



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۱ / شماره ۲ (پیاپی ۴۲) / تابستان ۱۴۰۱
صفحه ۲۰۷ تا ۲۲۳

ارتباط میان مشاوره مالی و ارتباط کلامی با شخصیت سرمایه‌گذار و رفتار معاملاتی او

حیدر محمدزاده سالته

دانشیار گروه حسابداری، واحد مرند، دانشگاه آزاد اسلامی، مرند، ایران. (نویسنده مسئول)
H_salteh@marandiau.ac.ir

ابراهیم نویدی عباسپور

عضو هیات علمی گروه حسابداری، واحد مرند، دانشگاه آزاد اسلامی، مرند، ایران.
navidi_333@yahoo.com

محمد بخشوده

razaviakram@yahoo.com

دانشجوی کارشناس ارشد گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران.

تاریخ دریافت: ۹۸/۱۰/۰۸ تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۱/۱۶

چکیده

امروزه منابع اطلاعاتی مالی نقش اساسی در بازده معاملات بازار سهام دارد. از این رو افراد سرمایه‌گذار در مواجهه با منابع اطلاعاتی موجود که غالباً محدودیت‌های اساسی دارند واکنش‌های متفاوتی دارند که این مسئله می‌تواند با ویژگی‌های شخصیتی آنها در ارتباط باشد. هدف این مطالعه بررسی میزان ارتباط بین خصوصیات شخصیت سرمایه‌گذار و رفتار مبادله سهام وی با منابع کلیدی اطلاعاتی مورد استفاده توسط سرمایه‌گذاران به‌عنوان مبنای انتخاب‌های مالی آنان می‌باشد. این مطالعه چارچوب پنج شخصیت اصلی کاستاو مک کری (۱۹۹۲) را به کار گرفته و داده‌های به دست آمده از ۵۴۱ فرد سرمایه‌گذار در بازار سهام را مورد آزمایش قرار داده است. قلمرو زمانی این مطالعه در سال ۱۳۹۶ می‌باشد. آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از آزمون‌های رگرسیون تک متغیره بر اساس داده‌های تلفیقی انجام گرفت. نتایج فرضیه‌های پژوهش نشان داد که رابطه میان نقش مشاوره مالی و ارتباط کلامی با شخصیت سرمایه‌گذار و رفتار معاملاتی او معنی‌دار می‌باشد.

واژه‌های کلیدی: مشاوره مالی، ارتباط کلامی، شخصیت سرمایه‌گذار، رفتار معاملاتی.

۱- مقدمه

در سال‌های اخیر، افزایش اهمیت دادن افراد به ذخیره کردن برای بازنشستگی باعث افزایش مشارکت در بازار سهام شده است. هم‌زمان با این مسئله، حرفه‌ای‌تر شدن محصولات اقتصاد و بی‌ثباتی بازارهای مالی، سرمایه‌گذاری عاقلانه برای افراد چالش برانگیز شده است (لوساردی و میچل، ۲۰۱۱). محققان قبلی مستندسازی کرده‌اند که تعدادی از خانواده‌های فاقد دانش اقتصادی (لوساردی و میچل، ۲۰۰۷) اطلاعاتی درباره بازارهای مالی و اقتصادی ندارند (ژاپلی و گیزو، ۲۰۰۶) و طعمه انحرافات رفتاری می‌شوند (کانمان، کینتس و تولر، ۱۹۹۱) و بیش از حد معامله انجام می‌دهند (مثال؛ باربر و اودین، ۲۰۰۱) که منجر به تصمیمات اقتصادی زیان‌ده می‌شود (مثال؛ کمبل، ۲۰۰۶؛ گوئسمان و کومار، ۲۰۰۸؛ پولکورنیچنکو، ۲۰۰۵).

محدودیت سرمایه‌گذاران فردی برای تصمیم‌گیری‌های آگاهانه معاملاتی با عدم اطمینان، همراه است به عبارتی زمانی که محاسبه بازده مورد انتظار و احتمال توزیع بازده دشوار است، منابع کلیدی اطلاعات نقش مهمی در تعیین انتخاب‌های اقتصادی سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاران ممکن است از منابع گوناگونی برای دریافت اطلاعات استفاده کنند؛ بعضی از این منابع تخصصی می‌باشند (برای مثال مشاوره متخصصان مالی)، در حالیکه بقیه تخصصی نمی‌باشند (برای مثال، اطلاعات حاصل شده از دوستان، هم‌سن و سالان و یا به وسیله دیگر مرادوات اجتماعی) هر منبع اطلاعاتی از نظر ارزش اطلاعات و هزینه‌های به وجود آمده برای سرمایه‌گذاران متفاوت است. در گذشته توجه کمی برای بهبود فهمیدن چگونگی ارتباط منابع اطلاعاتی کلیدی استفاده شده توسط سرمایه‌گذاران به‌عنوان مبنایی برای تصمیم‌های اقتصادی آنان، با شخصیت سرمایه‌گذاران و رفتار معاملاتی وی، شده است. در این تحقیق ما چگونگی تأثیرپذیری رفتار معاملاتی سهام سرمایه‌گذار با ویژگی‌های شخصیتی منحصر به فرد از استفاده منابع اطلاعاتی کلیدی را بررسی می‌کنیم. پرسش اصلی پژوهش ما چگونگی تأثیرپذیری رفتار معاملاتی سهام سرمایه‌گذار با ویژگی‌های شخصیتی منحصر به فرد از استفاده منابع اطلاعاتی کلیدی می‌باشد. در این مطالعه ما یک چارچوب مفهومی را به وسیله دریافت دانش و بینش یکی دیگر از قوانین روانشناسی: روانشناسی شخصیتی، ایجاد می‌کنیم تا دلایل گوناگونی در رفتار معاملاتی اشخاص سرمایه‌گذار هنگام انتخاب آنان برای کسب اطلاعات از منابع متفاوت را توضیح دهیم. مدل تئوریک در مطالعه ما به دنبال توضیح این است که سرمایه‌گذاران با انواع شخصیت‌های متفاوت ممکن است با فرآیندهای روانی مختلف تحت تأثیر قرار گیرند که به نوبت ممکن است نحوه تفسیر آنها از منابع اطلاعاتی مختلف را دگرگون کند و در نتیجه تصمیمات آنان برای معامله سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۲- مشاوره مالی

مشاوران مالی ممکن است رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران را در دو جهت مخالف تحت تأثیر قرار دهند. به‌عنوان افراد حرفه‌ای اقتصادی که کمتر در معرض آسیب از سویه‌های رفتاری هستند، آنان می‌توانند معاملات بیش از حد مراجعه‌کنندگان خود را محدود کنند (شاپیرا و ونیزیا، ۲۰۰۱). محققان سویه‌های رفتاری را طبق چند چارچوب

دسته‌بندی می‌کنند. بعضی از آنان سویه‌های رفتاری را همچون فرآیند کاوشی، باورها، قضاوت‌ها و امیال معنی می‌کنند، در حالی که بقیه آنها را به صورت سویه‌های ادراکی و احساسی دسته‌بندی می‌کنند. سویه‌های ادراکی از توجیه‌های غلط شکل می‌گیرند و شامل فرآیندهای کاوشی، فراهم بودن و سویه‌های نمایانگر می‌باشند. بر عکس، سویه‌های احساسی ناشی از انگیزه یا درون‌یابی هستند و شامل بیزاری از زیان، خودگرایی و مصرف‌گرایی می‌باشند. هر دو منجر به قضاوت‌های ناعاقلانه می‌شوند، در نتیجه اطلاعات بهتر می‌تواند سرمایه‌گذاران را در اجتناب از تاثیرات مخرب این سویه‌ها یاری کند (پومپیان، ۲۰۱۲). از طرف دیگر این حقیقت که مشاوران مالی انگیزه کسب کارمزد بیشتری را دارند ممکن است محرکی برای آنان باشد که معاملات مشتریان خود را افزایش دهند (هیگ و لیست، ۲۰۰۵؛ لیست، ۲۰۰۳).

مشاوران مالی قادر به مدیریت فعالیت تجاری هستند (کمبل و ویچیرا، ۲۰۰۳). بحث شده است که کیفیت منبع اطلاعاتی تاثیر مثبت بر معاملات دارد، همان‌طور که گزارشات از منابع مورد اعتمادتر سرمایه‌گذاران را به تنظیم مکرر پورتفولیوی خود هدایت می‌کند (اپستین و اشنايدر، ۲۰۰۸). فیشر و گرهارت (۲۰۰۷) بیان کردند که مشاوره مالی تاثیر مثبت بر معاملات دارد زیرا، به سرمایه‌گذاران اجازه می‌دهد که خود ارزیابی بهتری از مهارت‌های خود را داشته باشند و بنابراین موجب تصمیمات سرمایه‌گذاری منطقی‌تری می‌شود. شپیرا و ونیزیا (۲۰۰۱) یافتند که تعداد سهام‌های متفاوت و معاملات انجام گرفته سهام در هر سال زمانی که سرمایه‌گذاران مشاوره حرفه‌ای دریافت می‌کنند، افزایش می‌یابد. این یافته‌ها بیان می‌کنند که مشاوران مالی گوناگونی پرتفولیوهای مشتریان خود را ارتقا می‌دهند که نشان‌دهنده یک تاثیر مثبت از مشاوره مالی بر معاملات است. با استفاده از داده‌های بانک آلمانی گرهارت و هکتال (۲۰۰۹) تاثیر مشاوره مالی بر داد و ستد خانواده‌ها همزمان با کنترل آنها با سویه‌های انتخاب شده توسط خودشان را مورد آزمایش قرار داده‌اند و رابطه‌ای منفی بین مشاوره مالی و داد و ستد پیدا کردند. این یافته‌ها توسط کارابولوت (۲۰۱۳) نیز تایید شده است که رابطه منفی مشاوره مالی و فراوانی معاملات را نشان داد. از سوی دیگر هکتال، هالیاسوس و ژاپلی (۲۰۱۲) هنگام مطالعه سرمایه‌گذاران آلمانی از شرکت دلای اینترنتی، یافتند که سرمایه‌گذاران هنگام دریافت مشاوره مالی معاملات خود را افزایش می‌دهند. کرامر (۲۰۱۲) نیز یافته‌های مشابهی را هنگام بررسی سرمایه‌گذاران هلندی به دست آورد. آنها نشان دادند که سرمایه‌گذاران مشاوره شده معاملات بیشتری را در مقایسه با سرمایه‌گذاران خود رای انجام می‌دهند. این یافته‌ها بیان می‌کنند که حساب‌های مشاوره شده تمایل بیشتری به انجام معامله دارند. چون انگیزه‌های کارمزد و حق مشاوره ایجاد شده در معامله حساب‌گزار توسط مشاوران موجب این مسئله می‌شود.

مولیناتان، نوس و شار (۲۰۱۰) اثبات کردند که سرمایه‌گذارانی که مشاوره مالی دریافت می‌کنند بیشتر امکان سرمایه‌گذاری در منابع با ریسک بالاتر مانند سهام ممتاز و منابع مربوط به دارایی را دارند. این یافته‌ها توسط زانگ (۲۰۱۴) تاکید شد که نشان داد، مشاوره مالی رابطه مثبتی با سطوح بالاتر افشاگری سهام ممتاز دارد. از سوی دیگر کرامر (۲۰۱۲) یافته‌های مولیناتان را در مورد میزان افشاگری سهام ممتاز به چالش کشید و دریافت که سرمایه‌گذاران خرده هنگام طالب بودن مشاوره مالی به میزان قابل توجهی، بیشتر در اوراق بهادار با درآمد ثابت سرمایه‌گذاری می‌کنند. آپرئو و مندس (۲۰۱۲) یافتند که افراد سرمایه‌گذار هنگام دریافت اطلاعات از منابع ویژه

مانند مشاوره مالی از متخصصان، بیشتر داد و ستد انجام می‌دهند. آنها ثابت کردند که با ارزش بودن اطلاعات جمع‌آوری شده و عمیق‌تر بودن تحلیلات انجام گرفته در بازار سهام توسط مشاوران موجب داد و ستد بیشتر افراد سرمایه‌گذار می‌شود.

۲-۳- ارتباط کلامی

سرمایه‌گذاران برای رد و بدل کردن اطلاعات درباره بازار سهام به وسیله ارتباط کلامی وابسته به روابط اجتماعی هستند. ایوکوویچ و وسینر (۲۰۰۷) نشان دادند که خانوارهای شرکت‌کننده در بازار سهام به وسیله خرید سهام اطرافیان خود تحت‌تاثیر قرار می‌گیرند. او بیان کرد به علت نیازمندی به مهارت خبره‌گان برای سنجش تصمیمات سرمایه‌گذاری، افراد سرمایه‌گذار تمایل به کاهش هزینه‌های جست‌جو به وسیله اتکا به ارتباط کلامی با افراد اطرافشان دارند. این یافته‌ها با مطالب لوساردی و میچل (۲۰۱۱) و فن روژ و دیگران (۲۰۱۱) سازگار است که نشان دادند که سرمایه‌گذاران ساده لوح از نظر اقتصادی بر خلاف مراجعه به متخصصان برای دریافت مشاوره، از منابع عادی مانند خانواده دوست یا آشنایان خود مشورت مالی می‌گیرند.

مادریان و شی (۲۰۰۰) بیان کردند که روابط اجتماعی تاثیر مهمی در تصمیمات کارمندان برای حضور در برنامه‌های بازنشستگی دارد چون افراد مایل به پیروی از روش‌های پس‌انداز همکاران خود می‌باشند. این یافته‌ها هم راستا با مطالب دوفلو و سائز (۲۰۰۲) و دوفلو و سائز (۲۰۰۳) است که نشان دادند، انتخاب‌های برنامه‌های پس‌انداز همکاران نقش مهمی را در تصمیم‌های پس‌انداز افراد ایفا می‌کند.

هانگ، کوبیک و استین (۲۰۰۴) مدلی را پیشنهاد کردند که نمایانگر انتشار اطلاعات سرمایه‌گذاران درباره سهام به یکدیگر از طریق ارتباط کلامی بود. آنها یافتند که سرمایه‌گذاران اجتماعی در بازار سهام تحت تاثیر فعالیت معاملاتی افراد هم رده آنها است. این یافته‌ها توسط هانگ، کوبیک و استین (۲۰۰۵) تایید شده‌اند که هنگام بررسی تاثیر روابط اجتماعی در رفتار معاملاتی مدیران با سرمایه مشابه، یافتند که مدیران سرمایه یک شهر مشابه، اگر مدیران سرمایه دیگر سهام خاصی را داد و ستد کنند سهام مشابهی را داد و ستد می‌کنند. پول، استوف و یونکر (۲۰۱۵) همچنین یافتند که مدیران سرمایه آمریکایی که در یک منطقه مشابه زندگی می‌کنند مایل به داشتن الگوی معامله و دارایی شبیه به مدیران ساکن در مناطق متفاوت هستند. توصیف ویژگی‌های سرمایه‌گذاران حاضر در معامله با مراجعه به فعالیت‌های اجتماعی، براون، زوران، اسمیت و وسینر (۲۰۰۸) نشان دادند که افراد حاضر در یک گروه اجتماعی مایل به سرمایه‌گذاری در بازار سهام زمانی که دیگر افراد گروه اجتماعی یاد شده حضور فعال در بازار سهام دارند، هستند. آنها ثابت کردند که این تاثیر اجتماعی در رفتار سرمایه‌گذاری اشخاص ممکن است به وسیله روابط کلامی بین اشخاص و گروه‌های اجتماعی ایجاد شده باشد. آنها همچنین بحث کرده‌اند که این تاثیر اجتماعی کارسازی قوی‌تری در جوامع اجتماعی‌تر دارد. این یافته‌ها سازگار با چانگوانی، کمیل و تینر (۲۰۱۴) است. آنها یافتند که حضور فعال یک فرد در یک گروه اجتماعی به صورت مثبت بر مشارکت دیگران در بازار سهام اثر می‌کند. در همین راستا، هیمر (۲۰۱۴) نیز فهمید که سرمایه‌گذاران فعال نسبت به سرمایه‌گذاران غیر فعال به صورت گسترده‌تری در فعالیت‌های اجتماعی شرکت دارند. ان جی و وو در حالی که مدارک و اسنادی

از فعالیت‌های اجتماعی در چین را فراهم می‌کردند، یافتند که سرمایه‌گذاران چینی از شاخه یکسان شرکت واسطه، تصمیمات معاملاتی مشابهی را می‌گیرند. این نتایج با مطالعه قبلی که توسط فنگ و سیهولز در چین انجام گرفته است، سازگار است. آنها بیان کردند که تصمیمات مشابه فردی سرمایه‌گذاران به علت واکنش رایج آنان به اطلاعات عمومی است تا اینکه به دلیل تاثیرات کلامی باشد. کاستیا و ناپفر (۲۰۱۲) یافتند که بازده‌های مثبت منطقه، سرمایه‌گذاران جدید ساکن در منطقه جغرافیایی مشابه را برای ورود به بازار سهام تشویق می‌کند همان طور که بازده‌های منفی باعث کاهش ورود افراد جدید می‌شود. آبرئو و مندس (۲۰۱۲) نیز یافتند که بازده‌های منفی دیگران مشارکت در بازار سهام را کاهش می‌دهد. لی (۲۰۱۴) بیان می‌کند که اطلاعات به اشتراک گذاشته شده بین افراد خانواده به میزان قابل توجهی در مشارکت بازار سهام تاثیر می‌گذارد. آنها یافتند که اگر والدین یا فرزندان اولین سرمایه‌گذاری خود در بازار سهام طی پنج سال اخیر را انجام دهند، احتمال ورود خانواده‌ها به بازار سهام طی پنج سال بعد به میزان قابل توجهی افزایش می‌یابد. هراید و اوستبرگ (۲۰۱۵) یافتند که تصمیمات سرمایه‌گذاری سهام سرمایه‌گذاران نروژی تحت تاثیر انتخاب‌های سرمایه‌گذاری همکارانشان است.

۲-۴- منابع اطلاعات، خصوصیات روانی سرمایه‌گذار و معامله

یک مرور از متون قبلی درباره مفهوم تصمیم‌گیری اقتصادی، شواهد محدودی از نحوه ارتباط منابع کلیدی اطلاعات با خصوصیات روانی سرمایه‌گذار را ارائه می‌کند. کارابولوت (۲۰۱۳) اعلام کرد که تقاضا برای مشاوره مالی در سرمایه‌گذاران عادی و بی‌تجربه کمتر است. او نشان داد که سرمایه‌گذاران با سویه‌های اعتماد به نفس بیش از حد هنگام دریافت مشاوره مالی کمتر داد و ستد می‌کنند. این یافته‌ها هم سو با مدارک موجود است که نشان می‌دهند سرمایه‌گذاران با اعتماد به نفس بیش از حد کمتر به اطلاعات به دست آمده از مشاوران مالی اتکا می‌کنند و بنابراین ترجیح می‌دهند که خودشان اطلاعات جمع‌آوری کنند (باربر و اودین، ۲۰۰۱؛ گیزو و ژاپللی، ۲۰۰۶). کارابولوت (۲۰۰۳) همچنین نشان داد که سرمایه‌گذارانی که پاداش بالاتری از کاردانی و شایستگی خود به دست می‌آورند کمتر به دنبال اطلاعات از مشاوران مالی هستند. دلیل این مسئله به وسیله حقیقتی که سرمایه‌گذاران کاردان بیشتر ترجیح می‌دهند که متکی به قضاوت خود باشند، قابل توضیح است (هیس^۱ و تفرسکی، ۱۹۹۱؛ گراهام^۲، هاروی^۳ و هانگ، ۲۰۰۹).

در آزمایشات تصادفی، فریچته^۴، شوتر^۵ و تریرینو (۲۰۱۴) نقش پنج ویژگی شخصیتی مهم در نوع اطلاعاتی که کارگزاران هنگام مواجهه با میزان بالایی از عدم اطمینان به دست می‌آورند، مشخص می‌کنند و نشان می‌دهند که چگونه اطلاعات به دست آمده توسط کارگزاران گزینه انتخابی را تعیین می‌کند. آنها دریافتند که ابتدا شخصیت کارگزار نوع اطلاعات بدست آمده را تعیین می‌کند که در نتیجه بر انتخاب‌های نهایی صورت گرفته تاثیر می‌گذارد.

^۱. Heath & Tversky

^۲. Graham

^۳. Harvey & Huang

^۴. Frechette

^۵. Schotter & Trerino

آنها یک شبکه غیر مستقیم برای آزمایش تاثیر شخصیت کارگزار بر تصمیم‌های اقتصادی به وسیله فراگیری اطلاعات ایجاد کرده‌اند. یانگ^۱، سو و تو (۲۰۱۲) نشان دادند که مشاوران مالی بر اعتماد به نفس و حجم معاملات سرمایه‌گذاران تاثیر می‌گذارند. آنها دریافتند که اگر شخصیت مشاور متمایل به برون‌گرا و باوجدان باشد، به احتمال بالا، اعتماد به نفس سرمایه‌گذار را افزایش می‌دهد که در نتیجه موجب افزایش داد و ستد سرمایه‌گذار می‌شود. آنها بیان کرده‌اند که یک مشاور با ویژگی‌های برون‌گرا قادر به کسب اطلاعات گوناگون از شبکه اجتماعی خود می‌باشد. اگر یک مشاور بتواند اطلاعات نسبتاً دقیق‌تری به دست آورد، ممکن است به افزایش سطح اعتماد به نفس سرمایه‌گذار کمک کند که در نتیجه موجب داد و ستد بیشتر می‌شود. به طور مشابه آنها ادعا کردند که یک مشاور با وجدان ممکن است به مشتریان خود به وسیله تلاش فراوان برای تکمیل یک معامله با بیشترین احتمال دستیابی به بهترین نتایج، پاسخگو باشد.

ارزیابی‌های مطالب بحث شده در بالا نشان می‌دهد که یک تحقیق اضافه در مطالب موجود از اقتصاد رفتاری برای نشان دادن ارتباط بین استفاده از اطلاعات، شخصیت سرمایه‌گذار و رفتار معاملاتی مورد نیاز است. بدین منظور ما جنبه‌ای دیگر را که در شکل شماره یک نشان داده شده است ارائه می‌کنیم که چگونگی تاثیر رفتار معاملاتی پنج خصوصیت شخصیتی مهم سرمایه‌گذار توسط منابع اطلاعاتی کلیدی یا به عبارت دیگر مشاوره مالی و ارتباط کلامی مورد بررسی قرار می‌دهیم. مطالعه ما بر اساس آبرئو و مندرس (۲۰۱۲) می‌باشد که تحقیق خود را در بازار سهام پرتغال پایه‌ریزی کرده‌اند و ثبت کرده‌اند که رفتار معاملاتی سرمایه‌گذار با اعتماد به نفس کاذب، و غیر آن به وسیله انتخاب منابع اطلاعاتی تحت تاثیر قرار می‌گیرد. آنها نشان دادند که سرمایه‌گذاران با اعتماد به نفس بیش از حد هنگام دریافت اطلاعات از دوستان خود در مقایسه با دریافت مشاوره مالی با سرعت پایین‌تری داد و ستد می‌کنند. مطالعه ما با تحقیق آبرئو و مندرس (۲۰۱۲) همراه می‌شود و جنبه روانی دیگر از سرمایه‌گذار یعنی شخصیت سرمایه‌گذار را در نظر می‌گیرد. ما بیان می‌کنیم که رفتار معاملاتی خصوصیات منحصر بفرد شخصیتی سرمایه‌گذار، به وسیله منابع کلیدی اطلاعات استفاده شده توسط سرمایه‌گذاران به‌عنوان اساس انتخاب-های مالی آنها تعدیل می‌شود. مدل تئوریک مطالعه ما به دنبال این است که انواع گوناگون شخصیتی سرمایه‌گذاران ممکن است به وسیله فرآیندهای مختلف روانی تحت تاثیر قرار گیرد که در نتیجه ممکن است بر نحوه تفسیر سیگنال‌های دریافتی از منابع اطلاعاتی متفاوت اثر گذارد، بنابراین، در تصمیم آنان برای معامله سهام تاثیر بگذارد. در نهایت، مطالعه ما یکی از با قاعده‌ترین و قانون‌مندترین تحلیل‌های تکمیل شده حسابداری برای سوبه‌های بالقوه درونی و اختیاری با به کارگیری تکنیک متغیر سودمند را ارائه کرده است. تا جایی که ما اطلاع داریم چنین تحقیقی تاکنون در بازار سهام ایران انجام نشده است که نشان دهد سرمایه‌گذاران با ویژگی‌های شخصیتی متفاوت هنگام استفاده از منابع اطلاعاتی متفاوت، به صورت دیگری داد و ستد می‌کنند و این مقاله در تلاش برای پاسخگویی به این خلا علمی می‌باشد.

^۱. Yang

۲-۵- پیشینه تجربی پژوهش

محققان قبلی مستندسازی کرده‌اند که تعدادی از خانواده‌های فاقد دانش اقتصادی (لوساردی و میچل، ۲۰۰۷) اطلاعاتی درباره بازارهای مالی و اقتصادی ندارند (گیزو و ژاپلی، ۲۰۰۶) و طعمه انحرافات رفتاری می‌شوند (کانمان، کینتس، تولر، ۱۹۹۱) و بیش از حد معامله انجام می‌دهند (مثال، باربر و اوودین، ۲۰۰۱) که منجر به تصمیمات اقتصادی زیان‌ده می‌شود (مثال، کمبل، ۲۰۰۶؛ گوئسمان، کومار، ۲۰۰۸؛ پوکورنیچنکو، ۲۰۰۵).

محمد زبیر تاونی، امجد اقبال و هونگ ژینگ فنگ (۲۰۱۷) طی پژوهشی که در بازار سهام چین انجام دادند دریافتند که رفتار معاملاتی به صورت مثبت به روان‌پریشی و برون‌گرایی وابسته است، در حالی که یک رابطه منفی از روشن فکری و واقع بینی با رفتار معاملاتی وجود دارد. فن ویتلوستویجین و مولفیلد (۲۰۰۸) نشان دادند که خصلت‌های شخصیتی معامله‌گران مانند کنترل خردمندانه، به حداکثر رساندن تمایل حل و فصل پشیمانی، خودبازبینی، تمایل به هیجان نوع الف و نوع ب در ارتباط با رفتار معاملاتی هستند.

دوران، نیوبی و سانگهانی (۲۰۰۸) نشان دادند که پنج نوع مهم شخصیت با رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران در ارتباط می‌باشد. آنها رابطه‌ای منفی بین برون‌گرایی و تجارت پیدا کردند. این نتایج در مقایسه با پیش‌بینی‌های تئوریک قبلی که اشخاص معاشرتی بیشتر راغب به معامله هستند ناهمگون می‌باشد. در همین راستا دوران، نیوبی، تانت و تریونگکارونا (۲۰۱۳) نیز ارتباط منفی برون‌گرایی با تجارت را یافتند. آنها توصیه کردند که اشخاص برون‌گرا تمایل به داشتن پیشنهادها و درخواست‌های بالا دارند و در نتیجه کمتر راغب به معامله‌های پشت سر هم هستند. دوران، نیوبی و سانگهانی (۲۰۰۸) رابطه‌ای مثبت بین احساس منفی و تواتر معامله پیدا کردند که هم راستا با بحثی است که سرمایه‌گذاران درون‌گرا برای کاهش احساسات ناخوشایند به وجود آمده از تحریکات بیرونی، بیشتر معامله می‌کنند. دوران، نیوبی، پگس و سیکرکا (۲۰۱۳) پیوندی مثبت بین باوجدانی و رفتار معاملاتی یافتند.

هیجرودی و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی تحت عنوان تحلیل تعدیلگری مدل پنج عاملی شخصیت بر تاثیرگذاری کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران مثبت و معنی‌دار بوده و از بین ویژگی‌های شخصیتی برون‌گرایی و سازگاری در این رابطه نقش تعدیل‌گر را دارند.

جمشیدی و قالیباف (۱۳۹۷)، در پژوهشی تحت عنوان بررسی تأثیر شخصیت سرمایه‌گذار بر رفتار معاملاتی وی به این نتایج رسیدند که فراوانی معامله افراد با مرکز کنترل بیرونی، رفتار نوع الف و تمایل به حداکثرسازی زیاد، بیشتر است (بیشتر خرید و فروش می‌کنند). همچنین افراد با مرکز کنترل بیرونی و خودارزیابی و هیجان‌خواهی زیاد، تنوع پرتفوی کمتری دارند. در نهایت اینکه فراوانی معاملات بیشتر با عملکرد بهتر مرتبط است، در حالی که تنوع پرتفوی تأثیری بر عملکرد افراد ندارد.

سعدی و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی اثرات شخصیت سرمایه‌گذاران و خطاهای ادراکی در سرمایه‌گذاری آن‌ها در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که خطاهای ادراکی مطرح شده در پژوهش دارای رابطه معناداری با شخصیت سرمایه‌گذاران است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین برون‌گرایی و

گشودگی با خطای پس بینی و بیش اطمینانی، بین روان‌رنجوری با خطاهای تصادفی بودن، تشدید تعهد و دسترسی رابطه مستقیم وجود دارد. همچنین بین وظیفه‌شناسی با خطای تصادفی بودن و بین گشودگی با خطای دسترسی رابطه معکوس وجود دارد.

۳- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از حیث هدف پژوهش کاربردی و از دسته پژوهش‌های پیمایشی - توصیفی است. برای تدوین متون و ادبیات پژوهش از مطالعات کتابخانه‌ای و برای جمع‌آوری داده‌ها از پرسشنامه استفاده شده که اطلاعات ۵۴۱ نفر از جامعه پژوهش با استفاده از نرم‌افزار SPSS تجزیه و تحلیل شده است. جامعه آماری پژوهش را کلیه سهامداران و معامله‌گران بورس اعم از کارشناسان و مدیران تشکیل می‌دهد که تعداد آنها نامحدود بوده و با توجه به محدودیت قابلیت دسترسی جامعه آماری، جمع‌آوری اطلاعات به شیوه نمونه‌گیری تصادفی انجام شده و تعداد ۵۴۱ نفر به‌عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب گردیدند. معیار تجزیه و تحلیل تحقیق حاضر سرمایه‌گذاران انفرادی بود که در معامله سهام برای حساب‌های خود در بازار سهام ایران مشغول بودند.

جمع‌آوری داده‌ها به وسیله تکنیک نمونه‌گیری آنلاین از طریق ایمیل لینک یک نظرسنجی وبسایتی به هر پاسخگو انجام گرفته است. در مجموع ۱۷۳۵ پرسشنامه به صورت الکترونیکی به سرمایه‌گذاران انفرادی ارسال شد که از میان آنان ۵۴۱ پاسخ موثر با درصد پاسخ ۳۱.۱٪ دریافت شد. هر پرسشنامه شامل سوالاتی درباره خصوصیات شخصیتی اجتماعی اقتصادی، ویژگی‌های شخصیتی، رفتار معاملاتی و منابع اطلاعاتی استفاده شده توسط سرمایه‌گذاران برای انتخاب‌های اقتصادی بود. رفتار معاملاتی که متغیر وابسته مطالعه حاضر است، به وسیله پرسش‌سوالی از پاسخگویان اندازه‌گیری شده است "چند وقت یک بار خرید و فروش سهام انجام می‌دهید؟" سوالی بود که از مقاله آبرئو و مندس (۲۰۱۲) و گراهام و بقیه (۲۰۰۹) گرفته شده است. پاسخ‌ها به متغیر "تواتر معامله" تبدیل شد و در پنج نقطه اندازه‌گیری تعریف شد: ۱ = یک بار در ماه / به طور اتفاقی، ۲ = ۲ الی ۳ بار در ماه، ۳ = یک بار در هفته، ۴ = ۲ الی ۳ بار در هفته، ۵ = یک بار در هر روز / به طور مداوم. متغیرهای مستقل مطالعه حاضر پنج ویژگی منحصر به فرد شخصیت سرمایه‌گذار است. درون‌گرایی، برون‌گرایی، روشن فکر بودن، توافق‌پذیر و باوجدان بودن که به وسیله پنج ویژگی بزرگ (کاستا^۱ و مک کری، ۱۹۹۲) عملیاتی شده بودند. که از ابزار نئو (کاستا و مک کری، ۱۹۸۹) استفاده شده است. هر آیتم پنج ویژگی مهم شخصیتی با استفاده از مقیاس لیکرت پنج نقطه‌ای از "کاملاً مخالف" تا "کاملاً موافق" اندازه‌گیری شده است.

بر اساس مطالعه‌های قبلی (به‌عنوان مثال آبرئو و مندس، ۲۰۱۲؛ دوراند و بقیه، ۲۰۰۸) و بحث و گفتگو با دانشجویان اقتصاد، دو منبع اطلاعاتی مهم و کلیدی با عنوان مشاوره مالی و ارتباط کلامی در این پژوهش شناسایی شده است که می‌توانند تصمیمات معاملاتی سرمایه‌گذاران سهام را تحت‌تاثیر قرار دهند. مشاوره مالی یک منبع ویژه اطلاعاتی است (آبرئو و مندس، ۲۰۱۲) که سرمایه‌گذاران سهام اطلاعاتی را از متخصصان مانند مدیران بانک، مشاوران مالی و کارگزاران سهام به دست می‌آورند. از سوی دیگر ارتباط کلامی یک پدیده گسترده است که

^۱. Costa & McCrae

سرمایه‌گذاران برای به دست آوردن اطلاعات از اشخاص عادی (ایوکویچ و وسبئر، ۲۰۰۷) مانند دوستان و خانواده و آشنایان، همکاران و دیگر مردم کنارشان از آن استفاده می‌کنند.

سنجش منابع اطلاعاتی با استفاده از تحقیق (آبرئو و مندس، ۲۰۱۲؛ دوراند و بقیه، ۲۰۰۸) و با پرسش از پاسخگویان با سوال "زمانی که می‌خواهید درباره بازار سهام اطلاعاتی کسب کنید به چه میزان از منبع اطلاعاتی استفاده می‌کنید؟" انجام شد. پاسخ‌ها با مقیاس پنج نقطه‌ای لیکرت به صورت ۱=اصلاً، ۲=خیلی کم، ۳=گاهی اوقات، ۴=اغلب، ۵=همیشه، تعریف شده است. این پژوهش دو مدل چارچوبی دقیق برای امتحان کردن متعادل بودن تاثیر مشاوره مالی و ارتباط کلامی در ارتباط با شخصیت سرمایه‌گذار و رفتار معاملاتی برآورد کرده است. همچنین در این پژوهش بسیاری از خصوصیات اجتماعی اقتصادی سرمایه‌گذاران فردی مانند جنسیت، سن، وضعیت تاهل، درآمد، تجربه سرمایه‌گذاری و ریسک‌پذیری در مدل چارچوبی برای تحلیل توضیحات متفاوت بالقوه در نظر گرفته شده است.

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱- آمار توصیفی

ویژگی‌های عمومی پاسخ‌دهندگان اعم از جنسیت، وضعیت تأهل، تحصیلات ارائه‌شده در جدول ۱، بیان‌کننده این موارد است: (۱) ۲۸ درصد از پاسخ‌دهندگان زن و ۷۱ درصد از آن‌ها مرد است. (۲) ۱۱ درصد از پاسخ‌دهندگان مجرد، ۸۸ درصد متأهل است. (۳) ۱ درصد از پاسخ‌دهندگان دارای تحصیلات زیر دیپلم، ۵ درصد دارای تحصیلات دیپلم، ۱۱ درصد دارای تحصیلات فوق دیپلم، ۱۵ درصد دارای تحصیلات لیسانس، ۶۶ درصد دارای تحصیلات فوق لیسانس و بالاتر است.

جدول ۱. اطلاعات عمومی پرسشنامه

ردیف	شرح پرسش	فراوانی	درصد فراوانی
۱	جنسیت	زن	۰/۲۸
		مرد	۰/۷۱
		بی‌پاسخ	۰/۱
۲	وضعیت تأهل	مجرد	۰/۱۱
		متأهل	۰/۸۸
		بی‌پاسخ	۰/۱
۳	تحصیلات	زیر دیپلم	۰/۱
		دیپلم	۰/۵
		فوق دیپلم	۰/۱۱
		لیسانس	۰/۱۵
		فوق لیسانس و بالاتر	۰/۶۶
		بی‌پاسخ	۰/۲

۴-۲- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

شاخص آماری	مشاوره مالی و ارتباط کلامی	شخصیت سرمایه‌گذار	رفتار معاملاتی
تعداد مشاهدات	۳۲۵	۳۲۵	۳۲۵
میانگین	۳/۱۲	۴/۰۵	۳/۲۵
انحراف معیار	۱/۴۰	۱/۰۸	۰/۹۷۷
حداقل	۱	۱	۱
حداکثر	۵	۵	۵

۴-۲- آمار استنباطی

۴-۲-۱- بررسی آزمون کولموگروف-اسمیرنوف

برای آزمون نرمال بودن توزیع داده‌ها از روش کولموگروف-اسمیرنوف استفاده شد. تعریف فرضیه آماری به شکل زیر شروع می‌شود:

$H_0: \beta=0$ توزیع داده‌ها نرمال است.

$H_1: \beta \neq 0$ توزیع داده‌ها نرمال نیست.

سپس آماره آزمون و سطح معناداری آن‌ها توسط نرم‌افزار SPSS محاسبه گردید در صورتی که Sig (سطح معناداری) برابر یا کمتر از α به‌عنوان سطح خطای قابل قبول باشد ($\text{sig} \leq \alpha$) فرض H_0 رد می‌شود و فرض H_1 تأیید می‌شود و در نتیجه توزیع داده نرمال می‌باشد و اگر ($\text{sig} > \alpha$) در این صورت فرض H_1 رد می‌شود و فرض H_0 تأیید می‌شود و در نتیجه خطای α توزیع داده‌ها نرمال می‌باشد.

جدول ۳. آزمون کولموگروف-اسمیرنوف

متغیر	علامت اختصاری	حجم نمونه	آماره z	سطح معناداری	مقایسه با ۰/۰۵
مشاوره مالی و ارتباط کلامی	COUNCIL	۵۴۱	۰/۸	۰/۵۵	بیشتر
شخصیت سرمایه‌گذار	CHARAC	۵۴۱	۱/۳۵	۰/۵۱	بیشتر
رفتار معاملاتی	BEHAV	۵۴۱	۱/۵۳	۰/۰۶	بیشتر

با توجه به سطح معنی‌داری آزمون کولموگروف-اسمیرنوف برای متغیرهای پژوهش مشاهده می‌کنیم که توزیع داده‌ها در متغیرهای مستقل و وابسته نرمال بوده زیرا سطح معناداری آن بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد.

۴-۲-۲- آزمون فرضیه‌های پژوهش

۴-۲-۱- آزمون فرضیه اول - مدل شماره ۱

در فرضیه اول (مدل ۱)، رابطه بین مشاوره مالی و ارتباط کلامی با شخصیت سرمایه‌گذار مورد بررسی قرار می‌گیرد: مدل رگرسیونی که در این مرحله مورد بررسی قرار گرفت به صورت معادله زیر می‌باشد:

$$\text{CHARAC}_{it} = a + b_0 \text{COUNCIL} + e_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

به منظور تشخیص معنی‌داری ضرایب مدل رگرسیون فوق، فرضیه‌های آماری به شرح زیر تبیین می‌شود:
 H_0 : بیانگر آن است که متغیر مستقل در مدل رگرسیون معنادار نیست.
 H_1 : بیانگر این است که متغیر مستقل در مدل رگرسیون معنادار است.

۴-۲-۱-۱- نتایج آزمون فرضیه اول - مدل شماره ۱

نتایج آزمون رگرسیون

همانطور که در جدول (۴) مشاهده می‌شود مقدار احتمال آماره F کمتر از سطح خطای استاندارد است، بنابراین فرض H_0 با اطمینان ۹۵ درصد رد شده و فرض H_1 مبنی بر معنی‌دار بودن ارتباط بین مشاوره مالی و ارتباط کلامی با شخصیت سرمایه‌گذار تأیید می‌شود. ضریب تعیین ۰/۲۷ می‌باشد. در این دوره زمانی متغیر مستقل نیز با توجه به ضریب آماره t معنادار بوده و بدین ترتیب فرضیه اول پژوهش (مدل ۱) تأیید می‌شود.

جدول ۴. آزمون فرضیه اول - مدل شماره ۱

روش داده‌های تلفیقی			روش	متغیر
احتمال	آماره t	ضریب		
۰/۰۰۰۰	۳/۴۶۵	۰/۷۸۵	عرض از مبدا	
۰/۰۴۲۴	۱/۸۵۶	۰/۲۵۱	COUNCIL	
	۰/۲۷		ضریب تعیین	
	۰/۲۶		ضریب تعیین تعدیل شده	
	۲/۰۹		آماره F	
	۰/۰۲۵		سطح معنی‌داری آماره F	
	۱/۷۵۲۴		آماره دوربین - واتسون	

۴-۲-۲-۲-۴-۲-۴-۲-۴-۲-۴ آزمون فرضیه اول - مدل شماره ۲

در فرضیه دوم (مدل ۲)، رابطه بین مشاوره مالی و ارتباط کلامی با رفتار معاملاتی سرمایه‌گذار مورد بررسی قرار می‌گیرد:

مدل رگرسیونی که در این مرحله مورد بررسی قرار گرفت به صورت معادله زیر می‌باشد:

$$BEHAV_{it} = a + b_0 COUNCIL + e_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

به منظور تشخیص معنی‌داری ضرایب مدل رگرسیون فوق، فرضیه‌های آماری به شرح زیر تبیین می‌شود:

H_0 : بیانگر آن است که متغیر مستقل مدل رگرسیون معنادار نیست و

H_1 : بیانگر این است که متغیر مستقل در مدل رگرسیون معنادار است.

۴-۲-۲-۲-۴-۲-۴-۲-۴-۲-۴-۲-۴-۲-۴-۲-۴-۲-۴ نتایج آزمون فرضیه دوم - مدل شماره ۲

نتایج آزمون رگرسیون

همانطور که در جدول (۵) مشاهده می‌شود مقدار احتمال آماره F کمتر از سطح خطای استاندارد است، بنابراین فرض H_0 با اطمینان ۹۵ درصد رد شده و فرض H_1 مبنی بر معنی‌دار بودن مشاوره مالی و ارتباط کلامی بر رفتار معاملاتی سرمایه‌گذار تأیید می‌شود. ضریب تعیین ۰/۳۱ می‌باشد. در این دوره زمانی متغیر مستقل نیز با توجه به ضریب آماره t معنادار بوده و بدین ترتیب فرضیه دوم پژوهش نیز (مدل ۲) تأیید می‌شود.

جدول ۵. آزمون فرضیه دوم - مدل شماره ۲

روش داده‌های تلفیقی		روش متغیر	
احتمال	آماره t	ضریب	
۰/۰۰۰۰	۲/۵۶۴۱	۱/۱۱۷	عرض از مبدا
۰/۰۲۴۶	۱/۷۲۳۵	۰/۴۱۲	COUNCIL
	۰/۳۱		ضریب تعیین
	۰/۳۰		ضریب تعیین تعدیل شده
	۲/۰۰۹۴		آماره F
	۰/۰۴۲۵		سطح معنی‌داری آماره F
	۱/۶۹۸۲		آماره دوربین - واتسون

۵- بحث و نتیجه‌گیری

در شرایط حاضر بسیاری از سهامداران فردی حضوری فعال در بورس تهران داشته‌اند و تا حدود زیادی تصمیمات خود را بر مبنای اطلاعات منتشره اتخاذ می‌نمایند. هدف این مطالعه بررسی میزان ارتباط بین خصوصیات شخصیت

سرمایه‌گذار و رفتار مبادله سهام با منابع کلیدی اطلاعاتی مورد استفاده توسط سرمایه‌گذاران به‌عنوان مبنای انتخاب‌های مالی آنان می‌باشد. این مطالعه چارچوب پنج ویژگی شخصیتی اصلی از کاستاو مک کری (۱۹۹۲) را به کار گرفته و داده‌های به دست آمده از ۵۴۱ فرد سرمایه‌گذار در بازار سهام را مورد آزمایش قرار داده است. این پژوهش شواهد تجربی آرایه می‌کند که منابع کلیدی از اطلاعاتی است که رابطه پنج ویژگی شخصیتی مهم و رفتار مبادله سهام را تعدیل می‌کند. سرمایه‌گذاران با خصوصیات غیر منطقی و توصیه‌پذیر هنگام کسب اطلاعات از طریق مشاوره مالی سریع‌اقدام به انجام معاملات می‌نمایند. در صورتی که سرمایه‌گذاران محتاط و وسواسی به هنگام دریافت اطلاعات از طریق مشاوره مالی، دیرتر اقدام به انجام معامله می‌نمایند. سرمایه‌گذاران با خصوصیات توصیه‌پذیر و شکاک هنگام دریافت اطلاعات از طریق ارتباط کلامی، سریع‌تر و با عجله‌تر معامله سهام انجام می‌دهند. سرمایه‌گذاران روشن فکر، محتاط و غیر منطقی، پرتفولیوی خود را به خاطر ارتباطات و مسائل اجتماعی کمتر مورد تغییر و تنظیم قرار می‌دهند. تاکنون هیچ مطالعه قبلی درباره انواع تأثیرات پنج ویژگی بزرگ خصوصیتی شخصیت سرمایه‌گذار در رفتار معاملات سهام به وسیله منابع و اطلاعات کلیدی انجام نگرفته است. نتایج حاصل از فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد که مشاوره مالی و ارتباط کلامی رابطه مستقیم و معنی‌داری با شخصیت سرمایه‌گذار دارد. به عبارت دیگر بین نوع شخصیت سرمایه‌گذار و منبع اطلاعاتی مورد استفاده سرمایه‌گذار جهت کسب اطلاعات رابطه معنی‌داری وجود دارد.

نتایج حاصله با نتایج پژوهش ژینگ و همکاران (۲۰۱۷) همخوانی دارد. آنها در تحقیقات خود به این نتیجه رسیده بودند که میزان و اندازه مشاوره و ارتباط کلامی با شخصیت سرمایه‌گذاران رابطه معنی‌داری دارد. نتایج حاصل از فرضیه دوم پژوهش نشان می‌دهد که بین مشاوره مالی و ارتباط کلامی با رفتار معاملاتی سرمایه‌گذار رابطه معنی‌دار وجود دارد. به عبارت دیگر بین نوع رفتار معاملاتی سرمایه‌گذار و منبع اطلاعاتی مورد استفاده سرمایه‌گذار جهت کسب اطلاعات رابطه معنی‌داری وجود دارد. نتایج پژوهش حاضر با نتایج پژوهش ژینگ و همکاران (۲۰۱۷) همخوانی دارد. آنها در پژوهش خود دریافتند که رفتار معاملاتی به صورت مثبت به روان‌پیشی و برون‌گرایی وابسته است، در حالی که یک رابطه منفی از روشن فکری و واقع‌بینی با رفتار معاملاتی وجود دارد. نتایج این تحقیق با نتایج پژوهش هیجرودی و همکاران (۱۳۹۷) همخوانی دارد. آنها در پژوهشی تحت عنوان تحلیل تعدیلگری مدل پنج عاملی شخصیت بر تأثیرگذاری کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران مثبت و معنی‌دار بوده و از بین ویژگی‌های شخصیتی برون‌گرایی و سازگاری در این رابطه نقش تعدیل‌گر را دارند. همچنین نتایج این پژوهش با نتایج تحقیق دوراند، نیوبی، پگس و سیکرکا (۲۰۱۳) و همچنین با نتایج تحقیق فن ویتلوستویجین و مولفیلد (۲۰۰۸) مطابق می‌باشد چراکه آنها به این نتیجه دست یافته بودند که مشاوره مالی و ارتباط کلامی دارای رابطه معنی‌داری با رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران می‌باشد. هرچند این رابطه در برخی حالات منفی و معکوس می‌باشد. با توجه به تأیید نقش مشاوره مالی و ارتباط کلامی در هردو فرضیه پژوهش به سرمایه‌گذاران و سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌گردد با هر نوع شخصیت رفتاری که باشند در معاملات خود از افراد حرفه‌ای و صاحب نظر مشاوره دریافت نموده و قبل از هر خرید و فروش

از نظرات تحلیل‌گران بازار سرمایه استفاده نمایند. با توجه به یافته‌های این پژوهش به فعالان بازار بورس اوراق بهادار، تصمیم‌گیرندگان و سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود تا در تحلیل اطلاعات مالی حساسیت لازم را به خرج دهند و با توجه به تأثیری که این نوع اطلاعات در رفتار و تصمیم سرمایه‌گذاری شان دارد تحلیل اطلاعات را به تحلیل‌گران مالی متخصص بسپارند چرا که این امر منجر به انتخاب سهام و سبد سرمایه‌گذاری بهینه با کمترین مخاطره و بیشترین بازده می‌گردد. کاهش ریسک‌های سرمایه‌گذاری از طریق ایجاد اطمینان برای سهامداران، ارائه آموزش‌های لازم در خصوص اصول و فنون سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران، توسعه دانش تصمیم‌گیری با توجه به فنون تحلیل‌گری مالی اطلاعات دریافتی سهامداران، استفاده از تحلیل‌های بنیادی و تکنیکی به هنگام سرمایه‌گذاری در شرایط عدم اطمینان و وجود مشاوران سرمایه‌گذاری و دادن اطلاعات و آموزش بیشتر به سرمایه‌گذاران در خصوص شخصیت خود می‌تواند انتظارات و ناهنجاری‌های بازار سرمایه را کاهش دهد و خوش‌بینی سهامداران را افزایش دهد. به شرکتها و موسسات ارائه دهنده مشاوره مالی در بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود تا با توجه به نوع شخصیت سرمایه‌گذاران نسبت به ارائه مشاوره اقدام نمایند تا از این طریق بر رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران تأثیر مثبتی داشته باشند. به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود کارگاه‌ها و دوره‌های آموزشی در خصوص شخصیت و ویژگی‌های شخصیتی برگزار کنند تا از این طریق بتوانند تأثیر شخصیت را بر نوع رفتار سرمایه‌گذاران کنترل نمایند. یکی از محدودیت‌های پژوهش حاضر این است که اکثر سرمایه‌گذاران کارهای خود را به کارگزارانشان می‌سپارند و این امر دسترسی به سرمایه‌گذاران جهت پر کردن پرسشنامه را دشوار می‌سازد.

فهرست منابع

- * جمشیدی، ناصر و قالیباف اصل، حسن. (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر شخصیت سرمایه‌گذاران بر رفتار معاملاتی و عملکرد سرمایه‌گذاری آنان؛ شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات مالی، دوره ۲۰، شماره ۱، ص ۷۵-۹۰.
- سعدی، رسول؛ قلی‌پور، ارین؛ قلی‌پور، فتانه. (۱۳۸۹)، بررسی اثرات شخصیت سرمایه‌گذاران و خطاهای ادراکی در سرمایه‌گذاری آن‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات مالی، دوره ۱۲، شماره ۲۹، ص ۴۱-۵۸.
- هیجرودی، فاطمه؛ دوستار، محمد؛ مرادی، محمود. (۱۳۹۷)، تحلیل تعدیلگری مدل پنج عاملی شخصیت بر تأثیرگذاری کسب اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۷، شماره ۲۵، ص ۳۹-۶۰.
- * Abreu, M., & Mendes, V. 2012. Information, overconfidence and trading: Do the sources of information matter? *Journal of Economic Psychology*, 33(4), 868-881.
- * Barber, B. M., & Odean, T. 2001. Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261-292.
- * Brown, J. R., Zoran, I., Smith, P. A., & Weisbenner, S. 2008. Neighbors matter: Causal community effects and stock market participation. *The Journal of Finance*, 63(3), 1509-1531.
- * Campbell, J. Y. 2006. Household finance. *The Journal of Finance*, 61(4), 1553-1604.

- * Campbell, J. Y., & Viceira, L. M. 2003. Strategic asset allocation – Portfolio choice for longterm investors. New York: Oxford University Press.
- * Changwony, F. K., Campbell, K., & Tabner, I. T. 2014. Social engagement and stock market participation. *Review of Finance*, 1–50, rft059.
- * Duflo, E., & Saez, E. 2002. Participation and investment decisions in a retirement plan: The influence of colleagues' choices. *Journal of Public Economics*, 85(1), 121–148.
- * Duflo, E., & Saez, E. 2003. The role of information and social interactions in retirement plan decisions: Evidence from a randomized experiment. *The Quarterly Journal of Public Economics*, 118(1), 815–842.
- * Durand, R. B., Newby, R., & Sanghani, J. 2008. An intimate portrait of the individual investor. *The Journal of Behavioral Finance*, 9(4), 193–208.
- * Durand, R. B., Newby, R., Peggs, L., & Siekierka, M. 2013. Personality. *The Journal of Behavioral Finance*, 14(2), 2013, 116–133.
- * Epstein, L. G., & Schneider, M. 2008. Ambiguity, information quality, and asset pricing. *The Journal of Finance*, 63(1), 197–228.
- * Fischer, R., & Gerhardt, R. 2007. The missing link between investors and portfolios: Introducing financial advice. In URL: <http://ssrn.com/abstract> (Vol. 967374).
- * Fréchette, G. R., Schotter, A., & Treviño, I. 2014. Personality, information acquisition and choice under uncertainty: An experimental study. Available at SSRN no. 1935707.
- * Goetzmann, W. N., & Kumar, A. 2008. Equity portfolio diversification. *Review of Finance*, 12(3), 433–463.
- * Guiso, L., & Jappelli, T. 2006. Information Acquisition and Portfolio Performance. Centre for Studies in Economics and Finance Working Paper No. 167.
- * Graham, J. R., Harvey, C. R., & Huang, H. 2009. Investor competence, trading frequency, and home bias. *Management Science*, 55(7), 1094–1106.
- * Haigh, M. S., & List, J. A. 2005. Do professional traders exhibit myopic loss aversion? An experimental analysis. *The Journal of Finance*, 60(1), 523–534.
- * Hvide, H. K., & Östberg, P. 2015. Social interaction at work. *Journal of Financial Economics*, 117(3), 628–652.
- * Hong, H., Kubik, J. D., & Stein, J. C. 2004. Social interaction and stock-market participation. *The Journal of Finance*, 59(1), 137–163.
- * Hong, H., Kubik, J. D., & Stein, J. C. 2005. Thy Neighbor's portfolio: Word-of-mouth effect in the holdings and traders of money managers. *The Journal of Finance*, 60(6), 2801–2824.
- * Heimer, R. Z. 2014. Friends do let friends buy stocks actively. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 107, 527–540.
- * Hackethal, A., Haliassos, M., & Jappelli, T. 2012. Financial advisors: A case of babysitters? *Journal of Banking & Finance*, 36(2), 509–524.
- * Heath, C., & Tversky, A. 1991. Preference and belief: Ambiguity and competence in choice under uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 4(1), 5–28.
- * Ivković, Z., & Weisbenner, S. 2007. Information diffusion effects in individual Investors' common stock purchases: Covet thy neighbors' investment choices. *Review of Financial Studies*, 20(4), 1327–1357.
- * Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. 1991. Anomalies: The endowment effect, loss aversion, and status quo bias. *The Journal of Economic Perspectives*, 5(1), 193–206.
- * Karabulut, Y. 2013. Financial advice: An improvement for worse? Available at SSRN, 1710634.
- * Kramer, M. M. 2012. Financial advice and individual investor portfolio performance. *Financial Management*, 41(2), 395–428.
- * Karabulut, Y. 2013. Financial advice: An improvement for worse? Available at SSRN, 1710634.

- * Kaustia, M., & Knüpfer, S. 2012. Peer performance and stock market entry. *Journal of Financial Economics*, 104(2), 321–338.
- * Lusardi, A., & Mitchell, O. S. 2007. Baby boomer retirement security: The roles of planning, financial literacy, and housing wealth. *Journal of Monetary Economics*, 54(1), 205–224.
- * Li, G. 2014. Information sharing and stock market participation: Evidence from extended families. *The Review of Economics and Statistics*, 96(1), 151–160.
- * List, J. A. 2003. Does market experience eliminate market anomalies? *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 41–71.
- * Lusardi, A., & Mitchell, O. S. 2011. Financial literacy and planning: Implications for retirement wellbeing. *National Bureau of Economic Research* (No. w17078).
- * Mullainathan, S., Noeth, M., & Schoar, A. 2010. The Market for Financial Advice: An Audit Study. *National Bureau of Economic Research* (No. w17929).
- * Madrian, B. C., & Shea, D. F. 2000. The power of suggestion: Inertia in 401 (k) participation and savings behavior. *National bureau of economic research* (No. w7682).
- * Polkovnichenko, V. 2005. Household portfolio diversification: A case for rank-dependent preferences. *Review of Financial Studies*, 18(4), 1467–1502.
- * Shapira, Z., & Venezia, I. 2001. Patterns of behavior of professionally managed and independent investors. *Journal of Banking & Finance*, 25(8), 1573–1587.
- * Pompian, M. M. 2012. Behavioral finance and investor types. *Managing behavior to make better investment decisions*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- * Pool, V. K., Stoffman, N., & Yonker, S. E. 2015. The people in your neighborhood: Social interactions and mutual fund portfolios. *The Journal of Finance*, 70(6), 2679–2732.
- * Yang, S., Hsu, Y., & Tu, C. 2012. How do traders influence investors confidence and trading volume? A dyad study in the futuresmarket. *Emerging Markets Finance and Trade*, 48(Sup 3), 23–34.
- * Zhang, A. C. 2014. Financial advice and asset allocation of individual investors. *Pacific Accounting Review*, 26(3), 226–247.

The relationship between financial counseling and verbal communication with the investor's personality and his trading behavior

Heydar Mohammadzadeh Salteh

Associate Professor of Accounting Department, Marand Branch, Islamic Azad University, Marand, Iran.
(Corresponding author)
H_salteh@marandiau.ac.ir

Ebrahim Navidi Abbaspour

Faculty Member of Accounting Department, Marand Branch, Islamic Azad University, Marand, Iran.
navidi_333@yahoo.com

Mohammad Bakhshoodeh

MSc Student of Accounting Department, Tabriz Branch, Islamic Azad University, Tabriz, Iran.
razaviakram@yahoo.com

Abstract

Today financial information sources play a big role on trade rewards of stock market. Therefore, when individual Investors face the available information sources that mostly are vitally defective, have different reactions that this can be related to their particular character. The purpose of this study is to inspect influence of relation level between investor's personality character and stock trading behavior on main information sources used by other investor as the basis for their financial decisions. This study used the framework of main five personality character by Costa & McCrae (1992) and analyzed the data collected from 541 individual investor of stock market. Time of this study is 2018. Hypotheses exam of this study was performed by single variable regression test based on combined data. Results of the study hypotheses show that relation between role of financial counseling and verbal communication with investor personality and his trading behavior is meaningful.

Keywords: Financial Counseling, Verbal Communication, Investor Personality, Trading Behavior.

