل ارزیابی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار در بورس اوراق بهادار چگونه می‌باشد؟

شاخص عوامل شخصیتی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار تاثیر مثبت و معناداری دارد.

با توجه به شکل ۲ و ضریب همبستگی برابر ۰/۷۶۷- به دست آمده است، بنابراین رابطه منفی و مستقیم می‌باشد. معنی داری رابطه نیز ۴/۵۰۴ به دست آمده است که بزرگ تر از ۱/۹۶ بوده و نشان می‌دهد که شاخص عوامل شخصیتی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار تاثیر مثبت و معناداری دارد.

شاخص هوش هیجانی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار تاثیر مثبت و معناداری دارد.

با توجه به شکل ۲ و ضریب همبستگی برابر ۱/۶۲۶ به دست آمده است، بنابراین رابطه مثبت و مستقیم می‌باشد. معنی داری رابطه نیز ۱۱/۰۰۸ دست آمده است که بزرگ تر از ۱/۹۶ بوده و نشان می‌دهد که شاخص هوش هیجانی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار تاثیر مثبت و معناداری دارد.

جدول (۱۰): خلاصه نتایج

ردیف	اعتبار مدل ارزیابی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار	ضریب مسیر	آماره آزمون	وضعیت
۱	شاخص عوامل شخصیتی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار رابطه‌ی مثبت و معناداری دارد.	-۰/۷۶۷	۴/۵۰۴	تایید در سطح ۹۵ درصد
۲	شاخص هوش هیجانی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار رابطه‌ی مثبت و معناداری دارد.	۱/۶۲۶	۱۱/۰۰۸	تایید در سطح ۹۵ درصد

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۶. نتیجه‌گیری و پیشنهادات

هدف از پژوهش حاضر بررسی تاثیر عوامل شخصیتی و هوش هیجانی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار است. داده‌ها از طریق پرسشنامه‌های استاندارد عوامل شخصیتی، هوش هیجانی و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار گردآوری شد و روایی پرسشنامه از طریق رویکرد محتوایی و پایایی آن با استفاده از معیار آلفای کرونباخ بررسی و مورد تایید واقع شد.

نتایج فرضیه اول تحقیق حاکی از آن است که عوامل شخصیتی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار تاثیر دارد که نتایج این پژوهش همسو با نتایج فاطیما و رایزوی (۲۰۱۵)؛ روغنی زاده (۱۳۹۵) است.

در تبیین این یافته می‌توان عنوان کرد که با توجه به اینکه انسان‌ها غیر قابل پیش‌بینی و دارای ترکیبی از صفات مختلف می‌باشند این امر باعث می‌گردد نتوانیم درک کاملی از چگونگی اتخاذ تصمیمات رفتاری توسط آنها داشته باشیم استفاده از یک فرآیند منظم جهت توصیف مسائل، جمع‌آوری طبقه‌بندی اطلاعات ارزیابی تصمیم‌ها و دلایل اتخاذ آنها مقایسه بین آنها و در نهایت انتخاب بهترین گزینه راهکار مناسبی برای کاهش خطاهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار می‌باشد. اگر عوامل روانشناختی ویژگی‌ها و تیپ شخصیتی سرمایه‌گذار که بر نحوه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار مؤثر می‌باشد مشخص گردد. در هنگام تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار رفتار غیر عقلایی منحصر به فرد خویش را شناسایی و بر این رفتار مسلط گردد و در نهایت با تصمیم‌گیری صحیح و منطقی به اهداف مالی مورد نظر خود دست می‌یابد. همچنین با شناسایی انواع رفتارهای بالقوه و بالفعل سرمایه‌گذاران امکان اصلاح و تعدیل آنها در جهت بهبود پیامدهای اقتصادی مفید در بورس بهادار فراهم می‌گردد (روغنی زاده، ۱۳۹۵). شخصیت مجموع کیفیت‌های موروثی و اکتسابی است که او را منحصر به فرد می‌کند. شخصیت بیانگر آن دسته از ویژگی‌های فرد یا افراد است که شامل الگوهای ثابت فکری، عاطفی و رفتاری آنها است. از طرفی دیگر مطالعات مختلفی نشان می‌دهد که شخصیت انسان تعیین‌کننده کلیدی رفتار و عملکردش است (هیدایا و کوستینا، ۲۰۲۰). بنابراین می‌تواند به توصیف تفاوت‌های بین افراد در ارتباط با مستعد بودن برای بروز سوگیری‌ها و در ارتباط با سبک و رفتار معاملاتی و متعاقب آن، عملکرد معاملاتی کمک کند. افراد با ویژگی‌های شخصیتی مختلف، احتمالاً رفتار و استراتژی‌های معاملاتی مختلفی را ترجیح داده و از خود بروز می‌دهند و این موجب عملکرد متفاوت آنها در مقایسه با یکدیگر می‌شود. به نظر می‌رسد، در سطح خرد رفتاری ویژگی‌های شخصیتی می‌توانند مکمل

یکدیگر باشند و نادیده گرفتن هر یک از آنها به ایجاد درک ناقصی از واقعیت رفتار سرمایه‌گذاران منجر خواهد شد (جمشیدی و قالیباف اصل، ۱۳۹۹). در نظریه رفتاری فرض بر این است که رفتار افراد به طور کامل عقلانی نیست و امکان بروز رفتار غیر منطقی در تصمیم‌گیری افراد وجود دارد. یکی از این تورش‌های رفتاری به عنوان رفتار توده‌وار شناخته شده است. رفتار توده‌وار زمانی در بازار سرمایه رخ می‌دهد که سرمایه‌گذاران به گونه‌ای عمل کنند که اقدام‌های خود را از دیگران تقلید نمایند (کندی و نویتا، ۲۰۲۱). به اعتقاد کریستی و هوانگ (۱۹۹۵) رفتار توده‌وار هنگامی رخ می‌دهد که فرد عقاید خود را نادیده گرفته و مبنای اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری خود را تنها بر اساس رفتار جمعی قرار داده و در رفتار توده‌وار مشارکت نمایند (سروشیار و علی احمدی، ۱۳۹۵). با وجود رفتارهای توده‌وار، افراد باورهای خود را نادیده گرفته و تصمیمات سرمایه‌گذاری خود را صرفاً بر اساس حرکات گروهی بازار می‌گیرند. بنابراین رفتار بازده سهام به نحوی هدایت می‌شود که از بازده کل بازار انحراف پیدا نکند (زب و همکاران، ۲۰۲۰). اگرچه در پژوهش‌های انجام شده مکرراً به بررسی وجود رابطه بین عوامل شخصیتی و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار وجود دارد. خان و همکاران (۲۰۲۱) به بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آنها با نقش میانجی خودکارآمدی مالی و سوگیری‌های عاطفی و نقش تعدیل کننده نیاز به شناخت و خلق و خوی فردی در بورس اوراق بهادار پاکستان پرداختند. نتایج نشان داد که ویژگی‌های شخصیتی فردی به طور قابل توجهی خودکارآمدی‌های مالی و سوگیری‌های عاطفی مدیران را پیش‌بینی می‌کند. همچنین ویژگی‌های شخصیتی نیز با رفتار مالی مدیران ارتباط معنی‌دار چشم‌گیری دارد. همانطور که کندی و ندیتا (۲۰۲۱) در پژوهشی با عنان رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران اندونزی نقش ویژگی‌های شخصیتی و عوامل انگیزشی به بررسی رابطه بین ویژگی‌های شخصیتی و عوامل انگیزشی که باعث رفتار توده‌وار در بین سرمایه‌گذاران فردی در اندونزی می‌شود، پرداختند. در پژوهش فاطیما و رایزوی (۲۰۱۵) بررسی و دریافتند که خصوصیات شخصیتی سرمایه‌گذار مانند برونگرایی، موافقت، وجدان بودن، عصبی بودن و باز بودن با رفتار سرمایه‌گذار رابطه دارد.

در مورد فرضیه بعدی نتایج حاکی از آن است که هوش هیجانی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار تاثیر دارد که نتایج این پژوهش همسو با نتایج اینگرام و همکاران (۲۰۱۷)؛ ناکامورا و همکاران (۲۰۱۷)؛ وکولا و همکاران (۲۰۱۷) و موسوی شیری و همکاران (۱۳۹۴) است.

در تبیین این یافته می‌توان عنوان کرد که درک این حقیقت که بین میزان هوش هیجانی و تمایل فرد به استفاده از راهبردهای متمرکز در حل مساله ارتباط وجود دارد و برخی افراد نسبت به دیگران در تصمیم‌گیری موفق ترند طی سال‌های اخیر، توجه قابل ملاحظه‌ای نسبت به متغیرهای مؤثر بر تصمیمات افراد ایجاد کرده است. این متغیرها در طیفی از متغیرهای فیزیولوژیکی تا متغیرهای روان شناختی قرار دارند توجه به تفاوت‌های فردی، بر مبنای مدل رابطه متقابل ویژگی‌های موضوع مورد تصمیم‌گیری و ویژگی‌های فردی تصمیم‌گیرنده باعث شکل‌گیری رفتار تصمیم‌گیری شده است در واقع تصمیم‌گیری انتخاب از میان گزینه‌های مختلف می‌باشد و این عمل ساده نیست. بلکه یک فرآیند می‌باشد از جنبه‌ی تئوریک میزان و نحوه‌ی دسترسی فعالان بازار به اطلاعات مورد نیاز جهت تصمیم‌گیری تاثیر مستقیمی بر شکل‌گیری فعل و انفعالات بازار دارد (موسوی شیری

و همکاران، ۱۳۹۴). هوش هیجانی نقش مهمی در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند و از این رو به عنوان یک ویژگی شخصی در نظر گرفته می‌شود (ساشیکالا و چیتراامانی، ۲۰۱۷). افرادی که هوش هیجانی بیشتری دارند می‌توانند انگیزه خود را حفظ کنند و در مقابل ناملایمات پایداری کنند، تکانش‌های خود را کنترل کرده حالات روحی خود را تنظیم کنند و نگذارند پریشانی خاطر، قدرت تفکرشان را خدشه‌دار سازد و در نهایت قدرت تصمیم‌گیری بهتری خواهند داشت (جلیلی و همکاران ۱۳۹۳). کسانی که از هوش هیجانی بیشتری برخوردار هستند می‌توانند از روحیه و احساسات خود به طور مؤثر استفاده کنند و برعکس افراد با هوش هیجانی کمتر ممکن است نتوانند از مزایای احتمالی اوضاع ایجاد شده بهره ببرند (موتاث و مناخری، ۲۰۱۶). همانطور که پژوهش صمدی و همکاران (۱۴۰۲) همسو با نتایج این پژوهش است که سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری مالی با مسئله‌هایی مواجه هستند. افرادی که کنترل احساسات خود را ندارند دست به تصمیمات غیرمنطقی می‌زنند از طرف دیگر خلق و خویهای روزانه هم تأثیر بسیاری بر تصمیم‌گیری مالی دارد. در این پژوهش به تأثیر متغیرهای روانشناختی هوش هیجانی با میانجی‌گیری خلق و خو بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران پرداخته شده است. نتیجه به دست آمد که رابطه بین هوش هیجانی و تصمیم‌گیری مالی وجود دارد. طبق تحقیق جیمز دی هس (۲۰۱۱) هوش هیجانی باعث بروز نتایج بهتر در تصمیم‌های فردی و گروهی می‌گردد که در تحقیق حاضر این امر مشاهده نشده است. هم چنین مدیریت رابطه تأثیر منفی و معناداری بر کیفیت تصمیم‌های سرمایه‌گذاران داشته که این فرضیه با تحقیق اسلاسکی و کاترایت (۲۰۰۲) مطابقت ندارد. همچنین اینگرام و همکاران (۲۰۱۷) در بررسی‌های خود به نتیجه رابطه میان اقدامات هوش هیجانی و اقدامات تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری رسیدند. ناکامورا و همکاران (۲۰۱۷) در تحقیقات خود رابطه تصمیمات سرمایه‌گذاری و جنبه‌های هوش هیجانی را آشکار کردند به همین ترتیب، وکولا و همکاران (۲۰۱۷) در مورد پیوند بین تصمیمات بلند مدت سرمایه‌گذاری و اقدامات هوش هیجانی بحث و تبادل نظر کردند. همچنین در پژوهش دیگری جلیلی و همکاران (۱۳۹۳) با عنوان تأثیر هوش هیجانی بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران انفرادی فعال در بورس اوراق بهادار تهران نتیجه‌گیری کردند که بین متغیرهای اصلی پژوهش (هوش هیجانی و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران) رابطه مستقیم وجود دارد. میلادیان و ضیایی‌پور (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان تأثیر هوش هیجانی و سواد مالی بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی تأثیر متغیرهای هوش هیجانی و سواد مالی بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران را که به عنوان سوگیری شناخته می‌شود، سنجیدند. نتایج حاکی از آن است که در سطح خطای ۴/۲ به صورت همزمان متغیرهای هوش هیجانی و سواد مالی بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران تأثیر داشته‌اند.

با توجه به اینکه عوامل شخصیتی و هوش هیجانی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار تأثیر معنادار دارند لذا پیشنهاد می‌شود: سیاست‌گذاران بازار سرمایه از سیاست‌های ترویج سواد مالی پشتیبانی کرده و بر ماهیت تاثیرگذاری چنین سیاست‌هایی در موفقیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأکید کنند. همچنین سرمایه‌گذاران به صورت شخصی نیز می‌توانند با آگاهی از ویژگی‌های شخصیتی خود تصمیم‌گیری‌های مالی بهتری در شرایط مختلف بازار سهام داشته باشند؛ سرمایه‌گذاران حتماً با روان‌شناسان خبره در جهت کنترل احساسات و عواطف و مسائل روحی و روانی و شخصیتی در ارتباط باشند؛ سرمایه‌گذاران با یک سری برنامه‌ریزی‌های خاص، استرس و

فعالیت‌های استرس‌زا را به خصوص در زمان اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری تحت کنترل داشته باشند؛ سرمایه‌گذاران زیر نظر روانشناس خبره و با یک سری برنامه‌های مدون و منظم سعی در اصلاح رفتارها و عکس‌العمل‌های خود در شرایط تصمیم‌گیری کنند.

فهرست منابع

- افخمی اردکانی، مهدی؛ خلیلی صدر آباد، افسر. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین عوامل شخصیتی و سکوت سازمانی دانشی، پژوهش‌های مدیریت عمومی، ۵(۱۸)، ۸۳-۶۵.
- براری، شیروان؛ طالب نیا، قدرت اله؛ وکیلی فرد، حمیدرضا؛ و ایزدی، حسین. (۱۳۹۹). مدل سازی رفتار سرمایه‌گذاران با استفاده از متغیرهای روانشناختی با رویکرد مدلسازی ساختاری تفسیری به منظور شناخت خطاهای تصمیم‌گیری در سرمایه‌گذاری. مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار (مدیریت پرتفوی)، ۱۱(۴۴)، ۱۳۳-۱۵۳. <https://sid.ir/paper/406697/fa> SID.
- جلیلی، صابر؛ پیرایش، رضا؛ قاسم زاده، لیلی. (۱۳۹۳). تاثیر هوش هیجانی بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران انفرادی فعال در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری، دوره چهارم، شماره ۲، پیاپی (۱۴)، ۱۰۳-۸۱.
- خسروانی، آرزو؛ طالب نیا، قدرت اله؛ و صراف، فاطمه. (۱۴۰۰). ارائه الگویی جهت شناسایی عوامل انسانی و اجتماعی موثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۰(۳۹)، ۲۴۹-۲۶۶. <https://sid.ir/paper/1047007/fa> SID.
- داوری، علی؛ رضازاده، آرش. (۱۳۹۶). مدل‌سازی معادلات ساختاری با نرم افزار PLS، چاپ چهارم، تهران: انتشارات جهاد دانشگاهی.
- رحیمی آشتیانی، امیر؛ آقایی، مهران؛ عسکریان، مهناز؛ صمدی لرگانی، محمود. (۱۴۰۰). تاثیر هوش هیجانی و مالی بر عملکرد حسابرس (رویکرد ضریب همبستگی کانونی)، اقتصاد مالی، ۱۵(۵۵)، ۲۱۷-۲۳۰.
- روغنی زاده، مرجان. (۱۳۹۵). عوامل، ویژگی‌های رفتاری و تیپ شخصیتی مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار در بورس اوراق بهادار، مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری، دوره دوم - شماره ۳، ۱۰۳-۹۲.
- زینی‌وند، محمد؛ جنانی، محمد حسن؛ همت فر، محمود؛ ستایش، محمدرضا. (۱۴۰۰). سوگیری‌های رفتاری و تصمیمات سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی مبتنی بر اطلاعات تکنیکال در بورس اوراق بهادار تهران، اقتصاد مالی، ۱۵(۵۷)، ۲۵۸-۲۳۳.
- صمدی، عباس؛ سهرابی، روح‌الله؛ رضائی، الهام؛ مقصود، نگین. (۱۴۰۱). بررسی تأثیر هوش هیجانی بر تصمیم‌گیری مالی با نقش میانجی‌گری خلق‌و‌خو سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار. پژوهش‌های مالی و رفتاری در حسابداری، ۲(۱)، ۲۲-۱.
- منتظری، بابک. (۱۳۹۹). تاثیر هوش هیجانی بر تصمیمات سرمایه‌گذار در بازار سرمایه، پژوهش‌های معاصر در علوم مدیریت و حسابداری، دوره دوم، شماره ۶، ۱۱۰-۱۰۱.

منتظری، بابک. (۱۳۹۹). تاثیر هوش هیجانی بر تصمیمات سرمایه‌گذار در بازار سرمایه، پژوهش‌های معاصر در علوم مدیریت و حسابداری، دوره دوم، شماره ۶، ۱۱۰-۱۰۱.

موسوی، سیدمحمدحسین؛ حمدی، کریم؛ و وظیفه دوست، حسین. (۱۳۹۹). ارائه مدلی برای اندازه‌گیری تاثیرات رسانه اجتماعی و هوش هیجانی بر تصمیم‌گیری رفتار خرید مصرف‌کننده. مجله دانشکده پزشکی دانشگاه علوم پزشکی مشهد، ۶۳(۶)، ۳۰۹۵-۳۱۱۲. SID. <https://sid.ir/paper/1024243/fa>

موسوی شیری، سید محمود؛ بخشیان، عسل؛ براتی، هدی. (۱۳۹۴). تاثیر هوش هیجانی بر کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. دانش سرمایه‌گذاری، ۵(۱۷)، ۹۹-۱۱۲.

ناصری، سیامک؛ آرائی، وحید؛ جمشیدی اوانکی، مینا. (۱۴۰۱). شناسایی الگوی بازاریابی حسی با رویکرد هوش هیجانی به منظور تحقق حکمرانی خوب: مورد مطالعه مشتریان بانک سپه شعب شمال تهران. اقتصاد مالی، ۱۶(۶۰)، ۳۰۵-۳۲۴.

ناطق، احمد؛ زینبی، ناصر. (۱۴۰۰). تاثیر ویژگی‌های شخصیتی بر ادراک ریسک سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار؛ تحلیل نقش میانجی تمایل به ریسک. پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری، ۲(۴)، ۵۴-۳۳.

Ahmad, M., Shah, S. Z. A., & Mahmood, F. (2018). Qualitative Research in Financial Markets. *Asian Review of Accounting*, 18(1). <https://doi.org/10.1108/ara.2010.34118aaa.002>

Ainia, N. S. N., & Lutfi, L. (2019). The influence of risk perception, risk tolerance, overconfidence, and loss aversion towards investment decision making. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 21(3), 401-413.

Aren, S., & Hamamci, H. N. (2020). Relationship between risk aversion, risky investment intention, investment choices: Impact of personality traits and emotion. *Kybernetes*, 49(11), 2651-2682.

Baddeley, M., Burke, C., Schultz, W., & Tobler, T. (2010). *Impacts of personality on herding in financial decision-making*.

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Investments (SIE)*: McGraw-Hill Education.

Candy, C., & Novita, I. (2021). Herding Behavior of Indonesia Investor: Role of Personality Traits and Motivation Factors. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 5(2), 296-303.

Christie, W. G., & Huang, R. D. (1995). Following the pied piper: Do individual returns herd around the market? *Financial Analysts Journal*, 51(4), 31-37.

De Bortoli, D., da Costa Jr, N., Goulart, M., & Campara, J. (2019). Personality traits and investor profile analysis: A behavioral finance study. *PloS one*, 14(3), e0214062.

Eysenck, H. J. (1987). Personality theory and the problem of criminality.

Fama, E. F. (1970). American Finance Association Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(2), 28-30. <https://doi.org/10.2307/2325486>.

Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981). Structural equation models with unobservable variables and measurement error: Algebra and statistics. *Journal of marketing research*, 382-388.

Frensidy, B. (2016). Agile and tactical in the capital market: Armed with behavioral finance. Jakarta: Salemba Empat.

Frino, A., S. Jones., A. Lepone and J. Wong, (2014). Market Behavior of Institutional Investors around Bankruptcy Announcements, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 41, No. 1, pp. 270-295.

Henseler, J., Ringle, C. M., & Sinkovics, R. R. (2009). *The use of partial least squares path modeling in international marketing*. In New challenges to international marketing (pp. 277-319). Emerald Group Publishing Limited.

- Hidayah, T. N., & Kustina, L. (2020). Impact of Personality Traits on the Investor Sentiment. *International Journal of Business Economics*, 2(1), 60-75.
- Jamshidi, N., Ghalibaf Asl, H. (2020). Analysis on trading behavior of individual and institutional investors in Tehran Stock Exchange From the perspective of behavioral bias and factors affecting it. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 13 (46), 159-178. (In Persian).
- Johnsi, S., Sunitha, K. (2019). Impact of Personality and Emotional Intelligence on Investor Behaviour. *SDMIMD Journal of Management*. Mar2019, Vol. 10 Issue 1, p21-29. 9p.
- Kamath, A. N., & Shenoy, S. S. (2023). IMPACT OF PERSONALITY TRAITS ON INVESTMENT DECISION-MAKING: MEDIATING ROLE OF INVESTOR SENTIMENT IN INDIA. *Innovations*, 20(3), 200-211.
- Khan, N., & Abid Usman, M. F. J. (2021). The Impact of Investor's Personality Traits Over Their Investment Decisions with The Mediating Role Of Financial Self Efficacy And Emotional Biases And The Moderating Role Of Need For Cognition And The Individual Mood In Pakistan Stock Exchange. *Multicultural Education*, 7 (8).766-775.
- Kou, G., Olgu Akdeniz, Ö., Dincer, H., & Yüksel, S. (2021). Fintech investments in European banks: a hybrid IT2 fuzzy multidimensional decision-making approach. *Financial innovation*, 7(1), 39.
- Madaan, G., & Singh, S. (2019). An analysis of behavioral biases in investment decision-making. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 55-67.
- Michael C. Jensen. (1978). Some Anomalous Evidence Regarding Market Efficiency. *Journal of Financial Economics*, 6, 95-101.
- Muttath, B. T., & Menachery, D. A. (2016). Investor Expectations on 'Return'and 'Trust'on IPO Grading: An Empirical Analysis. *International Journal of Management*, 7(3).
- Narang, Rekha., Trivedi, Ankit. (2021). IMPACT OF EMOTIONAL INTELLIGENCE ON INVESTMENT PLANNING AND DECISION MAKING. Qualitative and Quantitative Research Review, Vol 6, Issue 1, 2021, ISSN No: 2462-1978, eISSNNo: 2462-2117.
- Opp, K. D. (2019). Karl-Dieter Opp Recommends "Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness" by Richard H. Thaler and Cass R. Sunstein. *21st Century Economics: Economic Ideas You Should Read and Remember*, 95-96.
- Qasim, M., Hussain, R., Mehboob, I., & Arshad, M. (2019). Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors' decision-making in Pakistan. *Accounting*, 5(2), 81-90.
- Raheja, S., and Dhiman, B. (2020). "How do emotional intelligence and behavioral biases of investors determine their investment decisions?", *Rajagiri Management Journal*, Vol. 14 No. 1, pp. 35-47. <https://doi.org/10.1108/RAMJ-12-2019-0027>
- Raut, R. K. (2020). Past behaviour, financial literacy and investment decision-making process of individual investors. *International Journal of Emerging Markets*, 15(6), 1243-1263.
- Ruggeri, K., Ali, S., Berge, M. L., Bertoldo, G., Bjørndal, L. D., Cortijos-Bernabeu, A., ... & Folke, T. (2020). Replicating patterns of prospect theory for decision under risk. *Nature human behaviour*, 4(6), 622-633.
- Rzeszutek, M., Szyszka, A., & Czerwonka, M. (2015). Investors' expertise, personality traits and susceptibility to behavioral biases in the decision making process. *Contemporary Economics*, 9(3), 237-352.
- Sashikala, V., & Chitramani, P. (2017). A review on emotional intelligence and investment behavior. *International Journal of Management (IJM)*, 8(3), 1.
- Sattar, M. A., Toseef, M., & Sattar, M. F. (2020). Behavioral finance biases in investment decision making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(2), 69.
- Soroushyar, A., Ali Ahmadi, S. (2016). The Investigation of the Role of Momentum and Investors' Sentiments on the Herding Behavior in Tehran Stock Exchange. *Journal of Investment Knowledge*, 5 (18), 147-159. (In Persian).

Zeb, N., Iqbal, Z., Zeb, A. A., & Khan, M. M. (2020). Impact of Personality Traits on Investment Decision with Moderating Role of Financial Literacy. *Elementary Education Online*, 19 (3), 2730- 2737.



The effect of personality factors and emotional intelligence on investors' decision making

Abdollah Saghafian¹
Seyyed Ali Paytakhti Oskooe²
Aliasghar Mottaghi³
Younes Badavar Nahandi⁴
Nasser Feghhi Farahmand⁵

Received: 2025/March/31

Accepted: 2025/June/04

Abstract

Intoduction: Identifying the influencing factors on investment decisions plays a significant role in analyzing the behavior of investors in the capital market. The purpose of this research is to investigate the influence of personality factors and emotional intelligence in the decision making of investors.

Methology: The current research is applied research in terms of method, correlation and causality, based on the goal. The statistical population of the research included investors in the Tehran Stock Exchange. According to Cochran's formula, the number of statistical sample is 50 people among the community members and selected by simple random method. The data was collected through standard questionnaires of personality factors, emotional intelligence and investor decision-making. The validity of the questionnaire has been checked and confirmed through the content approach and its reliability using Cronbach's alpha criterion.

Findings: The findings of the research based on structural equations show that personality factors and emotional intelligence have an effect on the decision-making of investors.

Conclusion: Investors can make better financial decisions in different conditions of the stock market by knowing their personality traits.

Keywords: Personality Factors, Emotional Intelligence, Decision Making of Investors

JEL Clasification: G41, G53, G4

¹Department of Financial Engineering, Ta.C., Islamic Azad University, Tabriz, Iran. a.saghafian@iau.ac.ir

²Department of Economics, Ta.C., Islamic Azad University, Tabriz, Iran (corresponding author). oskooe@iau.ac.ir

³Accounting Department, Ta.C., Islamic Azad University, Tabriz, Iran . aliasghar.mottaghi@iau.ac.ir

⁴Department of Accounting, Ta.C., Islamic Azad University, Tabriz, Iran. badavarnahandi@iau.ac.ir

⁵Department of Management, Ta.C., Islamic Azad University, Tabriz, Iran farahmand@iaut.ac.ir