



## بررسی رفتار سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران بر اساس مدل پنج تیپ شخصیتی

محمد نظری پور<sup>۱</sup>، بابک زکی‌زاده<sup>۲</sup>، عزیزالله افشار<sup>۳</sup>، احمد محمدی<sup>۴</sup>

### چکیده

رفتار سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی، از جمله موضوعات مهم در مالی رفتاری است. هدف از این پژوهش بررسی رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس مدل پنج تیپ شخصیتی [معروف به مدل «بایلر»] و «کایزر» (BB&K) می‌باشد. تیپ‌های شخصیتی این مدل عبارتند از: سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر، سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت، سرمایه‌گذاران فردگرا، سرمایه‌گذاران محتاط و سرمایه‌گذاران اخلاق‌مدار. فرصتهای سرمایه‌گذاری (محصولات مالی) در بورس اوراق بهادار به پنج دسته جداگانه تقسیم شدند. برای انجام این پژوهش ۳۶۴ نفر از سرمایه‌گذاران به عنوان نمونه آماری انتخاب و داده‌های مورد نیاز با استفاده از پرسشنامه جمع‌آوری و سپس با استفاده از مدل رگرسیون مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. طبق نتایج پژوهش بین تیپ شخصیتی سرمایه‌گذاران و رفتار آنان در بازار سرمایه رابطه معناداری وجود دارد. بدین معنی که سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر و دوستدار شهرت تمایل به سرمایه‌گذاری در محصولات مالی نوع اول و دوم داشته و در مقابل سرمایه‌گذاران محتاط و اخلاق‌مدار تمایل به سرمایه‌گذاری در محصولات مالی نوع سوم، چهارم و پنجم دارند. در نهایت سرمایه‌گذاران فردگرا تمایل به سرمایه‌گذاری در هر پنج نوع محصول مالی را دارند.

**واژه‌های کلیدی:** مدل پنج وجهی شخصیتی، سرمایه‌گذاران، بورس اوراق بهادار تهران.

### مقدمه

<sup>۱</sup>. استادیار حسابداری، دانشگاه کردستان، ایران.

<sup>۲</sup>. کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، گروه مدیریت، واحد آبادان، دانشگاه آزاد اسلامی، آبادان، ایران، (نویسنده مسئول)

Zakizadeh.babak@yahoo.com

<sup>۳</sup>. کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، گروه مدیریت، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران.

<sup>۴</sup>. کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، مرکز علمی کاربردی نان‌آوران زاگرس مریوان.

مدل‌های روان‌نموداری<sup>۱</sup> افراد را بر اساس رفتارها، گرایش‌ها یا ویژگی‌های خاصی طبقه‌بندی می‌کند. ما اعتقاد داریم که با تقسیم‌بندی افراد بر اساس تیپ شخصیتی و جنسیت و ارتباط برقرار کردن بین این دو متغیر و سوگیری‌های خاص در سرمایه‌گذار، می‌توانیم زمینه بکارگیری بسیاری از سوگیری‌های مورد بحث در دانش مالی رفتاری را فراهم کنیم (پمپین، ۲۰۰۶). هر چند نمی‌توان خدمات ارزنده‌ی علوم مالی و متخصصان آن را نادیده گرفت، لیکن با بررسی و مطالعه رفتار سرمایه‌گذاران در عمل می‌توان به مثال‌های متعدد دست یافت که تصمیم‌افراد در سرمایه‌گذاری، متفاوت از پیش‌بینی‌های تئوری‌های مالی بوده است. مالی کلاسیک به دنبال فهم بازارهای مالی و رفتار سرمایه‌گذاران با استفاده از مدل‌هایی است که در آن تمامی سرمایه‌گذاران منطقی فرض شود (موسوی و آقا بابایی، ۱۳۹۶). ویژگی‌های فردی هر سرمایه‌گذار موجب می‌شود که او را در یک موقعیت معین، رفتار منحصر به فردی را نسبت به دیگری در همان موقعیت از خود نشان دهد و اینجاست که توجه به ویژگی‌های شخصی سرمایه‌گذار نقش پررنگی را بازی می‌کند (عیوضی، ۱۳۹۵) در دو تحقیق مجزا یکی مطالعه «بارون وال»<sup>۲</sup> و دیگری تحقیق «بیلارد، بایل و کایرز» (BB&K) مدل‌های مفیدی از روان‌نموداری سرمایه‌گذار مورد استفاده قرار گرفته است. مدل «بارون وال» یکی از نخستین و متداولترین مدل‌های مورد استفاده، سرمایه‌گذاران را بر اساس درجه «انفعال»<sup>۳</sup> یا «فعالیت»<sup>۴</sup> در ایجاد ثروت از یکدیگر تفکیک می‌کند. سرمایه‌گذاران بر این اساس که چگونه به ثروت خود دست یافته‌اند قابل تمایز نیستند. بهر حال همه آنها انسان هستند و چیدمان خصیصه‌های عاطفی و عقلی در آنها منحصر به فرد و پیچیده است. افزون بر این، جنسیت آنها متفاوت است. یافته‌های ما قویاً به این موضوع اشاره دارد که جنسیت در سرمایه‌گذاری عامل تعیین‌کننده است. «بارون وال» به هیچ یک از فاکتورها توجهی نکرده است. دنیای سرمایه‌گذاری پیشرفته امروز نیازمند مدل‌های بهتری است. مدل BB&K در بردارند برخی از اصول مدل «بارون وال» است و این مدل با طبقه‌بندی شخصیت‌های سرمایه‌گذار بر اساس سطح اطمینان و روش عمل، کاملتر از مدل قبلی است. مدل BB&K همانند مدل «بارون وال» در مورد برخی از سرمایه‌گذاران کاربرد داشته و می‌تواند بطور کلی توضیح دهد که چرا یک فرد به برخی رفتارهای خاص گرایش دارد (پمپین، ۲۰۰۶). در این مقاله سعی شده تا ضمن تبیین ابعاد پنج وجه شخصیتی (BB&K) به بررسی جامع مطالعات انجام شده در زمینه رفتار سرمایه‌گذار پرداخته شود. همچنین با مرور مطالعات موردی در زمینه‌های مورد بحث، که مطالعات اندکی شده است در این حوزه بررسی می‌شود. در مراحل بعدی با استفاده از پرسش‌نامه به بررسی ویژگی‌های افراد پرداخته شده و با استفاده از آزمون SPSS به بررسی رابطه بین متغیرهای مستقل که پنج تیپ شخصیتی سرمایه‌گذاران و متغیر وابسته که مکانهای سرمایه‌گذاری می‌باشد در بازار بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود.

ویژگی‌های شخصیتی زیربنای نظام رفتاری افراد را تشکیل می‌دهند، تفاوت ویژگی‌های شخصیتی در فرد موجب می‌شود که افراد در موقعیتی یکسان، رفتارهای متفاوتی داشته باشند. تیپ‌های شخصیتی توضیح دهنده رفتار سرمایه‌گذاران می‌باشند. برخی از تیپ‌های شخصیتی، وقت یا حوصله برای مدیریت وجوه نقدی ندارند، برخی از سرمایه‌گذاران در مقابل اطلاعات دریافتی واکنش با تأخیر دارند و برخی دیگر واکنش سریع را نسبت به دیگران نشان می‌دهند (روغنی زاده، ۱۳۹۵). تیپ‌های شخصیتی مدلی است که بدان وسیله می‌توانیم شخص واقعی را ارزیابی کنیم. ضریب محصول تعامل خاصی بین چندین نیروی فرهنگی و شخصی مانند گروه همسالان، عوامل ارثی و ژنتیکی، والدین طبقه‌ی اجتماعی، فرهنگ و محیط فیزیکی است. به عبارت دیگر هر تیبی، ذخایر خاصی از نگرش‌ها و مهارت‌هایی در جهت غلبه بر مشکلات و وظایف محیطی دارد (نادری و همکاران، ۱۳۹۵). رفتار سرمایه‌گذاران در بورس، نحوه تصمیم‌گیری، تخصیص منابع پولی، قیمت‌گذاری و ارزیابی بازده شرکتها را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد. شرایط مبهم و اشتباهات شناختی که در روان‌شناسی انسان ریشه دارد، باعث می‌شود سرمایه‌گذاران اشتباهاتی در شکل‌دهی انتظارات خود داشته باشد و در نتیجه رفتارهای ویژه در هنگام سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی از خود بروز دهند (رستمی نوروزآباد، ۱۳۹۲). مدل BB&K شخصیت‌های سرمایه‌گذار را روی دو محور طبقه‌بندی می‌کند. محور عمودی نشان دهنده سطح اطمینان و محور افقی بیانگر نحوه عمل است. محققین یک نمایه گرافیکی از مدل خود ارائه

1. Psychographic models

2. Barnewall

3. Passivity

4. Activity

داده‌اند. نخستین طبقه‌بندی فرعی به این موضوع می‌پردازد که یک سرمایه‌گذار بطور کلی با چه میزان به زندگی می‌نگرد. منظور از زندگی همه مباحث و موضوعات اعم از پولی و غیرپولی. آیا افراد هنگام مواجهه با طیف وسیعی از انتخابها، با قاطعیت متکی به خود هستند یا اینکه اضطراب، تشویش در تردید آنها را آزار می‌دهد؟ جزء دوم مدل BB&K به این موضوع می‌پردازد که آیا سرمایه‌گذاران در شیوه نگرش به زندگی روشمند، محتاط و تحلیل‌گر هستند یا اینکه احساسی، شهودی، عجول و کم‌طاقت می‌باشند. این دو جز را می‌توان به عنوان دو محور روانشناسی فردی تلقی کرد: یک محور، «مطمئن- مضطرب»، و محور دیگر «محتاط- بی‌پروا» خوانده می‌شود. نخستین جنبه شخصیت با این موضوع سر و کار دارد که سرمایه‌گذار با چه سطحی از اطمینان به زندگی می‌نگرد، بدون توجه به اینکه همین نگرش را نسبت به حرفه و ثروت خود دارد. این موارد انتخابهای احساسی مهمی هستند و از طریق میزان اطمینان یا عدم اطمینان سرمایه‌گذار به برخی موضوعات تعیین می‌شود. دومین عامل به این موضوع مربوط می‌شود که آیا سرمایه‌گذار در نگرش خود به زندگی، دارای سبک، با احتیاط و تحلیل‌گر است یا اینکه احساسی و بی‌پروا است (پمپین، ۲۰۰۶).

سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر<sup>۱</sup> افرادی هستند که تمایل دارند روی هر چیزی شرط بندی کنند و برای پیروز شدن با همه توان بجنگد، شاید به این دلیل که به بُرد خود اطمینان دارند. مشاوره به این افراد کار مشکلی است، چرا که ایده‌های خاص خود را در سرمایه‌گذاری دنبال می‌کنند. آنها تمایل به پذیرش ریسک دارند و از دیدگاه یک مشاور سرمایه‌گذاری به مشتریان نوسان-پذیری تلقی می‌شود (توماس و راجندران، ۲۰۱۲).

سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت<sup>۲</sup> این افراد علاقه‌مندند در مرکز توجه قرار گیرند. آنها همیشه نگران کنار گذاشته شدن هستند. این افراد غالباً از ایده‌های خود در مورد سرمایه‌گذاری پیروی نمی‌کنند، گرچه ممکن است در مورد سایر موضوعات زندگی ایده داشته باشند، اما در مورد سرمایه‌گذاری این چنین نیست. در نتیجه آنها طعمه خوبی برای معاملات با حجم بالای کارگزاران هستند (توماس و راجندران، ۲۰۱۲).

سرمایه‌گذاران فردگرا<sup>۳</sup> این گروه افرادی هستند که تمایل دارند راه خود را بروند. نمونه‌هایی مثل مالکین کسب و کارهای کوچک یا افراد مستقل حرفه‌ای مانند مشاورین حقوقی، مهندسين و حسابداران رسمی از این دسته‌اند. این افراد با احتیاط پیشه کردن در مورد موضوعات و با داشتن سطح معینی از اطمینان، خودشان تصمیم می‌گیرند. درعین حال محتاط، دارای سبک و تحلیلگر هستند این گروه برای مشاوران سرمایه‌گذاری مشتریان مناسبی هستند، سرمایه‌گذاران عقلایی که یک مدیر پرتفوی به راحتی می‌تواند با آنها سخن بگوید (پمپین، ۲۰۰۶).

سرمایه‌گذاران محتاط<sup>۴</sup> هنگامی که افراد پا به سن می‌گذارند و یا بازنشسته می‌شوند و به این تیپ شخصیتی متمایل می‌شوند، آنها محتاط و تا حدی نگران پول خود هستند. آنها می‌دانند که زمان محدودی برای کسب درآمد دارند و لذا باید از دارایی‌هایشان مراقبت کنند. این گروه به نوسان‌پذیری و هیجان علاقه‌ای ندارند. از آنجایی که این طبقه نسبت به توانایی خود در پیش‌بینی آینده و یا تشخیص موارد مناسب سرمایه‌گذاری مطمئن نیستند، از راهنمایی و مشاوره استقبال می‌کنند (پمپین، ۲۰۰۶).

سرمایه‌گذاران اخلاق مدار<sup>۵</sup> این گروه بسیار متعادل هستند و در هیچ یک از مناطق چهارگانه قرار نمی‌گیرند. لذا از ویژگی‌های نسبتاً متوازی از هر یک از چهارگونه دیگر برخوردار بوده و تمایل به پذیرش ریسک متوسطی دارند (توماس و راجندران، ۲۰۱۲). تیپ‌شناسی نوعی طبقه‌بندی شخصیت است که به مطالعه تفاوت‌های فردی می‌پردازد. تیپ به طبقه یا گروهی اطلاق می‌شود که با نشان دادن ویژگی‌های معینی شناخته می‌شود. جان آل هالند با تهیه پرسشنامه رجحانهای شغلی به طبقه‌بندی افراد بر اساس علایق یا تیپ‌های شخصیتی پرداخت و معتقد بود حرفه‌ای از عوامل مختلفی همانند انگیزش، دانش، شخصیت و توانایی فرد تأثیر می‌پذیرد. هرچه شخص به یک تیپ شخصیتی شباهت بیشتری داشته باشد. امکان آنکه رفتارها و ویژگی‌های

1. Adventurer

2. Celebrity

3. Individualist

4. Gurdian

5. Straight Arrow

خاص آن تیپ را ارائه بدهد بیشتر است (مصطفایی، ۱۳۹۱). هر دو مدل BB&K و «بارون وال» در اواسط دهه ۱۹۸۰ معرفی شده اند. از آن زمان تا به حال تحولات قابل توجهی در نظام طبقه بندی شخصیت سرمایه گذار رخ داده است. مهمترین تحول، حرکت به سمت شناسایی تیپ‌های شخصیتی خاص سرمایه گذار است. برخی از شرکت‌های مالی بزرگ مطالعاتی انجام داده‌اند که در آن‌ها افراد تحت عناوین سرمایه گذاران بی‌میل، سرمایه گذاران رقابت طلب، سرمایه گذاران دارای بینش تحلیلی و نظایر آن طبقه بندی شده‌اند. اشخاص حقیقی که بعنوان فعالان بازار عمل می‌کنند نیز طرح‌هایی برای طبقه بندی درون مایه‌های رفتاری سرمایه گذار ارائه کرده‌اند. تحقیقات دانشگاهی حاکی از وجود برخی ارتباط و همبستگی‌های جالب بین خصیصه‌های روانی و رفتار مالی است. بعنوان مثال برخی از تیپ‌های شخصیتی، وقت یا طاقت کافی برای مدیریت وجوه نقدی ندارند، برخی سرمایه گذاری را خیلی دیر آغاز می‌کنند و برخی دیگر نظم و انضباط بیشتری را نسبت به دیگران نشان می‌دهند. پیشرفته‌ترین طرح‌های طبقه بندی، سرمایه گذاران را در قالب‌های شخصیتی خاصی گروه بندی می‌کنند (بدری، ۱۳۹۴). هیجرودی (۱۳۹۵)، در پژوهشی تحت عنوان بررسی تأثیر کسب اطلاعات بر رفتار سرمایه گذاران با تعدیل گری شخصیتی آنها در بازار بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. که تعداد ۳۸۴ پرسشنامه بطور تصادفی در میان سرمایه گذاران توزیع شده است. نتایج بدست آمده نشان داد که کسب اطلاعات بر رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران مثبت و معنادار دارد و از بین ابعاد ویژگی‌های شخصیتی (گشودگی نسبت به پذیرش تجربه، برون گرایی، وظیفه شناسی، روان رنجوری و سازگاری) برون گرایی و روان رنجوری در این رابطه نقش تعدیل گر را دارند و تأثیر متغیرهای گشودگی نسبت به پذیرش تجربه، وظیفه شناسی و سازگاری بر این رابطه معنادار شناخته نشد.

روغنی زاده (۱۳۹۵)، در پژوهشی تحت عنوان عوامل، ویژگی‌های رفتاری و تیپ شخصیتی مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذار در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که اگر عوامل روانی، ویژگی‌های رفتاری و تیپ شخصیتی سرمایه گذار که بر نحوه تصمیم گیری سرمایه گذار مؤثر می‌باشد مشخص گردد، در هنگام تصمیم گیری، سرمایه گذار رفتار غیرعقلایی منحصر به فرد خویش را شناسایی، و بر این رفتار مسلط می‌گردد و در نهایت با تصمیم گیری صحیح و منطقی به اهداف مالی مورد نظر خود دست می‌یابد.

موسوی و آقابابایی (۱۳۹۶)، در پژوهشی تحت عنوان تأثیر اطمینان بیش از حد بر رفتار سرمایه گذاران: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج بدست آمد از تحلیل پرسشنامه و معیار عملکرد معاملات معامله گران حقیقی نشان می‌دهد که میان دفعات سفارش فرد و اطمینان بیش از حد در سطح اطمینان ۹۹ درصد ضریب همبستگی ۰/۷۴۷ وجود دارد. همچنین بین حجم سفارشات فرد و اطمینان بیش از حد در سطح اطمینان ۹۹ درصد ضریب همبستگی ۰/۶۹۵ وجود دارد. ارتباط میان اطمینان بیش از حد و بازده در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار نگرفت.

در پژوهشی که تونی و همکاران (۲۰۱۷) تلاش نمودند تا تأثیر ویژگی‌های شخصیتی پنج گانه سرمایه گذاران بر رابطه بین تحصیل اطلاعات و رفتار سرمایه گذاری آنها را مورد مطالعه و بررسی قرار دهند. طبق نتایج این پژوهش بین تحصیل اطلاعات و رفتار سرمایه گذاران در بازار سهام رابطه مثبتی وجود داشته و هر چه سرمایه گذاران تلاش بیشتری در تحصیل اطلاعات نمایند، به همان میزان فعالیت آنها در بازار سهام بیشتر خواهد شد. همچنین نتایج پژوهش فوق نشان داد ویژگی‌های شخصیتی پنج- گانه دارای اثر تعدیلی بر رابطه بین تحصیلات و رفتار سرمایه گذاران در بازار سهام است. همچنین ویژگی برون گرایی باعث تقویت رابطه بین فراوانی تحصیل اطلاعات و فراوانی معامله در بازار سهام و ویژگی موافق بودن دارای تعدیلی مثبت بر رابطه بین تحصیل اطلاعات و فراوانی معامله در بازار سهام می‌گردد.

در پژوهشی که بوکسیل و زاری (۲۰۱۷) به بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی بر پرتفوی سرمایه گذاران نمودند. نتایج پژوهش آنان نشان داد نحوه تأثیرگذاری تواناییهای غیرشناختی بر پرتفوی سرمایه گذاران بستگی به متغیرهایی دارد که بیانگر ویژگی‌های شخصیتی آنان بوده و سه ویژگی (موافق بودن، خصومت بدبینانه، اضطراب) نقش بسزایی در نحوه انتخاب پرتفوی از سوی سرمایه گذاران دارند. طبق نتایج این پژوهش، بین ریسک پذیری مالی و ویژگی‌های شخصیتی رابطه معنی داری وجود داشته و این رابطه بیانگر ترجیحات اقتصادی سرمایه گذاران است. از طرفی پذیرش ریسک از سوی سرمایه گذاران به مقدار

زیادی متأثر از شرایط محیطی است. در نهایت نتایج این پژوهش نشان داد ویژگی‌های شخصیتی افراد با یکدیگر ناهمگون بوده و درک این ناهمگونی در تحلیل نحوه تشکیل پرتفوی افراد بسیار مؤثر است.

توماس و راجندران<sup>۱</sup> (۲۰۱۲)، در مطالعه‌ای به بررسی مدل پنج‌وجه شخصیتی BB&K و رفتار سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار هندوستان پرداختند. که داده‌های این پژوهش بوسیله پرسشنامه جمع‌آوری شده است یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که ابعاد پنج‌گانه مدل شخصیتی؛ سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت، سرمایه‌گذاران فردگرا، سرمایه‌گذاران محتاط، سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر و سرمایه‌گذاران اخلاق‌مدار بر رفتار سرمایه‌گذاران تأثیر گذاشته و رابطه معنی‌داری دارد.

### مدل مفهومی پژوهش

با استفاده از متغیرهای به کار رفته در پژوهش بیلارد، بایل و کایرز (۱۹۸۶)، توماس و راجندران (۲۰۱۲)، پنج تیپ شخصیتی به شرح زیر فرضیه سازی شده است.

فرضیه اول: بین سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاری در محصولات مالی تیپ اول رابطه وجود دارد.

فرضیه دوم: بین سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاری در محصولات مالی تیپ دوم رابطه وجود دارد.

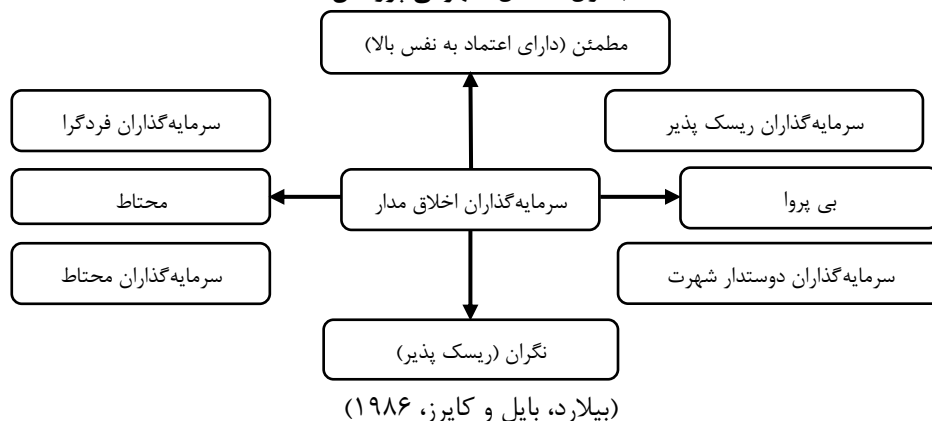
فرضیه سوم: بین سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاری در محصولات مالی تیپ سوم رابطه وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاری در محصولات مالی تیپ چهارم رابطه وجود دارد.

فرضیه پنجم: بین سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاری در محصولات مالی تیپ پنجم رابطه وجود دارد.

مدل مفهومی این پژوهش با استفاده از تحقیقات بیلارد، بایل و کایرز (۱۹۸۶) و توماس و راجندران (۲۰۱۲)، در زیر به نمایش گذاشته شده است.

جدول ۱. مدل مفهومی پژوهش



### روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر به لحاظ هدف از نوع کاربردی و از نوع ماهیت و روش پژوهش، توصیفی و از نوع پیمایشی است. در این مقاله مدل پنج طرفه (BB&K) تحت روش دلفی هستند، تکنیک دلفی برای انجام مصاحبه‌های مفید و در مورد تیپهای شخصیتی سرمایه‌گذاران و انتخابهای سرمایه‌گذاری با متخصصان بسیار حائز اهمیت است. هدف از این روش نیز جمع‌آوری دیدگاه‌های مختلف چندین متخصص و دستیابی به یک اتفاق آرا یا دلایل مربوط به چرایی وجود دیدگاه‌های متفاوت است. بنابراین هر کدام از متخصصان می‌بایست انتخابهای سرمایه‌گذاری هر کدام از سرمایه‌گذاران را بر اساس تیپهای شخصیتشان تجزیه و تحلیل می‌کردند. یک گروه هشت نفری از متخصصان برای این پژوهش انتخاب شدند این گروه شامل بعضی از مدیران بورس،

<sup>1</sup>. Thomas & Rajandran

کارگزاران بورس، اساتید دانشگاه و مدیران صندوقهای مشترک سرمایه‌گذاری هستند. تمامی متخصصان حدود ۳ تا ۵ سال سابقه کاری در رشته مالی دارند. بنابراین متخصصان انتخابهای سرمایه‌گذاری مختلفی را بر اساس تیپهای شخصیتی سرمایه‌گذاران تشخیص داده‌اند. طبقه‌روانشناختی بر اساس استراتژی سرمایه‌گذاری در تصمیمات سرمایه‌ای در توانایی ریسک‌پذیری مرتبط هستند. بنابراین انتخابهای سرمایه‌گذاری بر اساس تیپ شخصیتی سرمایه‌گذاران تعیین شده است که در جدول زیر اشاره شده است.

جدول ۲. جدول پنج تیپ شخصیتی و انتخاب مکانهای سرمایه‌گذاری

انتخاب مکانهای سرمایه‌گذاری	پنج تیپ شخصیتی
سرمایه‌گذاری مستقیم، صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک با تمرکز بر سرمایه‌گذاری در سهام، صندوقهای بازنشستگی، صندوقهای سرمایه‌گذاری کم ریسک، سرمایه‌گذاری در شرکتهای غیربورسی (خصوصی) و سرمایه‌گذاری در شرکتهای پرریسک اما پربازده.	سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر
سرمایه‌گذاری مستقیم، صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک با تمرکز بر سرمایه‌گذاری در سهام و اوراق قرضه	سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت
اوراق مشتقه، سرمایه‌گذاری مستقیم، املاک و مستغلات	سرمایه‌گذاران فردگرا
سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت (اوراق قرضه)، صندوقهای بازنشستگی، طلا و جواهرات	سرمایه‌گذاران محتاط
انواع مختلفی از سرمایه‌گذاریهای مانند سرمایه‌گذاری در شرکتهای تولیدی، سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت (اوراق قرضه)، صندوقهای بازنشستگی، طلا و جواهر	سرمایه‌گذاران اخلاق‌مدار

### جامعه‌ی آماری و نمونه‌ی آماری و نمونه‌ی گیری

جامعه‌ی آماری این پژوهش شامل سهامداران بازار بورس اوراق بهادار تهران است. البته در این پژوهش افراد که دارای تحصیلات کاردانی تا دکترا، که سابقه سرمایه‌گذاری در بازار بورس سرمایه را دارند مورد مطالعه قرار گرفته‌اند. از آنجا که جامعه‌ی آماری نامحدود بوده از این رو، برای به دست آوردن حجم نمونه از فرمول کوکران که در زیر به دست آمده است استفاده شده است:

$$n = \frac{Z_2^2 \times P \times q}{d^2}$$

$$n = \frac{1/96 \times (0/5) \times (0/5)}{(0/05)^2} \approx 384$$

بر اساس فرمول بالا نمونه‌ی جامعه‌ی آماری تعداد ۳۸۴ نفر به دست آمد. برای رفع اثرات پرسشنامه‌های گم شده و ناقص بر روی نتایج پژوهش ۴۰۰ پرسشنامه توزیع گردید که از ۴۰۰ پرسشنامه توزیع شده، ۳۸۰ پرسشنامه برگشت داده شده است که از این تعداد، ۳۶۴ پرسشنامه برای تجزیه و تحلیل مناسب و مورد استفاده قرار گرفت.

### روایی و پایایی پرسشنامه

برای سنجش روایی از نظرات متخصصان رفتاری و مالی استفاده شده است و ابهامات سئوالات برطرف و اصلاحات لازم صورت پذیرفت. برای تعیین پایایی از روش آلفای کرونباخ استفاده شده است که نتایج آن در جدول ۳ مشاهده می‌شود.

جدول ۳. میزان آلفای کرونباخ پرسشنامه

ردیف	عنوان متغیر	میزان آلفای کرونباخ	ضریب کل
۱	سرمایه‌گذاران ریسک پذیر	۰/۸۶۷	۰/۸۹۷
۲	سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت	۰/۸۴۶	
۳	سرمایه‌گذاران فردگرا	۰/۸۵۳	
۴	سرمایه‌گذاران محتاط	۰/۸۶۲	
۵	سرمایه‌گذاران اخلاق مدار	۰/۸۳۹	

منبع: یافته‌های پژوهش

یافته‌های پژوهش

جدول ۴. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

درصد	تعداد	شرح ویژگی‌ها	
۸۷	۳۱۶	مرد	جنسیت
۱۳	۴۸	زن	
۱۸	۶۷	۲۳ تا ۳۳	سن
۴۰	۱۴۴	۳۴ تا ۴۵	
۳۵	۱۲۶	۴۶ تا ۵۵	
۷	۲۷	بیشتر از ۵۵	
۲۷	۹۸	کاردانی	تحصیلات
۴۳	۱۵۸	کارشناسی	
۲۱	۷۷	کارشناسی ارشد	
۹	۳۱	دکتر	
۴۶	۱۶۸	آزاد	شغل
۴۰	۱۴۷	بخش خصوصی	
۱۴	۴۹	بخش دولتی	
۱۴	۵۲	تا ۱۰۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال	درآمد
۲۰	۷۳	از ۱۰۰/۰۰۰/۰۰۱ تا ۲۰۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال	
۲۶	۶۴	از ۲۰۰/۰۰۰/۰۰۱ تا ۴۰۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال	سالانه
۲۴	۸۶	از ۴۰۰/۰۰۰/۰۰۱ تا ۶۰۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال	به ریال
۱۶	۵۹	بالاتر از ۶۰۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال	

۱۳	۴۸	تا ۳۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال	
۲۰	۷۳	از ۳۰/۰۰۰/۰۰۱ تا ۸۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال	
۲۶	۹۴	از ۸۰/۰۰۰/۰۰۱ تا ۱۵۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال	پس انداز
۲۳	۸۳	از ۱۵۰/۰۰۰/۰۰۱ تا ۲۵۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال	سالیانه
		ریال	به ریال
۱۸	۶۶	از ۲۵۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال به بالا	

### آزمون فرضیه‌ها

فرضیه اول: بین سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاری در محصولات مالی تیپ اول رابطه وجود دارد.

جدول ۵. تجزیه و تحلیل BB&K و تیپ شخصیتی ۱

متغیر وابسته	متغیرهای مستقل	ضریب $\beta$	آماره F	ضریب تعیین	سطح معناداری
تیپ ۱: سرمایه‌گذاری مستقیم، صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک با تمرکز بر سرمایه‌گذاری در سهام، صندوقهای بازنشستگی، صندوقهای سرمایه‌گذاری کم ریسک، سرمایه‌گذاری در شرکتهای غیربورسی (خصوصی) و سرمایه‌گذاری در شرکتهای پرریسک اما پربازده.	BB&K پنج تیپ شخصیتی	۰/۰۸۵	۱۰/۳۵	۰/۶۶	۰/۰۰۰۱
	سرمایه‌گذاران ریسک پذیر	۰/۰۶۳	۷/۴		۰/۰۰۱
	سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت	۰/۰۳۶	۶/۳		۰/۰۰۰۲
	سرمایه‌گذاران فردگرا	۰/۰۵۲	۴/۸۳		۰/۰۰۰۰۲
	سرمایه‌گذاران محتاط	-۰/۰۷	۰/۱۲۷		۰/۰۵۸
	سرمایه‌گذاران اخلاق مدار	-۰/۰۴	۰/۱۰۲		۰/۰۵۹

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به ستون اول در جدول ۵، می‌توان گفت که میان سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاری در محصولات مالی تیپ ۱ در بازار بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد و فرضیه تأیید می‌شود. همانطور که در جدول ۵ مشاهده می‌کنیم از پنج تیپ شخصیتی BB&K، سرمایه‌گذاران ریسک پذیر، سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت و سرمایه‌گذاران فردگرا رابطه معنی‌داری با محصولات تیپ ۱ وجود دارد ولی سرمایه‌گذاران محتاط و سرمایه‌گذاران اخلاق مدار رابطه وجود ندارد. همچنین با توجه به ضریب بتای جدول ۵ سرمایه‌گذاران ریسک پذیر بیشترین تأثیر را در مدل BB&K دارد. ضریب تعیین در جدول بالا نشان می‌دهد که ۶۶ درصد از تغییرات حاصله در متغیر وابسته توسط متغیر مستقل نشان داده می‌شود. فرضیه دوم: بین سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاری در محصولات مالی تیپ دوم رابطه وجود دارد.

جدول ۶. تجزیه و تحلیل BB&K و تیپ شخصیتی ۲

متغیر وابسته	متغیرهای مستقل	ضریب $\beta$	آماره $F$	ضریب تعیین	سطح معناداری
تیپ ۲: سرمایه‌گذاری مستقیم، صندوقهای سرمایه- گذاری مشترک با تمرکز بر سرمایه- گذاری در سهام و اوراق قرضه	تیپ پنج تیپ شخصیتی	۰/۰۸۸	۱۱/۳۵	۰/۷۱	۰/۰۰۰۰۰
	سرمایه‌گذاران ریسک پذیر	۰/۰۴۷	۶/۷		۰/۰۰۰۰۳
	سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت	۰/۰۵۸	۵/۳۳		۰/۰۰۰۰۲
	سرمایه‌گذاران فردگرا	۰/۰۳۳	۴/۰۲		۰/۰۰۰۰۱
	سرمایه‌گذاران محتاط	-۰/۰۲۷	۰/۱۴۶		۰/۰۶۱
	سرمایه‌گذاران اخلاق مدار	۰/۰۰۱	۱/۱۴		۰/۰۶۰

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به ستون اول در جدول ۶، می‌توان گفت که میان سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاری در محصولات مالی تیپ ۲ در بازار بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد و فرضیه تأیید می‌شود. همانطور که در جدول ۶ مشاهده می‌کنیم از پنج تیپ شخصیتی BB&K، سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر، سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت و سرمایه‌گذاران فردگرا رابطه معنی‌داری با محصولات تیپ ۲ وجود دارد ولی سرمایه‌گذاران محتاط و سرمایه‌گذاران اخلاق مدار رابطه وجود ندارد. همچنین با توجه به ضریب بتای جدول ۶ سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت بیشترین تأثیر را در مدل BB&K دارد. ضریب تعیین در جدول بالا نشان می‌دهد که ۷۱ درصد از تغییرات حاصل در متغیر وابسته توسط متغیر مستقل نشان داده می‌شود. فرضیه سوم: بین سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاری در محصولات مالی تیپ سوم رابطه وجود دارد.

جدول ۷. تجزیه و تحلیل BB&K و تیپ شخصیتی ۳

متغیر وابسته	متغیرهای مستقل	ضریب $\beta$	آماره $F$	ضریب تعیین	سطح معناداری
تیپ ۳: اوراق مشتقه، سرمایه‌گذاری مستقیم، املاک و مستغلات	تیپ پنج تیپ شخصیتی	۳/۱۴۴	۸/۱۴	۰/۷۳	۰/۰۰۰۰۰
	سرمایه‌گذاران ریسک پذیر	۰/۰۰۸	۶/۳۲		۰/۰۵۴
	سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت	۰/۰۱۳	۳/۱۷		۰/۰۵۳
	سرمایه‌گذاران فردگرا	۰/۰۵۱	۴/۱۲		۰/۰۰۰۰۱
	سرمایه‌گذاران محتاط	۰/۰۴۸	۳/۵۷		۰/۰۰۰۰۱
	سرمایه‌گذاران اخلاق مدار	۰/۰۳۷	۲/۹۷		۰/۰۰۰۰۳

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به ستون اول در جدول ۷، می‌توان گفت که میان سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاری در محصولات مالی تیپ ۳ در بازار بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد و فرضیه تأیید شود. همانطور که در جدول ۷ مشاهده می‌کنیم از پنج تیپ شخصیتی BB&K، سرمایه‌گذاران فردگرا، سرمایه‌گذاران محتاط و سرمایه‌گذاران اخلاق مدار رابطه معنی‌داری با محصولات تیپ ۳ وجود دارد ولی سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر و سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت رابطه وجود ندارد. همچنین با توجه به ضریب بتای جدول شماره ۷ سرمایه‌گذاران فردگرا بیشترین تأثیر را در مدل BB&K دارد. ضریب تعیین در جدول بالا نشان می‌دهد که ۷۳ درصد از تغییرات حاصل در متغیر وابسته توسط متغیر مستقل نشان داده می‌شود. فرضیه چهارم: بین سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاری در محصولات مالی تیپ چهارم رابطه وجود دارد.

جدول ۸. تجزیه و تحلیل BB&K و تیپ شخصیتی ۴

متغیر وابسته	متغیرهای مستقل	ضریب $\beta$	آماره F	ضریب تعیین	سطح معناداری
تیپ ۴: سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت (اوراق قرضه)، صندوقهای بازنشستگی، طلا و جواهرات	BB&K پنج تیپ شخصیتی	۴/۷۲۵	۶/۱۲	۰/۶۹	۰/۰۰۰۱
	سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر	-۰/۰۰۳	۱/۴۸	۰/۰۶۴	
	سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت	۰/۰۲۳	۲/۳۷	۰/۰۶۶	
	سرمایه‌گذاران فردگرا	۰/۰۱۶	۳/۰۱	۰/۰۰۱	
	سرمایه‌گذاران محتاط	۰/۰۰۶	۷/۰۱	۰/۰۰۲	
	سرمایه‌گذاران اخلاق مدار	۰/۰۰۱	۱/۷۳	۰/۰۰۳	

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به ستون اول در جدول ۸، می‌توان گفت که میان سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاری در محصولات مالی تیپ ۴ در بازار بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد و فرضیه تأیید شود. همانطور که در جدول ۸ مشاهده می‌کنیم از پنج تیپ شخصیتی BB&K، سرمایه‌گذاران فردگرا، سرمایه‌گذاران محتاط و سرمایه‌گذاران اخلاق مدار رابطه معنی‌داری با محصولات تیپ ۴ وجود دارد ولی سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر و سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت رابطه وجود ندارد. همچنین با توجه به ضریب بتای جدول شماره ۸ سرمایه‌گذاران محتاط بیشترین تأثیر را در مدل BB&K دارد. ضریب تعیین در جدول بالا نشان می‌دهد که ۶۹ درصد تغییرات حاصل در متغیر وابسته توسط متغیر مستقل نشان داده می‌شود. فرضیه پنجم: بین سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاری در محصولات مالی تیپ پنجم رابطه وجود دارد.

جدول ۹. تجزیه و تحلیل BB&K و تیپ شخصیتی ۵

متغیر وابسته	متغیرهای مستقل	ضریب $\beta$	آماره F	ضریب تعیین	سطح معناداری
--------------	----------------	--------------	---------	------------	--------------

تیپ ۵:	BB&K پنج تیپ	۴/۶۲۱	۶/۰۱	۰/۶۸	۰/۰۰۰۱
انواع مختلفی از سرمایه گذاری مانند سرمایه گذاری در شرکتهای تولیدی، سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت (اوراق قرضه)، صندوقهای بازنشستگی، طلا و جواهرات	شخصیتی				
	سرمایه گذاران ریسک پذیر	۰/۰۱۰	۱/۶۴		۰/۰۵۲
	سرمایه گذاران دوستدار شهرت	۰/۰۰۲	۱/۱۲		۰/۰۵۳
	سرمایه گذاران فردگرا	۰/۰۳۴	۳/۳۲		۰/۰۰۰۵
	سرمایه گذاران محتاط	۰/۰۱۷	۳/۲۲		۰/۰۰۰۴
	سرمایه گذاران اخلاق مدار	۰/۰۴۲	۴/۰۱		۰/۰۰۰۳

با توجه به ستون اول در جدول ۹، می‌توان گفت که میان سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاری در محصولات مالی تیپ ۵ در بازار بورس بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد و قرضه تأیید می‌شود. همانطور که در جدول ۹ مشاهده می‌کنیم از پنج تیپ شخصیتی BB&K، سرمایه‌گذاران فردگرا، سرمایه‌گذاران محتاط و سرمایه‌گذاران اخلاق مدار رابطه معنی‌داری با محصولات تیپ ۵ وجود دارد ولی سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر و سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت رابطه وجود ندارد. همچنین با توجه به ضریب بتای جدول شماره ۹ سرمایه‌گذاران اخلاق مدار بیشترین تأثیر را در مدل BB&K دارد. ضریب تعیین در جدول بالا نشان می‌دهد که ۶۸ درصد تغییرات حاصل در متغیر وابسته توسط متغیر مستقل نشان داده می‌شود.

### نتیجه‌گیری و بحث

در مدل که برگرفته شده از ادبیات و پیشینه‌ی پژوهش، بررسی رفتار سرمایه‌گذاران بر اساس مدل پنج وجه شخصیتی در بازار بورس اوراق بهادار تهران تأیید شده بود، یافته‌ای که در این پژوهش تأیید شد. در فرضیه اول مشخص شد، که بین سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاران در محصولات مالی تیپ اول در بازار بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد. با توجه به نتایج بدست آمده در فرضیه اول سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر، سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت و سرمایه‌گذاران فردگرا سطح معناداری آنها کمتر از ۵ درصد می‌باشد دارای رابطه معنادار می‌باشند ولی سرمایه‌گذاران محتاط و سرمایه‌گذاران اخلاق مدار که سطح معناداری آنها بیشتر از ۵ درصد می‌باشد که رابطه معنادار نمی‌باشد. لذا نتایج این فرضیه با نتایج مطالعه توماس و راجندران که در سال ۲۰۱۲ در هندوستان انجام دادند مطابقت می‌کند. می‌توان نتیجه گرفت که سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر، سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت و سرمایه‌گذاران فردگرا محصولات مالی تیپ اول را ترجیح می‌دهند. در فرضیه دوم مشخص شد، که بین سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاران در محصولات مالی تیپ دوم در بازار بورس اوراق بهادار رابطه وجود دارد. با توجه به نتایج به دست آمده در فرضیه دوم سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر، سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت و سرمایه‌گذاران فردگرا سطح معناداری آنها کمتر از ۵ درصد می‌باشد دارای رابطه معنادار می‌باشد ولی سرمایه‌گذاران محتاط و سرمایه‌گذاران اخلاق مدار که سطح معناداری آنها بیشتر از ۵ درصد می‌باشد که رابطه معنادار نمی‌باشد. لذا نتایج این فرضیه با نتایج مطالعه توماس و راجندران که در سال ۲۰۱۲ در هندوستان انجام دادند مطابقت دارد. می‌توان نتیجه گرفت که سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر، سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت و سرمایه‌گذاران فردگرا محصولات مالی تیپ دوم را ترجیح می‌دهند. در فرضیه سوم مشخص شد، که بین سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاران در محصولات مالی تیپ سوم در بازار بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد. با توجه به نتایج بدست آمده در فرضیه سوم سرمایه‌گذاران فردگرا، سرمایه‌گذاران محتاط و سرمایه‌گذاران اخلاق مدار سطح معناداری آنها کمتر از ۵ درصد می‌باشد. دارای رابطه معنادار می‌باشد ولی سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر و

سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت که سطح معناداری آنها بیشتر از ۵ درصد می‌باشد که رابطه معنادار نمی‌باشد. لذا نتایج این فرضیه با نتایج مطالعه توماس و راجندران که در سال ۲۰۱۲ در هندوستان انجام دادند مطابقت می‌کند. می‌توان نتیجه گرفت که سرمایه‌گذاران فردگرا، سرمایه‌گذاران محتاط و سرمایه‌گذاران اخلاق مدار محصولات مالی تیپ سوم را ترجیح می‌دهند. در فرضیه چهارم مشخص شد، که بین سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاران در محصولات مالی تیپ چهارم در بازار بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد. با توجه به نتایج بدست آمده در فرضیه چهارم سرمایه‌گذاران فردگرا، سرمایه‌گذاران محتاط و سرمایه‌گذاران اخلاق مدار سطح معناداری آنها کمتر از ۵ درصد می‌باشد دارای رابطه معنادار می‌باشد ولی سرمایه‌گذاران ریسک پذیر و سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت که سطح معناداری آنها بیشتر از ۵ درصد می‌باشد که رابطه معنادار نمی‌باشد. لذا نتایج این فرضیه با نتایج مطالعه توماس و راجندران که در سال ۲۰۱۲ در هندوستان انجام دادند مطابقت می‌کند. می‌توان نتیجه گرفت که سرمایه‌گذاران فردگرا، سرمایه‌گذاران محتاط و سرمایه‌گذاران اخلاق مدار محصولات مالی تیپ چهارم را ترجیح می‌دهند. در فرضیه پنجم مشخص شد، که بین سرمایه‌گذاران BB&K و سرمایه‌گذاران در محصولات مالی تیپ پنجم در بازار بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد. با توجه به نتایج بدست آمده در فرضیه پنجم سرمایه‌گذاران فردگرا، سرمایه‌گذاران محتاط و سرمایه‌گذاران اخلاق مدار سطح معناداری آنها کمتر از ۵ درصد می‌باشد دارای رابطه معنادار می‌باشند ولی سرمایه‌گذاران ریسک پذیر و سرمایه‌گذاران دوستدار شهرت که سطح معناداری آنها بیشتر از ۵ درصد می‌باشد که رابطه معنادار نمی‌باشد. لذا نتایج این فرضیه با نتایج مطالعه توماس و راجندران که در سال ۲۰۱۲ در هندوستان انجام دادند مطابقت می‌کند. می‌توان نتیجه گرفت که سرمایه‌گذاران فردگرا، سرمایه‌گذاران محتاط و سرمایه‌گذاران اخلاق مدار محصولات تیپ مالی پنجم را ترجیح می‌دهند. مسئولان بازار سرمایه دانش خود را در مورد رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سهام گسترش دهند به این دلیل که مالی رفتاری در مورد آنچه که در بازار وجود دارد بحث می‌کند. با شناخت این حوزه مسئولان می‌توانند در هنگام قانون‌گذاری با در نظر گرفتن جنبه‌های مثبت تیپ‌های شخصیتی به تقویت بازار سهام کمک نموده و در نهایت به کارایی بیشتر سوق دهد. البته مشاوران مالی و کارگزاران بازار سرمایه با استفاده از نتایج حاصله، به شناسایی تیپ‌های شخصیتی و ویژگی‌های رفتار سرمایه‌گذاران بپردازند. پس از شناسایی تیپ‌های شخصیتی می‌توانند با آگاهی دادن و به کارگیری توصیه‌هایی که در پژوهش‌های مختلف به آنها اشاره شده است برنامه‌گذاری مناسبی تدوین نمایند و به بهینه‌تر نمودن تصمیمات سرمایه‌گذاری کمک نماید. البته محدودیت‌هایی در این پژوهش وجود داشت که عدم تمایل بسیاری از سرمایه‌گذاران حقیقی در بازار بورس اوراق بهادار به پاسخگویی پرسشنامه بود که در نهایت با مذاکره و ترغیب سرمایه‌گذاران به پاسخگویی این مشکل نیز تا حدودی مرتفع گردید. همچنین در این پژوهش به سوءگیریها و تورش‌های رفتاری توجه نشده است. با توجه به نتایج و محدودیت‌های پژوهش حاضر پیشنهادهای ذیل برای پژوهش‌های آتی ضروری به نظر می‌رسد:

- ۱- بررسی رفتار سرمایه‌گذاران بر اساس مدل هشت تیپ شخصیتی در بازار بورس اوراق بهادار تهران.
- ۲- بررسی رفتار سرمایه‌گذاران بر اساس مدل شانزده تیپ شخصیتی در بازار بورس اوراق بهادار تهران.

## منابع

بدری، احمد. (۱۳۹۴). دانش مالی رفتاری و مدیریت دارایی، چاپ دوم، انتشارات کیهان.

رستمی، نوروزآباد. صداقت، پرستو. حبیبی، فاتح. (۱۳۹۲). بررسی عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه گذاران در تمایل به سرمایه گذاری مجدد (مورد مطالعه: سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران) چشم انداز مدیریت مالی، شماره ۱۰، صص ۹۴-۶۹. روغنی زاده، مرجان. (۱۳۹۵). عوامل، ویژگی های رفتاری و تیپ شخصیتی مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذار در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری، دوره دوم، شماره ۳، صفحات ۹۲-۱۰۳. عیوضی، مریم. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر کسب اطلاعات بر رفتار تجاری سرمایه گذاران در بازار بورس با تأکید بر نقش تعدیل گر و ویژگی های شخصیتی سرمایه گذار (مطالعه موردی: بازار بورس تبریز). پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی گرایش مدیریت مالی، مؤسسه آموزشی عالی غیردولتی - غیرانتفاعی الغدیر. مصطفایی، زینب. (۱۳۹۱). بررسی ارتباط بین تیپ های شخصیتی سرمایه گذاران و تورش های رفتاری، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت MBA گرایش مالی، پردیس بین المللی انزلی، دانشکده ادبیات و علوم انسانی. موسوی، سیدمرتضی؛ آقابابایی، محمد ابراهیم. (۱۳۹۶). تأثیر اطمینان بیش از حد بر رفتار سرمایه گذاران: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار تهران، سال دهم، شماره سی و چهار، صص ۲۵-۳۸.

نادری، سپیده؛ بنی طالبی دهکردی، بهاره و غضنفری، احمد. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر تیپ های شخصیتی A، B، C و D حسابرسان بر محتوای گزارش حسابرسی، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال پنجم، شماره ۲، انجمن حسابداری مدیریت ایران، صفحات ۷۱ تا ۸۶. هیجرودی، فاطمه. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر اطلاعات بر رفتار سرمایه گذاران یا تعدیل گری ویژگی های شخصیتی آنها در بازار بورس تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی گرایش مدیریت مالی، دانشگاه گیلان.

Alessandro Buccioli, Luca Zarri. (2017). "Do Personality traits influence Investors Portfolios?" *Journal of Behavioral and Experimental Economics* 68,1-12.

Muhammad Zubair Tauni, Zia-Ur-Rehman Rao, Hongxing Fang, Sultan Sikandar Mirza, Zulfigar Ali memon, Khalil Jebran. (2017). "Do Investors Big Five Personality traits influence the association between Information acquisition and stock trading behavior?", *China Finance Review International Emerald Publishing Limited* 2044-1398.

Pompian, M.M. (2006). "Behavioral finance and wealth management: Building optimal portfolios that Account for Investor Bases". John Wiley and Sons.

Thomas Bai Lard, David Biehl and Ronald Kaiser. (1986). "Personal money management, 5<sup>th</sup> edition". Science Research Associates: Chicago.

Thomas, T. C. and Rajandran, G. (2012). "BB&K Five-way model and Investment behavior of Individual Investors: Evidence from India". *Economic and management*, 6(1):115-127.

## Investigating the Investors' Behavior in Tehran Stock Exchange based on BB&K Five-Way Model

Mohammad NazariPour<sup>1</sup>, Babak Zakizadeh<sup>2</sup>, Azizollah Afshar<sup>3</sup>, Ahmad Mohammadi<sup>4</sup>

### Abstract

The investors' behavior in financial markets is one of the most important issues in behavioral finance. The purpose of this study is to investigate the investors' behavior in Tehran stock exchange based on model developed by Thomas Bailard, David Biehl and Ronald Kaiser (BB&K) five-way model. This model includes Adventurer, Celebrity, Individualist, Guardian and straight Arrow. Investment opportunities (financial products) in the stock exchange were divided into five separate categories. To do this research, 364 investors were selected as a statistical sample. The needed data was gathered through a questionnaire. The research hypotheses were analyzed by using regression analysis. The research findings show, there is meaningful and positive relationship between personality types of investors and their behavior in stock exchange market. That means adventurer & celebrity's investors tend to invest in financial products of the first and second category. But guardian and straight arrow's investors tend to invest in financial products of the third, fourth and fifth category. Finally, individualist investors tend to invest in all five categories of financial products.

**Keywords:** BB&K Five-way Model, Investors, Tehran Stock Exchange.

---

<sup>1</sup> .Assistant Prof., Dep. Of Accounting, Kurdistan university, Iran. E-mail: mnazaripour@yahoo.com

<sup>2</sup> .MSC. of Bussiness Administration, Department of management, Abadan Branch, Islamic Azad, university, Abadan, Iran. \*Corresponding Author: Babak Zakizadeh. E-mail: Zakizadeh.babak@yahoo.com

<sup>3</sup> .MSC. of Business Administration, Department of management, Zanjan Branch, Islamic Azad, university, Zanjan, Iran. E-mail: Afshar4564@gmail.com -

<sup>4</sup> .MSC. of Business Administration, nanavaran Zagros Elmi karbordi teaching center, Marivan. E-mail: Mohammadi-Zagros@yahoo.com -