



Financial Accounting Research

[E-ISSN: 2322-3405](#)

Vol. 17, Issue 2, No.64, 2025, P: 1- 36

Received: 30.06.2025 Accepted: 06.01.2026

[Financial Accounting Research](#)

The Impact of Personality Traits on Investment Decisions: The Mediating Role of Belief about Tail Events, Extrapolative Beliefs, and Expectations

Ghazal Sadeghi Yakhdani^{ID*}: Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Humanities and Social Sciences, Ardakan University, Ardakan, Iran.
gh.sadeghi@ardakan.ac.ir

Zohre Arefmanesh^{ID}: Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Economics, Management and Accounting, Yazd University, Yazd, Iran.
arefmanesh@yazd.ac.ir

Mahdi Shomali Ahmadabadi^{ID}: PhD in Psychology, Ardakan City Education Department, Ardakan, Iran.
Mahdi_Shomali@yahoo.com

Abstract

In recent years, fluctuations in financial markets and the emergence of various investment options have drawn researchers' attention to the role of investors' psychological characteristics in financial decision-making. This study aimed to examine the impact of personality traits on the willingness to invest in both financial and parallel markets, with behavioral biases (beliefs and expectations) serving as a mediating factor. The study's statistical sample consisted of 369 active individual investors in 2024. Data was collected using a locally standardized questionnaire and analyzed through structural equation modeling. The results indicated that personality traits influence investors' willingness to invest through their beliefs and expectations. Moreover, beliefs and expectations played a significant mediating role in the relationship between personality characteristics and investment willingness. These findings can help policymakers and financial institutions better understand investor psychology and design financial tools and services that align with investors' behavioral tendencies.

Keywords: Personality Traits, Investment Intention, Behavioral Biases, Investors' Beliefs, Investors' Expectations.

* Corresponding author

[2322-3405](#) © The author(s) Publisher: University of Isfahan



This is an open access article under the CC-BY-NC 4.0 License (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0>).



[10.22108/far.2026.145784.2138](https://doi.org/10.22108/far.2026.145784.2138)

Introduction

The Efficient Market Hypothesis (EMH) posits that stock prices reflect all available information and that investors act rationally (Fama, 1965). In contrast, behavioral finance theories emphasize the role of emotions and irrational behaviors in price determination, arguing that investment decisions are influenced by psychological factors such as personality, beliefs, preferences, and social interactions. These theories suggest that investors often exhibit irrational behavioral patterns (Jiang et al., 2024; Zeynivand et al., 2023).

Personality is defined as the unique patterns of thinking, believing, and behaving that characterize each individual (Baker et al., 2021). Research has shown that personality traits influence various aspects of life, including health, academic and professional success, and economic decision-making. It is therefore reasonable to conclude that these traits also affect investment decisions (Becker et al., 2012). Among the various personality theories, the Five-Factor Model, comprising openness, extraversion, neuroticism, agreeableness, and conscientiousness, is widely accepted and reflects consistent patterns in individuals' thoughts and emotions (Akhtar et al., 2018; Costa & McCrae, 1992).

Investors' expectations and beliefs represent their overall attitudes toward the financial market (Baker & Wurgler, 2007). Previous research has demonstrated a direct link between investors' expectations and beliefs and their decision-making processes (Haritha & Uchil, 2020). Empirical findings indicate that these factors significantly influence individual investors, affecting how they evaluate opportunities and risks (Jiang et al., 2024; Kamath et al., 2023).

According to the theoretical framework proposed by Jiang et al. (2024), investors' beliefs can be examined across three fundamental dimensions: optimistic or pessimistic expectations, beliefs about tail events, and extrapolative beliefs regarding financial markets and economic conditions.

Optimistic or pessimistic expectations refer to an investor's outlook on the likelihood of positive or negative events in the market. Excessive optimism or pessimism can lead to exaggerated assessments of an investment's potential, resulting in unrealistic evaluations of risk and return. For example, optimistic individuals may believe in their ability to outperform the market, making them more inclined to invest in high-risk assets.

Beliefs about tail events reflect investors' tendencies to overestimate the likelihood of rare but impactful events. Such beliefs can lead to skewed risk assessments and result in either overly aggressive or overly conservative investment behaviors, depending on whether the outlook is excessively optimistic or pessimistic.

Extrapolative beliefs describe the inclination to project past market trends into the future, even without sufficient justification. Investors with this mindset assume that current trends will persist, often ignoring the potential for sudden reversals. This cognitive bias can lead individuals to pursue high-risk investments under the assumption that upward trends will continue.

Awareness of these three belief dimensions is essential for understanding investor behavior and designing more effective investment strategies.

Given the significance of the factors outlined above, the primary objective of this research is to examine the impact of personality traits on investment decisions and to explore the mediating role of beliefs about tail events, extrapolative beliefs, and investors' expectations in this relationship. A more comprehensive exploration of these interrelationships may yield deeper insights into investors' decision-making processes.

The central research question is: Do investors' beliefs about the market and economic conditions mediate the relationship between personality traits and investment decisions?

Methodology

To test the hypotheses and collect research data, a 32-item standardized questionnaire, adapted from the study by [Jiang et al. \(2024\)](#), was used. The questionnaire consisted of sections designed to measure personality traits, investor beliefs in three areas—expectations, belief in extreme events, and beliefs about extraversion—as well as investment decisions across five different market types. The statistical population for this research included all active individual investors in financial and parallel markets.

Given the broad scope of the population and the lack of precise statistics, the sample size was determined using the method outlined in [Hooman's \(2014\)](#) research, as shown in Relation (1):

$$\text{Relation (1)} \quad 5q \leq n \leq 15q$$

Where q is the number of items in the questionnaire, and n is the sample size. Since the questionnaire in this study contained 32 items, 600 questionnaires were distributed via email, social media, and in person to meet the sample size threshold. After several months, 397 questionnaires were returned. Of these, 28 were discarded due to incomplete answers or responses to the "I prefer not to answer" option. Finally, considering the limitations in accessing the statistical population, the analysis was conducted using data from the remaining 369 completed questionnaires. The collected data were analyzed using descriptive statistics (via SPSS software) to present demographic information and inferential statistics (via Structural Equation Modeling with Partial Least Squares approach and AMOS software).

Findings

The results showed that extremist beliefs, extrapolative beliefs, and investor expectations had a positive and significant effect on investment decisions. Among the personality traits, extraversion had a positive and significant effect, while conscientiousness had a negative and significant effect on extremist beliefs. Openness to experience, on the other hand, had a negative and significant effect on investor expectations. Additionally, the trait of openness to experience positively and significantly influenced real estate investment decisions; agreeableness had a positive and significant effect on stock investment decisions, extraversion negatively and significantly affected all investment decisions, conscientiousness had a positive and significant effect on investment decisions in cryptocurrencies, gold, jewelry, and banking, and neuroticism negatively and significantly affected cryptocurrency investment decisions.

The results also indicated that extremist beliefs mediated the relationship between extraversion and conscientiousness and all investment decisions. Extrapolative beliefs mediated the relationship between openness to experience, extraversion, and investment

decisions in cryptocurrencies, gold, and banking. Finally, investor expectations mediated the relationship between openness to experience and all investment decisions.

Conclusion and Implications

The findings of this research suggest that individuals with stronger beliefs about tail events, more pronounced extrapolative beliefs, and more optimistic expectations are generally more inclined to invest. In contrast, individuals with higher levels of extraversion and lower levels of conscientiousness are more likely to hold strong beliefs about tail events, while those with lower openness to experience tend to have more optimistic expectations.

The results also indicate that individuals high in openness to experience prefer to invest in long-term, relatively low-risk assets, such as real estate. In contrast, agreeable individuals are more inclined toward high-risk assets like stocks, while those high in extraversion generally exhibit a lower overall propensity to invest. Additionally, neurotic individuals tend to avoid high-risk investments, such as digital currencies, whereas conscientious individuals demonstrate a strong preference for low-risk assets like banks and gold.

By highlighting the psychological and behavioral factors that influence investment decisions, these findings emphasize the growing significance of behavioral concepts in capital markets. They can help policymakers and financial institutions gain a deeper understanding of investor psychology and design financial instruments and products tailored to various personality profiles and social needs.

Based on these insights, companies and organizations in financial services and investment advisory can benefit from incorporating behavioral biases—such as investors' expectations and beliefs—into their frameworks to improve the quality of financial guidance. Overall, the results of this study contribute to the development of more sophisticated and accurate models for predicting investor behavior. These models can enhance investment decision-making, inform the design of financial products suited to diverse personality traits and social contexts, and support more effective educational and advisory strategies that integrate key behavioral factors into profit-oriented investment planning.

تأثیر ویژگی‌های شخصیت بر تمایل به سرمایه‌گذاری: نقش میانجی باورهای افراطی، باورهای برون‌یابانه و انتظارات سرمایه‌گذاران

غزل صادقی یخدانی ^{ID}*: استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی و اجتماعی، دانشگاه اردکان، اردکان، ایران.
gh.sadeghi@ardakan.ac.ir

زهره عارف منش ^{ID}: دانشیار گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه یزد، یزد، ایران.
arefmanesh@yazd.ac.ir

مهدی شمالی احمدآبادی ^{ID}: دکتری روانشناسی، اداره آموزش و پرورش شهرستان اردکان، اردکان، ایران.
mahdi_Shomali@yahoo.com

چکیده

در سال‌های اخیر، نوسان‌های بازارهای مالی و ظهور گزینه‌های متنوع سرمایه‌گذاری توجه پژوهشگران را به نقش ویژگی‌های روان‌شناختی سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های مالی جلب کرده است. در این راستا، پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر ابعاد شخصیت بر تمایل به سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی و موازی، با نقش میانجی سوگیری‌های رفتاری (باورها و انتظارات) انجام شد. جامعه آماری شامل ۳۶۹ سرمایه‌گذار حقیقی فعال در سال ۱۴۰۳ بود که داده‌های مربوط به آنها با استفاده از پرسشنامه استاندارد بومی‌سازی شده گردآوری و با روش مدل‌سازی معادلات ساختاری تحلیل شدند. نتایج نشان داد ابعاد شخصیتی از طریق باورها و انتظارات سرمایه‌گذاران بر تمایل آنها به سرمایه‌گذاری اثرگذار هستند. همچنین، باورها و انتظارات نقش میانجی معناداری در رابطه بین ویژگی‌های شخصیتی و تمایل به سرمایه‌گذاری ایفا کردند. یافته‌های پژوهش می‌تواند در شناخت بهتر روان‌شناسی سرمایه‌گذاران و طراحی ابزارها و خدمات مالی متناسب با ویژگی‌های رفتاری آنان برای سیاست‌گذاران و نهادهای مالی مفید باشد.

واژه‌های کلیدی: ویژگی‌های شخصیت، تمایل به سرمایه‌گذاری، سوگیری‌های رفتاری، باورهای سرمایه‌گذاران، انتظارات سرمایه‌گذاران.

* Corresponding author

2322-3405 © The author(s) Publisher: University of Isfahan



This is an open access article under the CC-BY-NC 4.0 License (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0>).



[10.22108/far.2026.145784.2138](https://doi.org/10.22108/far.2026.145784.2138)

مقدمه

نظریه‌های مالی کلاسیک مانند فرضیه بازار کارا^۱ معتقد هستند قیمت سهام بازتاب‌دهنده تمام اطلاعات موجود است و سرمایه‌گذاران تصمیم‌های خود را بر مبنای عقلانیت کامل اتخاذ می‌کنند (Fama, 1965). با این حال، پژوهش‌های اخیر در حوزه مالی رفتاری نشان داده‌اند احساس‌ها، باورها و ویژگی‌های روان‌شناختی سرمایه‌گذاران می‌توانند موجب انحراف از رفتار عقلایی و بروز سوگیری‌های رفتاری در بازار شوند (Jiang et al., 2024؛ زینی‌وند و همکاران، ۱۴۰۲). در این رویکرد، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری صرفاً تابعی از عوامل اقتصادی همچون ریسک و بازده نیستند، بلکه تحت تأثیر ویژگی‌های شخصیتی، باورهای ذهنی و ترجیحات فردی نیز قرار می‌گیرند (Ong'eta, 2021; Lan et al., 2018). برای مثال، هانگ و همکاران نشان می‌دهند لذت اجتماعی ناشی از بحث و گفت‌وگو درباره سهام در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مؤثر است (Hong et al., 2004). همچنین، پاستور و همکاران نشان می‌دهند سرمایه‌گذاران علاوه بر سود، به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های اخلاقی و دوستدار محیط‌زیست نیز تمایل دارند (Pastor et al., 2021). این امر نشان می‌دهد عوامل غیرمالی و سوگیری‌های رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری اثرگذار هستند.

پژوهش‌های متعدد نشان داده‌اند ویژگی‌های شخصیت، به عنوان مجموعه‌ای از الگوهای پایدار فکری و رفتاری، نقشی مهم در شکل‌گیری تصمیم‌های مالی و سرمایه‌گذاری دارند (Baker et al., 2021). این ویژگی‌ها می‌توانند از طریق سوگیری‌های رفتاری همچون باورها و انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به بازار، بر تمایل به سرمایه‌گذاری اثرگذار باشند (Metawa et al., 2019; Baker et al., 2022). به بیان دیگر، تفاوت‌های شخصیتی ممکن است از طریق تفاوت در نوع باورها و انتظارات نسبت به بازارهای مالی، به تصمیم‌های متفاوت سرمایه‌گذاری منجر شوند (Jiang et al., 2024).

اگرچه پژوهش‌های متعدد (Haritha & Uchil, 2020؛ Baker et al., 2021؛ Sachdev & Lehal, 2023؛ Jiang et al., 2024؛ آقاجانی و همکاران، ۱۳۹۸؛ لاجوردی و فائض، ۱۳۹۴) تأثیر ویژگی‌های شخصیت بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را بررسی کرده‌اند، در ایران هنوز بررسی جامعی از نقش میانجی باورهای سرمایه‌گذاران در رابطه بین ویژگی‌های شخصیت و تمایل به سرمایه‌گذاری انجام نشده است. شرایط اقتصادی و اجتماعی خاص ایران، از جمله نوسانات ارزی، تحریم‌های اقتصادی و وجود بازارهای غیررسمی، همچنین ویژگی‌های فرهنگی و ادراکی جامعه نسبت به ریسک و بازده، اهمیت بررسی این موضوع را دوچندان می‌کند.

بر این اساس، هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیت بر تمایل به سرمایه‌گذاری با تأکید بر نقش میانجی باورهای سرمایه‌گذاران است. این پژوهش با تبیین سازوکار روان‌شناختی مؤثر بر تصمیم‌های مالی، در پی پرکردن شکاف موجود در ادبیات مالی رفتاری ایران است. نتایج آن می‌تواند به درک بهتر رفتار سرمایه‌گذاران، طراحی ابزارهای مالی متناسب با ویژگی‌های شخصیتی و بهبود تصمیم‌گیری‌های مالی کمک کند. در ادامه، ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش و فرضیه‌های پژوهش ارائه می‌شوند. سپس، روش‌شناسی و یافته‌ها بیان می‌شوند و در نهایت، پژوهش به نتیجه‌گیری و بحث ختم می‌شود.

مبانی نظری پژوهش و پیشینه پژوهش

بحران‌های مالی اخیر نشان داده‌اند رفتارهای غیرمنطقی سرمایه‌گذاران نقشی مهم در نوسانات بازار دارند و فرضیه بازار کارا که بر عقلانیت سرمایه‌گذاران استوار است را به چالش می‌کشند (Kamath et al., 2023). این رفتارهای غیرعقلایی ریشه در تفاوت‌های شخصیتی، هیجانی و باورهای ذهنی سرمایه‌گذاران دارند که فرایند تصمیم‌گیری آنها را شکل می‌دهند (Lo et al., 2005). پژوهش‌ها تأیید کرده‌اند ویژگی‌های شخصیتی به عنوان یکی از قوی‌ترین پیش‌بینی‌کننده‌های رفتار مالی و سوگیری‌های تصمیم‌گیری عمل می‌کنند و می‌توانند نحوه پردازش اطلاعات، درک ریسک و تصمیم‌گیری‌های مالی افراد را شکل دهند (Becker et al., 2012; Haritha & Uchil, 2020).

شخصیت به عنوان الگوی نسبتاً پایدار احساس، تفکر و رفتار فرد تعریف می‌شود (Fung & Durand, 2014). در میان نظریه‌های مختلف ویژگی‌های شخصیت، نظریه «مدل پنج عاملی شخصیت»^۱ که توسط کاستا و مک کری معرفی شده، یکی از معتبرترین چارچوب‌ها برای تحلیل شخصیت است (Costa & McCrae, 1992). این مدل، شخصیت افراد را در پنج بُعد اصلی شامل گشودگی به تجربه^۲، وظیفه‌شناسی^۳، برون‌گرایی^۴، سازش‌پذیری^۵ و روان‌رنجوری^۶ طبقه‌بندی می‌کند. پژوهش‌گران بسیاری این مدل را به دلیل جامعیت و قابلیت کاربردش در مطالعه‌های رفتاری پذیرفته‌اند (Akhtar et al., 2018). مطالعه‌های متعدد، از جمله پژوهش‌های باریک و مانت و همچنین احمد نشان داده‌اند این پنج عامل می‌توانند نقشی مهم در تحلیل رفتارهای مالی و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران ایفا کنند (Ahmed, 2021; Barrick & Mount, 1991).

تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، علاوه بر ویژگی‌های شخصیت، تحت تأثیر ترجیح‌ها، تعامل‌های اجتماعی و باورهای سرمایه‌گذاران قرار دارند (Jiang et al., 2024). باورهای سرمایه‌گذاران نگرش آنها نسبت به بازارهای مالی و شرایط اقتصادی را بازتاب می‌دهند و نقش کلیدی در شکل‌دهی به رفتارهای معاملاتی دارند (Baker & Wurgler, 2007) و بر جریان نقدی آتی و ریسک سرمایه‌گذاری اثرگذار هستند و همچنین، ممکن است به حباب‌های بازار و نوسان‌های قیمت منجر شوند (Shu & Chang, 2015). این باورها بازتاب‌دهنده خلق و خو، اعتماد به نفس و انتظارات سرمایه‌گذاران هستند و بر تصمیم‌گیری‌های آنها اثر می‌گذارند. تفاوت در باورها ممکن است باعث واکنش‌های غیرمنطقی به اخبار مالی و انحراف از تصمیم‌های بهینه شود (Jiang et al., 2024).

پژوهش‌های تجربی متعددی ارتباط مستقیم باورهای سرمایه‌گذاران با تصمیم‌های آنها را تأیید کرده‌اند (Sachdev & Lehal, 2023). این پژوهش‌ها نشان می‌دهند باورها و نگرش‌های متفاوت سرمایه‌گذاران آنها را مستعد اشتباه‌های معاملاتی، رفتارهای تهاجمی، سرمایه‌گذاری خودسرانه، دلباختگی به یک سهم، خرید بدون ارزیابی، پیروی از دیگران، نسبت دادن موفقیت به توانایی‌های فردی و شکست به عوامل بیرونی، انتخاب بازار بر اساس سوابق گذشته و نگهداری سرمایه‌گذاری‌های زیان‌ده می‌کنند (Bashir et al., 2013; De Bondt et al., 2013). (بازی و همکاران، ۱۳۹۸).

از طرفی، یافته‌های گیگلیو و همکاران نشان می‌دهد باورهای افراد به طرزی جالب توجه تحت تأثیر ویژگی‌های شخصیتی و روان‌شناختی آنها قرار دارند، در حالی که متغیرهای جمعیت‌شناختی نقش کمتری ایفا می‌کنند (Giglio et al., 2021). در همین راستا، پژوهش ژیانگ و همکاران نیز بر اهمیت ویژگی‌های شخصیتی در تبیین باورهای افراد تأکید دارد و بیان می‌کند تفاوت‌های فردی در باورها ریشه در شخصیت افراد دارد و می‌تواند تمایلات پایدار به خوش‌بینی یا بدبینی را در برخی از افراد توضیح دهد. این پژوهش‌ها نقش برجسته ویژگی‌های شخصیتی را در شکل‌گیری نگرش‌ها و باورها برجسته و آنها را به عنوان کلید درک تفاوت‌های فردی در باورها معرفی می‌کنند (Jiang et al., 2024). بر این اساس، می‌توان نتیجه گرفت ویژگی‌های شخصیتی از طریق تأثیر غیرمستقیم بر باورهای رفتاری، بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارند. متاوا و همکاران نقش میانجی باورهای سرمایه‌گذار را در رابطه بین متغیرهای جمعیت‌شناختی و تصمیم‌گیری‌های مالی تأیید کرده‌اند (Metawa et al., 2019). همچنین، بیکر و همکاران نیز تأثیر ویژگی‌های شخصیت بر سوگیری‌های رفتاری از جمله باورهای سرمایه‌گذار را بررسی و ارتباطی معنادار میان برخی از ابعاد شخصیت و این باورها گزارش کرده‌اند (Baker et al., 2022). کامیابی و محسنی ملکی (۱۴۰۳) نیز در پژوهش خود نشان دادند میان برخی از ابعاد ویژگی‌های شخصیت و تخصیص دارایی‌ها رابطه‌ای معنادار وجود دارد که از طریق باورها و اعتقادات سرمایه‌گذاران قابل تفسیر است.

بر اساس چارچوب نظری ژیانگ و همکاران، باورهای سرمایه‌گذاران از سه بُعد اصلی شامل باورهای افراطی، باورهای برون‌یابانه و انتظارات خوش‌بینانه و بدبینانه تشکیل می‌شوند. باورهای افراطی به بیش‌برآورد یا کم‌برآورد احتمال وقوع رویدادهای مالی آینده اشاره دارند و می‌توانند بر نحوه ارزیابی ریسک اثرگذار باشند. این باورها تحت تأثیر ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران شکل می‌گیرند و بازتاب‌دهنده تفاوت‌های فردی در پردازش و تفسیر اطلاعات مالی هستند. ویژگی‌های شخصیتی با تأثیرگذاری بر چارچوب‌های شناختی افراد، زمینه شکل‌گیری خوش‌بینی یا بدبینی افراطی نسبت به پیامدهای سرمایه‌گذاری را فراهم می‌کنند. از این دیدگاه، تأثیر ویژگی‌های شخصیتی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری به صورت غیرمستقیم و از طریق باورهای افراطی اعمال می‌شود. باورهای افراطی به عنوان متغیر میانجی، رابطه میان ویژگی‌های شخصیتی و تمایل به سرمایه‌گذاری را تبیین می‌کنند. خوش‌بینی افراطی ممکن است به پذیرش سطوح بالاتر ریسک منجر شود، در حالی که بدبینی افراطی ممکن است رفتارهای محافظه‌کارانه را تقویت کند. در مجموع، باورهای افراطی یکی از سازوکارهای شناختی مؤثر در انتقال اثر ویژگی‌های شخصیتی به تصمیم‌های سرمایه‌گذاری محسوب می‌شوند (Jiang et al., 2024).

با توجه به مطالب بالا، فرضیه اصلی اول به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه اصلی ۱: باورهای افراطی سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر میانجی، رابطه بین ویژگی‌های شخصیت و تمایل به سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

گشودگی به تجربه، با کنجکاوی ذهنی، خلاقیت، انعطاف‌پذیری شناختی و پذیرش نوآوری و عدم قطعیت همراه است (Durand et al., 2008). شواهد پژوهشی نشان می‌دهد افرادی که از سطحی بالاتر از گشودگی به

تجربه برخوردار هستند، گرایش بیشتری به سرمایه‌گذاری در افق‌های زمانی بلندمدت و نیز دارایی‌های پرریسک‌تری همچون سهام دارند (Jiang et al., 2024؛ Mayfield et al., 2008؛ Rizvi & Fatima, 2015؛ ناطق گلستان و زینبی، ۱۴۰۰). افزون بر این، یافته‌های کامات و همکاران (Kamath et al., 2023) و پوراسکندر رضی‌آباد و همکاران (۱۴۰۳) نشان می‌دهد این ویژگی شخصیتی بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری، چه در کوتاه‌مدت و چه در بلندمدت، اثری معنادار دارد. با این حال، تأثیر گشودگی به تجربه بر تمایل به سرمایه‌گذاری صرفاً مستقیم نیست، بلکه از طریق شکل‌دهی به باورهای شناختی و انتظارات سرمایه‌گذاران نیز اعمال می‌شود. پژوهش‌های تجربی حاکی از آن است که برخی از ویژگی‌های شخصیتی، از جمله گشودگی به تجربه، با ابعاد مختلف باورهای سرمایه‌گذار ارتباطی تنگاتنگ دارند (Jiang et al., 2024؛ کامیابی و محسنی ملکی، ۱۴۰۳). به طور ویژه، افراد با گشودگی به تجربه زیاد، به دلیل پذیرش بیشتر عدم قطعیت و تمایل به مواجهه با موقعیت‌های جدید، نسبت به نوسانات شدید بازار حساس‌تر هستند و احتمال وقوع رویدادهای غیرمنتظره و افراطی (چه صعودی و چه نزولی) را بیش از سایرین برآورد می‌کنند. این امر می‌تواند به شکل‌گیری باورهای افراطی درباره آینده بازار منجر شود؛ در نتیجه، گشودگی به تجربه از طریق تأثیرگذاری بر باورهای افراطی به طور غیرمستقیم تمایل آنان به سرمایه‌گذاری و انتخاب نوع دارایی را تحت تأثیر قرار می‌دهد (Jiang et al., 2024).

با توجه به مطالب بالا، فرضیه فرعی ۱-۱ به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه فرعی ۱-۱: باورهای افراطی سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر میانجی، رابطه بین ویژگی گشودگی به تجربه و تمایل به سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

برون‌گرایی با تمایل زیاد به تعامل اجتماعی، انرژی روانی و خوش‌بینی همراه است و افراد برون‌گرا معمولاً گرایش بیشتری به خلاقیت دارند و از سطحی بالاتر از ریسک‌پذیری برخوردار هستند (Ozer & Mutlu, 2019). پژوهش‌ها نشان داده‌اند این ویژگی شخصیتی با تمایل بیشتر به سرمایه‌گذاری در بازار سهام و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت مرتبط است (Mayfield et al., 2008؛ Kamath et al., 2023؛ میرزرگی و همکاران، ۱۴۰۱). افزون بر این، کائور و گوئل (Kaur & Goel, 2022) و ابراهیمی لیفشاگرد و همکاران (۱۳۹۸) در مطالعات خود تأیید کرده‌اند برون‌گرایی تأثیری مثبت و معنادار بر عملکرد سرمایه‌گذاران دارد. با این حال، تأثیر برون‌گرایی بر تمایل به سرمایه‌گذاری را می‌توان از طریق مجموعه‌ای از سازوکارهای شناختی و رفتاری نیز تبیین کرد. برای نمونه، افراد برون‌گرا به دلیل سطح بالاتر اعتمادبه‌نفس و خوش‌بینی، بیش از سایرین مستعد شکل‌گیری باورهای افراطی در ارزیابی اطلاعات مالی هستند؛ به گونه‌ای که بازده‌های آتی بازار را بیش از سطح واقعی ارزیابی می‌کنند و ریسک‌های موجود را کمتر از واقع تخمین می‌زنند. چنین باورهایی موجب ارزیابی غیرواقع‌بینانه از فرصت‌ها و تهدیدهای سرمایه‌گذاری می‌شوند و در نتیجه، تمایل به پذیرش ریسک و ورود به سرمایه‌گذاری‌های پرریسک را افزایش می‌دهند (Jiang et al., 2024). بر این اساس، باورهای افراطی به عنوان یک متغیر میانجی، نقشی مهم در تبیین رابطه بین ویژگی برون‌گرایی و تمایل به سرمایه‌گذاری ایفا می‌کنند. با توجه به مطالب بالا، فرضیه فرعی ۱-۲ به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه فرعی ۱-۲: باورهای افراطی سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر میانجی، رابطه بین ویژگی برون‌گرایی و تمایل به سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

وظیفه‌شناسی بازتاب‌دهنده نظم، مسئولیت‌پذیری و احتیاط در تصمیم‌گیری است (Ozer & Mutlu, 2019). این ویژگی معمولاً با رفتارهای مالی محافظه‌کارانه‌تر و تمایل کمتر به پذیرش ریسک همراه است (Kaur & Goel, 2018; Akhtar et al., 2022). شواهد تجربی نشان می‌دهد این ویژگی شخصیتی تأثیری منفی و معنادار بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت دارد (Kamath et al., 2023; لاجوردی و فائض، ۱۳۹۴). با این حال، تأثیر وظیفه‌شناسی بر تمایل به سرمایه‌گذاری صرفاً به صورت مستقیم قابل تبیین نیست، بلکه از طریق سازوکارهای شناختی و رفتاری متعددی منتقل می‌شود (Lin, 2011; Baker et al., 2021) و به عنوان یک عامل کلیدی در درک تفاوت‌های فردی در باورهای سرمایه‌گذاران شناخته می‌شود (Jiang et al., 2024). افراد وظیفه‌شناس به دلیل گرایش به برنامه‌ریزی، کنترل هیجانات و ارزیابی دقیق اطلاعات، معمولاً کمتر در معرض شکل‌گیری باورهای افراطی قرار دارند و بازده‌ها و ریسک‌های بازار را واقع‌بینانه‌تر برآورد می‌کنند (Akhtar et al., 2018). این ویژگی موجب تضعیف ارزیابی‌های افراطی از بازده‌های آتی و کاهش تمایل به سرمایه‌گذاری‌های پرریسک می‌شود. با این حال، پژوهش‌ها نشان می‌دهند حتی افراد وظیفه‌شناس نیز ممکن است در شرایط خاص بازار یا در مواجهه با اطلاعات ناقص، دچار باورهای افراطی شوند؛ باورهایی که ممکن است ارزیابی ریسک را به طور نادرست تحت تأثیر قرار دهند و رفتار سرمایه‌گذاری آنها را تعدیل کنند (Jiang et al., 2024). با توجه به مطالب بالا، فرضیه فرعی ۱-۳ به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه فرعی ۱-۳: باورهای افراطی سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر میانجی، رابطه بین ویژگی وظیفه‌شناسی و تمایل به سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

سازش‌پذیری به تمایل فرد به همکاری، همدلی و ملاحظه دیگران اشاره دارد و بازتاب‌دهنده گرایش به رفتارهای اجتماعی هماهنگ و اجتناب از تعارض است (Camgoz et al., 2017). این ویژگی شخصیتی معمولاً با رفتارهای مالی محافظه‌کارانه‌تر و تمایل کمتر به پذیرش ریسک همراه است (ابراهیمی لیفشگر و همکاران، ۱۳۹۸; Sachdev & Lehal, 2023; Joyce & Yien, 2013). شواهد تجربی نشان می‌دهد سازش‌پذیری ممکن است تأثیری منفی و معنادار بر عملکرد سرمایه‌گذاران داشته باشد (Akhtar et al., 2018; Kaur & Goel, 2022). هرچند برخی از مطالعات نیز حاکی از آن است که این ویژگی از طریق تأثیرگذاری بر نوع سرمایه‌گذاری و تحمل ریسک، ممکن است اثری مثبت و معنادار بر رفتار سرمایه‌گذاری داشته باشد (لاجوردی و فائض، ۱۳۹۴؛ گنجی و همکاران، ۱۴۰۳). تأثیر سازش‌پذیری بر تمایل به سرمایه‌گذاری را می‌توان از طریق سازوکارهای شناختی و انتظاری سرمایه‌گذاران نیز تبیین کرد. افراد با سطح بالای سازش‌پذیری، به دلیل گرایش به احتیاط، اجتناب از تعارض و توجه بیشتر به پیامدهای منفی تصمیم‌ها، معمولاً کمتر در معرض شکل‌گیری باورهای افراطی قرار می‌گیرند؛ امری که به ارزیابی واقع‌بینانه‌تر ریسک و بازده منجر می‌شود (Sachdev & Lehal, 2023). از این رو، باورهای افراطی سرمایه‌گذاران

به عنوان متغیر میانجی کلیدی نقشی تعیین‌کننده در تبیین چگونگی اثرگذاری ویژگی سازش‌پذیری بر تمایل به سرمایه‌گذاری ایفا می‌کنند. با توجه به مطالب بالا، فرضیه فرعی ۱-۴ به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه فرعی ۱-۴: باورهای افراطی سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر میانجی، رابطه بین ویژگی سازش‌پذیری و تمایل به سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

روان‌رنجوری بازتاب‌دهنده اضطراب، نگرانی، بدبینی و ناپایداری هیجانی است و فرد روان‌رنجور به عنوان شخصی تعریف می‌شود که نسبت به دیگران احساساتی‌تر، غیرقابل پیش‌بینی‌تر و عصبی‌تر است (Oehler et al., 2018). پژوهش‌ها نشان می‌دهند افراد با سطح بالای روان‌رنجوری تمایل کمتری به پذیرش ریسک و سرمایه‌گذاری در سهام دارند (Jiang et al., 2024؛ میربزرگی و همکاران، ۱۴۰۱). یکی از مسیرهای اصلی این اثر، شکل‌گیری باورهای افراطی در سرمایه‌گذاران است؛ این باورها می‌توانند ارزیابی‌های نادرست از ریسک را افزایش و تصمیم‌های مالی را تحت تأثیر قرار دهند. به طور مشخص، افراد روان‌رنجور، به دلیل ضعف در مهارت‌های شناختی و تحلیلی، در زمان سقوط بازار، ریسک را بیش‌ازحد و در زمان سودآوری، ریسک را کمتر از حد واقعی برآورد می‌کنند (Pak & Mahmood, 2015). به این ترتیب، روان‌رنجوری از طریق افزایش باورهای افراطی به عنوان یک سازوکار میانجی، تأثیر منفی خود را بر تمایل سرمایه‌گذاران به ورود به سرمایه‌گذاری‌های پرریسک اعمال و مسیر اثرگذاری این ویژگی شخصیتی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را تبیین می‌کند. با توجه به مطالب بالا، فرضیه فرعی ۱-۵ به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه فرعی ۱-۵: باورهای افراطی سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر میانجی، رابطه بین ویژگی روان‌رنجوری و تمایل به سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

باورهای برون‌یابانه به تمایل افراد برای تعمیم الگوها و روندهای گذشته به آینده اشاره دارند. این باورها فرایندی را توصیف می‌کنند که طی آن، افراد، بدون اتکا به شواهد کافی مبنی بر تداوم روندها، تغییرات گذشته‌ای مانند افزایش یا کاهش قیمت سهام در یک دوره مشخص را به آینده تعمیم می‌دهند. افرادی که دارای چنین باورهایی هستند، معمولاً تصور می‌کنند اگر قیمت سهام در سال گذشته نوساناتی جالب توجه را تجربه کرده است، این نوسانات در سال آینده نیز ادامه خواهند یافت. این نگرش موجب می‌شود افراد بازار را به عنوان سیستمی ثابت و قابل پیش‌بینی تلقی کنند. چنین سوگیری شناختی ممکن است به اعتماد بیش‌ازحد به روندهای گذشته منجر شود و توانایی افراد در پیش‌بینی تغییرات آتی بازار را تضعیف کند. پیامد این نوع باور، به ویژه در حوزه تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری، ممکن است مخاطره‌آمیز باشد؛ زیرا افراد با فرض تداوم روندهای پیشین، ممکن است به سمت سرمایه‌گذاری‌های پرریسک گرایش پیدا کنند (Jiang et al., 2024). افزون بر این، ویژگی‌های شخصیتی می‌توانند زمینه‌ساز شکل‌گیری باورهای برون‌یابانه شوند و افراد را به سمت الگوهایی خاص از تصمیم‌گیری مالی سوق دهند؛ از جمله ترجیح سرمایه‌گذاری در بازارهایی که روندهای گذشته در آنها به وضوح قابل مشاهده هستند. این باورها نقشی اساسی در شکل‌گیری سوگیری‌های رفتاری مانند رفتار گله‌وار، اعتماد به نفس بیش‌ازحد و لنگراندختن

ایفا می‌کنند (Barber & Odean, 1999; De Bondt et al., 2013). بر اساس این مبانی نظری، باورهای برون‌یابانه به عنوان متغیر میانجی، رابطه میان ویژگی‌های شخصیتی و تمایل به سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند. با توجه به مطالب بالا، فرضیه اصلی دوم به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه اصلی ۲: باورهای برون‌یابانه سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر میانجی، رابطه بین ویژگی‌های شخصیت و تمایل به سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

افراد با گشودگی به تجربه زیاد تمایل دارند روندها و الگوهای گذشته بازار را به آینده تعمیم دهند و بر اساس آنها پیش‌بینی انجام دهند؛ امری که بیانگر باورهای برون‌یابانه قوی‌تر در میان آنان است (دارای باورهای برون‌یابانه قوی‌تر). در نتیجه، گشودگی به تجربه از طریق تأثیرگذاری بر باورهای برون‌یابانه به طور غیرمستقیم تمایل آنان به سرمایه‌گذاری و انتخاب نوع دارایی را تحت تأثیر قرار می‌دهد (Jiang et al., 2024). با توجه به مطالب بالا، فرضیه فرعی ۱-۲ به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه فرعی ۱-۲: باورهای برون‌یابانه سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر میانجی، رابطه بین ویژگی گشودگی به تجربه و تمایل به سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

باورهای برون‌یابانه به تمایل سرمایه‌گذاران برای تعمیم روندهای گذشته بازار به آینده اشاره دارند. افراد برون‌گرا، به دلیل هیجان‌خواهی و نگرش مثبت به تغییرها، بیش از سایرین به استمرار روندهای صعودی بازار باور دارند و اطلاعات اخیر را به طور افراطی تعمیم می‌دهند. این نوع پردازش شناختی موجب می‌شود سرمایه‌گذاران برون‌گرا احتمال تداوم بازده‌های مثبت را زیاد بدانند و احتمال تغییر جهت بازار را نادیده بگیرند (Jiang et al., 2024). در نتیجه، باورهای برون‌یابانه نیز به عنوان یک متغیر میانجی مهم، نقشی مؤثر در تقویت رابطه بین برون‌گرایی و تمایل به سرمایه‌گذاری ایفا می‌کنند. با توجه به مطالب بالا، فرضیه فرعی ۲-۲ به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه فرعی ۲-۲: باورهای برون‌یابانه سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر میانجی، رابطه بین ویژگی برون‌گرایی و تمایل به سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

علاوه بر این، وظیفه‌شناسی با تضعیف باورهای برون‌یابانه مرتبط است؛ به این معنا که افراد وظیفه‌شناس کمتر تمایل دارند روندهای گذشته بازار را بدون تحلیل به آینده تعمیم دهند و نسبت به پایداری بازده‌های اخیر دیدگاهی محتاطانه‌تر دارند (Lin, 2011; Baker et al., 2021). از این رو، باورهای برون‌یابانه سرمایه‌گذاران نیز به عنوان متغیرهای میانجی مهم، نقشی تعیین‌کننده در تبیین نحوه اثرگذاری وظیفه‌شناسی بر تمایل به سرمایه‌گذاری ایفا می‌کنند. با توجه به مطالب بالا، فرضیه فرعی ۳-۲ به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه فرعی ۳-۲: باورهای برون‌یابانه سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر میانجی، رابطه بین ویژگی وظیفه‌شناسی و تمایل به سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

سازش‌پذیری ممکن است با تضعیف باورهای برون‌یابانه مرتبط باشد؛ به این معنا که افراد سازش‌پذیر کمتر تمایل دارند روندهای گذشته بازار را بدون تحلیل به آینده تعمیم دهند و در پیش‌بینی شرایط آتی، دیدگاهی محتاطانه‌تر اتخاذ می‌کنند (Jiang et al., 2024). از این رو، باورهای برون‌یابانه سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر میانجی کلیدی، نقشی تعیین‌کننده در تبیین چگونگی اثرگذاری ویژگی سازش‌پذیری بر تمایل به سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند. با توجه به مطالب بالا، فرضیه فرعی ۲-۴ به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه فرعی ۲-۴: باورهای برون‌یابانه سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر میانجی، رابطه بین ویژگی سازش‌پذیری و تمایل به سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

روان‌رنجوری با باورهای برون‌یابانه مرتبط است؛ به این معنا که افراد روان‌رنجور تمایل دارند بازده‌های گذشته را بدون تحلیل دقیق به آینده تعمیم دهند و به صورت غیرمنطقی به بازگشت قیمت‌ها به میانگین بلندمدت باور داشته باشند. به این ترتیب، روان‌رنجوری از طریق افزایش باورهای برون‌یابانه به عنوان یک سازوکار میانجی، تأثیر منفی خود را بر تمایل سرمایه‌گذاران به ورود به سرمایه‌گذاری‌های پرریسک اعمال و مسیر اثرگذاری این ویژگی شخصیتی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را تبیین می‌کند (Jiang et al., 2024). با توجه به مطالب بالا، فرضیه فرعی ۲-۵ به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه فرعی ۲-۵: باورهای برون‌یابانه سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر میانجی، رابطه بین ویژگی روان‌رنجوری و تمایل به سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

انتظارهای خوش‌بینانه یا بدبینانه به نگرش کلی سرمایه‌گذاران نسبت به احتمال وقوع رویدادهای مثبت یا منفی در بازارهای مالی اشاره دارند. خوش‌بینی یا بدبینی ممکن است موجب بزرگ‌نمایی جنبه‌های مثبت یا منفی سرمایه‌گذاری شود و در نتیجه، به ارزیابی غیرواقع‌بینانه ریسک و بازده منجر شود. افراد خوش‌بین معمولاً به توانایی خود در پیشی گرفتن از بازار و کنترل پیامدهای سرمایه‌گذاری باور دارند و به همین دلیل، تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های پرریسک از خود نشان می‌دهند. در مقابل، افراد بدبین معمولاً احتمال زیان را بیش‌ازحد برآورد می‌کنند و رویکردهایی محافظه‌کارانه‌تر اتخاذ می‌کنند (Jiang et al., 2024). شواهد تجربی نیز این سازوکار را تأیید می‌کند. پژوهش درخشنده و احمدی (۱۳۹۶) تأثیر باورهای خوش‌بینانه و بدبینانه سرمایه‌گذاران بر روند معاملات و قیمت‌های بازار را نشان داد. همچنین، فخمی و همکاران (۱۴۰۲) بیان کردند خوش‌بینی، بدبینی و تمایلات مثبت و منفی سرمایه‌گذاران نقشی معنادار در توضیح ارزش افزوده ایجادشده بر اساس حجم معاملات صندوق‌های سرمایه‌گذاری دارند. این یافته‌ها حاکی از آن است که انتظارات خوش‌بینانه و بدبینانه کانالی هستند که از طریق آنها، ویژگی‌های شخصیتی به تصمیم‌ها و رفتارهای مالی قابل مشاهده منتقل می‌شوند. شکل‌گیری این انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه به طرزی معنادار تحت تأثیر ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران قرار دارد. ویژگی‌های شخصیتی به عنوان صفات نسبتاً پایدار، چارچوب‌های ادراکی و هیجانی افراد را در مواجهه با اطلاعات بازار تعیین می‌کند و بر نحوه تفسیر اخبار، تجربه‌های گذشته و عدم اطمینان‌های آینده اثر می‌گذارند. از این رو،

ویژگی‌های شخصیتی مستقیماً به رفتار سرمایه‌گذاری منجر نمی‌شوند، بلکه ابتدا نگرش کلی فرد نسبت به آینده بازار را در قالب انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه شکل می‌دهند. بر این اساس، می‌توان استدلال کرد انتظارات خوش‌بینانه و بدبینانه به عنوان متغیر میانجی، رابطه میان ویژگی‌های شخصیتی و تمایل به سرمایه‌گذاری را تبیین می‌کنند. این باورها با جهت‌دهی به ارزیابی‌های ذهنی سرمایه‌گذاران از ریسک و بازده، نقشی مهم در شکل‌گیری تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و الگوهای رفتاری آنها ایفا می‌کنند (Jiang et al., 2024). با توجه به مطالب بالا، فرضیه اصلی سوم به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه اصلی ۳: انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه سرمایه‌گذاران بین ویژگی‌های شخصیت و تمایل به سرمایه‌گذاری نقش میانجی‌گری ایفا می‌کنند.

افراد با گشودگی به تجربه زیاد، به دلیل پذیرش بیشتر عدم قطعیت و تمایل به مواجهه با موقعیت‌های جدید، نسبت به نوسانات شدید بازار حساس‌تر هستند و احتمال وقوع رویدادهای غیرمنتظره و افراطی (چه صعودی و چه نزولی) را بیش از سایرین برآورد می‌کنند. این امر ممکن است به شکل‌گیری باورهای افراطی درباره آینده بازار منجر شود. علاوه بر این، این افراد تمایل دارند روندها و الگوهای گذشته بازار را به آینده تعمیم دهند و بر اساس آنها پیش‌بینی انجام دهند؛ امری که بیانگر باورهای برون‌یابانه قوی‌تر در میان آنان است (دارای باورهای برون‌یابانه قوی‌تر). چنین باورهایی، بسته به برداشت فرد از شرایط بازار، ممکن است به شکل‌گیری انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه نسبت به بازدهی آینده منجر شوند. در نتیجه، گشودگی به تجربه از طریق تأثیرگذاری بر باورهای افراطی، باورهای برون‌یابانه و انتظارات سرمایه‌گذاران، به طور غیرمستقیم تمایل آنان به سرمایه‌گذاری و انتخاب نوع دارایی را تحت تأثیر قرار می‌دهد (Jiang et al., 2024). با توجه به مطالب بالا، فرضیه فرعی ۱-۳ به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه فرعی ۱-۳: انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر میانجی، رابطه بین ویژگی گشودگی به تجربه و تمایل به سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

در نهایت، ویژگی برون‌گرایی به طرزی معنادار با شکل‌گیری انتظارات خوش‌بینانه نسبت به آینده بازارهای مالی مرتبط است؛ به گونه‌ای که افراد برون‌گرا معمولاً سودهای احتمالی را بیشتر و احتمال افت یا زیان را کمتر پیش‌بینی می‌کنند، در حالی که انتظارات بدبینانه در آنها ضعیف‌تر است (Fung & Durand, 2014; Pak & Mahmood, 2015). این الگوی انتظارات، از طریق افزایش جذابیت ذهنی سرمایه‌گذاری و کاهش ادراک ریسک، تمایل به سرمایه‌گذاری را تقویت می‌کند. بنابراین، انتظارات خوش‌بینانه و بدبینانه می‌توانند به عنوان متغیرهای میانجی مکمل، مسیر اثرگذاری برون‌گرایی بر تمایل به سرمایه‌گذاری را توضیح دهند (Jiang et al., 2024). با توجه به مطالب بالا، فرضیه فرعی ۲۳-۳ به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه فرعی ۲-۳: انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر میانجی، رابطه بین ویژگی برون‌گرایی و تمایل به سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

علاوه بر این، وظیفه‌شناسی با تضعیف باورهای برون‌یابانه مرتبط است؛ به این معنا که افراد وظیفه‌شناس کمتر تمایل دارند روندهای گذشته بازار را بدون تحلیل به آینده تعمیم دهند و نسبت به پایداری بازده‌های اخیر، دیدگاهی محتاطانه‌تر دارند (Lin, 2011; Baker et al., 2021). این رویکرد تحلیلی احتمال شکل‌گیری انتظارات خوش‌بینانه افراطی را کاهش می‌دهد و در مقابل، موجب تقویت انتظارات واقع‌بینانه یا حتی بدبینانه نسبت به آینده بازار می‌شود. از این رو، انتظارات خوش‌بینانه و بدبینانه سرمایه‌گذاران نیز به عنوان متغیرهای میانجی مهم، نقشی تعیین‌کننده در تبیین نحوه اثرگذاری وظیفه‌شناسی بر تمایل به سرمایه‌گذاری ایفا می‌کنند (Jiang et al., 2024). با توجه به مطالب بالا، فرضیه فرعی ۳-۳ به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه فرعی ۳-۳: انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر میانجی، رابطه بین ویژگی وظیفه‌شناسی و تمایل به سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

افراد با سازش‌پذیری کم ممکن است در مواجهه با اطلاعات اقتصادی و مالی، نگرش‌هایی بدبینانه‌تر اتخاذ کنند و انتظارات منفی‌تری نسبت به بازده آتی سهام، رشد اقتصادی و حتی نرخ تورم داشته باشند. علاوه بر این، سازش‌پذیری ممکن است با تضعیف باورهای برون‌یابانه مرتبط باشد؛ به این معنا که افراد سازش‌پذیر کمتر تمایل دارند روندهای گذشته بازار را بدون تحلیل به آینده تعمیم دهند و در پیش‌بینی شرایط آتی، دیدگاهی محتاطانه‌تر اتخاذ می‌کنند. این الگوی شناختی موجب کاهش شکل‌گیری انتظارات خوش‌بینانه افراطی و در مقابل، تقویت انتظارات واقع‌بینانه یا بدبینانه نسبت به آینده بازار می‌شود. از این رو، انتظارات خوش‌بینانه و بدبینانه سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر میانجی کلیدی، نقشی تعیین‌کننده در تبیین چگونگی اثرگذاری ویژگی سازش‌پذیری بر تمایل به سرمایه‌گذاری ایفا می‌کنند (Jiang et al., 2024). با توجه به مطالب بالا، فرضیه فرعی ۴-۳ به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه فرعی ۴-۳: انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر میانجی، رابطه بین ویژگی سازش‌پذیری و تمایل به سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

افراد روان‌رنجور تمایل دارند بازده‌های گذشته را بدون تحلیل دقیق به آینده تعمیم دهند و به صورت غیرمنطقی به بازگشت قیمت‌ها به میانگین بلندمدت باور داشته باشند. این ویژگی باعث می‌شود آنها نسبت به زیان‌های احتمالی حساس‌تر و ریسک‌گریزتر باشند و پس از دوره‌های رشد یا کاهش شدید بازار، انتظار بازگشت به حالت عادی داشته باشند؛ در نتیجه، پیش‌بینی‌های این افراد بدبینانه است، بازده سهام و رشد اقتصادی آتی را کمتر برآورد می‌کنند و احتمال وقوع سقوط بازار و تورم را بیشتر تخمین می‌زنند. به این ترتیب، روان‌رنجوری با شکل‌دهی انتظارات بدبینانه، به عنوان یک سازوکار میانجی، تأثیر منفی خود را بر تمایل سرمایه‌گذاران به ورود به سرمایه‌گذاری‌های پرریسک اعمال و مسیر اثرگذاری این ویژگی شخصیتی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را تبیین می‌کند (Jiang et al., 2024). با توجه به مطالب بالا، فرضیه فرعی ۵-۳ به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه فرعی ۳-۵: انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر میانجی، رابطه بین ویژگی روان‌رنجوری و تمایل به سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

روش پژوهش

پژوهش حاضر که در سال ۱۴۰۳ انجام شده، از نظر هدف کاربردی و از نظر روش گردآوری داده‌ها توصیفی-پیمایشی و به لحاظ بازه زمانی مقطعی بوده است. داده‌های اولیه با ترکیبی از روش‌های کتابخانه‌ای (مطالعه ادبیات و پیشینه پژوهش) و میدانی (استفاده از پرسشنامه) جمع‌آوری شدند.

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه سرمایه‌گذاران حقیقی فعال در بازارهای مالی (سهام و بانک) و موازی (ارزهای دیجیتال، طلا و املاک) بوده است. برای گردآوری داده‌ها، از پرسشنامه استاندارد ۳۲ پرسشی اقتباس شده از پژوهش ژیانگ و همکاران (Jiang et al., 2024) استفاده شد. این پرسشنامه شامل بخش‌هایی برای سنجش متغیر مستقل ویژگی‌های شخصیت (شامل پنج بُعد برون‌گرایی، گشودگی به تجربه، وظیفه‌شناسی، روان‌رنجوری و سازش‌پذیری) است که هر بُعد با استفاده از چهار پرسش و در مجموع ۲۰ پرسش اندازه‌گیری می‌شود. پاسخ‌گویی به این پرسش‌ها بر اساس طیف پنج‌درجه‌ای لیکرت از کاملاً نادرست (۱) تا کاملاً درست (۵) انجام شد. متغیر میانجی باورهای سرمایه‌گذاران نیز در سه جنبه انتظارات، باورهای افراطی و باورهای برون‌یابانه مورد سنجش قرار می‌گیرد. این بخش شامل هفت پرسش است که سه پرسش آن انتظارات سرمایه‌گذار نسبت به بازده بازار سهام، رشد تولید ناخالص ملی و نرخ تورم در سال آینده را اندازه‌گیری می‌کنند و پاسخ‌ها به ترتیب بر اساس مقیاس امتیازدهی ۱ تا ۸، ۱ تا ۴ و ۱ تا ۵ دسته‌بندی شده‌اند. در مجموع، هرچه امتیاز افراد بالاتر باشد، نشان‌دهنده انتظاراتی خوش‌بینانه‌تر از سوی آنها است. دو پرسش آن باورهای افراطی سرمایه‌گذاران (تعیین احتمال بازده سهام بیش از ۲۰ درصد یا کمتر از ۲۰ درصد در سال آینده) را مورد سنجش قرار می‌دهند که امتیازدهی به این پرسش‌ها در مقیاسی از ۰ تا ۱۰ انجام شده است و داده‌ها بر اساس چارک‌ها تقسیم‌بندی شده‌اند. در این چارک‌بندی، افرادی که امتیاز آنها در چارک اول یا چهارم قرار دارد، به عنوان دارندگان باورهای افراطی شناسایی می‌شوند. بر این اساس، یک متغیر دوتایی (صفر و یک) تعریف شده است که مقدار ۱ به پاسخ‌دهندگان اختصاص می‌یابد که در چارک‌های اول یا چهارم قرار دارند، و مقدار ۰ به سایرین (چارک دوم و سوم) که باورهای میانه‌رو دارند. دو پرسش پایانی نیز باورهای سرمایه‌گذاران درباره روند تغییرات قیمت سهام نسبت به گذشته را مورد سنجش قرار می‌دهند و مشخص می‌کنند آیا آنها تداوم یا عدم تداوم این روند را در آینده پیش‌بینی می‌کنند (باورهای برون‌یابانه). امتیازدهی این بخش از ۱ تا ۴ انجام شده که امتیاز بالاتر نشان‌دهنده باور برون‌یابانه بیشتر سرمایه‌گذاران است. متغیر وابسته تمایل به سرمایه‌گذاری نیز شامل پنج پرسش مربوط به تمایل به سرمایه‌گذاری در سهام، ارز دیجیتال، طلا، ملک و بانک است که پاسخ‌دهی به آنها بر اساس طیف پنج‌درجه‌ای از «تمایلی به پاسخ‌گویی ندارم» امتیاز ۰ تا «بین ۷۵ تا ۱۰۰ درصد» امتیاز ۴ انجام می‌شود.

با توجه به متفاوت بودن محیط سرمایه‌گذاری در ایران، پرسش‌های مربوط به متغیر تمایل به سرمایه‌گذاری با نظر پنج نفر از اساتید متخصص در حوزه مدیریت مالی و حسابداری بومی‌سازی شدند و پایایی پرسشنامه با استفاده از ضریب آلفای کرونباخ و روایی آن با استفاده از نسبت روایی محتوا (CVR)،^۱ ارائه‌شده توسط لاوشه (Lawshe, 2006)، بررسی شد که هر دو تأیید شدند. طبقه‌بندی متداول برای پرسش‌های مرتبط با متغیر تمایل به سرمایه‌گذاری بر اساس پژوهش‌های داخلی، از جمله پژوهش‌های **حیدری و همکاران (۱۳۸۸)** و **اسلامی بیدگلی و بیگدلو (۱۳۸۵)** انجام شده است. در نهایت، پرسشنامه یادشده از طریق ایمیل، شبکه‌های اجتماعی و حضوری در اختیار سرمایه‌گذاران فعال در بازارهای مالی یا بازارهای موازی قرار گرفت. انتخاب نمونه به صورت نمونه‌گیری غیراحتمالی در دسترس انجام شد. با توجه به گستردگی جامعه و عدم دسترسی به آمار دقیق آنها، برای تعیین تعداد نمونه از پژوهش **هومن (۱۳۹۷)** به شرح رابطه (۱) استفاده شده است:

$$n \geq \frac{q}{e^2} \quad \text{رابطه (۱)}$$

که در آن، q تعداد گویه‌های پرسشنامه و n حجم نمونه است. از آنجا که تعداد گویه‌های پرسشنامه در پژوهش حاضر ۳۲ گویه است، به منظور رعایت آستانه بالا در تعیین حجم نمونه، ۶۰۰ پرسشنامه از طریق ایمیل، شبکه‌های اجتماعی و به صورت حضوری توزیع شدند. پس از گذشت چندین ماه، ۳۹۷ پرسشنامه بازگردانده شدند که از این تعداد، ۲۸ پرسشنامه به دلیل عدم پاسخ‌گویی به برخی از پرسش‌ها و انتخاب گزینه «تمایلی به پاسخ‌گویی ندارم» در پاسخ‌ها، از تحلیل کنار گذاشته شدند. در نهایت، با در نظر گرفتن محدودیت‌های دسترسی به جامعه آماری، تحلیل بر روی داده‌های ۳۶۹ پرسشنامه باقی‌مانده انجام شد. برای اطمینان از اعتبار ابزار اندازه‌گیری، روایی محتوای پرسشنامه از طریق نظر متخصصان تأیید و پایایی آن با استفاده از ضریب آلفای کرونباخ (Cronbach, 1951) در سطح قابل قبول ارزیابی شد. داده‌های جمع‌آوری‌شده با استفاده از روش‌های آمار توصیفی (توسط نرم‌افزار SPSS) برای ارائه اطلاعات جمعیت‌شناختی و آمار استنباطی (توسط روش مدل‌سازی معادلات ساختاری با رویکرد حداقل مربعات جزئی و نرم‌افزار AMOS) تحلیل شدند. روش مدل‌سازی معادلات ساختاری به عنوان یک تکنیک تحلیل چندمتغیری جامع برای بررسی روابط هم‌زمان بین متغیرها به کار گرفته شد.

یافته‌های پژوهش

آمار جمعیت‌شناختی شرکت‌کنندگان پژوهش از مجموع ۳۶۹ نفر نشان داد ۱۷۷ نفر (۴۸ درصد) مرد و ۱۹۲ نفر (۵۲ درصد) زن بودند. میانگین و انحراف معیار سنی شرکت‌کنندگان به ترتیب ۳۵/۱۷ و ۵/۳۹ بود. همچنین، میزان تحصیلات ۳۶ نفر (۹/۷ درصد) ابتدایی و راهنمایی، ۱۱۱ نفر (۳۰/۱ درصد) دبیرستان و دیپلم، ۱۰۵ نفر (۲۸/۵ درصد) کارشناسی و ۱۱۷ نفر (۳۱/۷ درصد) کارشناسی ارشد و دکتری بود. میزان درآمد ۳۶ نفر (۹/۸ درصد) کمتر از ۵ میلیون تومان، ۱۰۲ نفر (۲۷/۶ درصد) بین ۵ تا ۱۰ میلیون تومان، ۵۱ نفر (۱۳/۸ درصد) بین ۱۰ تا ۲۰ میلیون تومان، ۹۰ نفر (۲۴/۴ درصد) بین ۲۰ تا ۳۰ میلیون تومان و ۴۸ نفر (۱۳ درصد) بیشتر از ۳۰ میلیون تومان بود و

همچنین، ۴۲ نفر (۱۱/۴ درصد) نیز تمایلی به پاسخ به این پرسش نداشتند. آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش در **نگاره (۱)** ارائه شده است.

نگاره ۱: میانگین و انحراف معیار متغیرهای پژوهش و وضعیت نرمال بودن داده‌ها

Table 1: Research Variables Mean and Standard Deviation and Data Notmalization Situation

متغیر	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
سرمایه‌گذاری در سهام	۱/۱۶	۰/۸۵۱	۱/۳۶۱	۱/۶۶۴
سرمایه‌گذاری در رمزارز	۰/۰۹۱	۰/۶۵۱	۱/۸۷۱	۱/۰۸۳
سرمایه‌گذاری در طلا	۱/۲۸	۰/۹۹۲	۱/۰۳۷	۰/۷۶۱
سرمایه‌گذاری در بانک	۰/۹۳	۰/۶۴۸	۱/۳۲۹	۱/۹۸۱
سرمایه‌گذاری در ملک	۱/۶۰	۱/۲۶۹	۰/۶۳۷	-۰/۶۷۵
گشودگی به تجربه	۳/۸۰	۰/۸۰۵	-۰/۸۷۱	۰/۸۱۰
وظیفه‌شناسی	۳/۵۳	۰/۴۲۴	-۰/۲۹۵	۰/۰۷۳
برون‌گرایی	۳/۰۶	۰/۵۴۲	-۰/۳۳۴	۰/۵۳۱
سازش‌پذیری	۳/۷۴	۰/۴۸۴	۰/۲۲۸	-۰/۱۱۷
روان‌رنجوری	۳/۳۳	۰/۸۵۳	-۰/۱۹۱	-۱/۰۴۷
باورهای افراطی سرمایه‌گذار	۴/۲۳	۲/۶۸۲	۰/۲۲۹	-۰/۶۳۲
باورهای افراطی سرمایه‌گذار	۳/۳۹	۲/۶۷۷	۰/۶۲۶	-۰/۳۵۴
باورهای برون‌یابانه سرمایه‌گذار	۱/۷۰	۱/۰۲۹	۱/۲۶۱	۰/۲۲۱
باورهای برون‌یابانه سرمایه‌گذار	۱/۶۷	۱/۱۴۶	۱/۳۱۵	-۰/۰۲۱
انتظارها از بازده بازار	۴/۸۵	۱/۲۸۸	-۰/۶۰۰	۱/۵۸۳
انتظارها از تولید ناخالص ملی	۲/۷۶	۰/۶۶۴	-۰/۸۶۸	۱/۱۰۹
انتظارها از تورم	۲/۹۸	۱/۰۱۷	۰/۲۳۸	-۰/۱۶۵

بر اساس یافته‌های **نگاره (۱)**، آماره‌های چولگی و کشیدگی برای تمامی متغیرها در بازه ۲- تا ۲ قرار دارند که نشان‌دهنده عدم انحراف جالب توجه توزیع نمره متغیرها از حالت نرمال است. همچنین، مقادیر تحمل^۹ (بزرگ‌تر از ۱/۰) و عامل تورم واریانس (VIF) (کمتر از ۱۰) نشان داد مشکل هم‌خطی چندگانه در مدل وجود ندارد. علاوه بر این، ماتریس همبستگی بین متغیرهای پژوهش پیش‌بین از ۰/۷ کمتر بود و هم‌پوشانی قابل ملاحظه‌ای بین آنها وجود نداشت. به طور کلی، پیش‌فرض‌های مربوط به مدل‌های اندازه‌گیری برای متغیرهای پژوهش در وضعیتی مطلوب قرار داشتند.

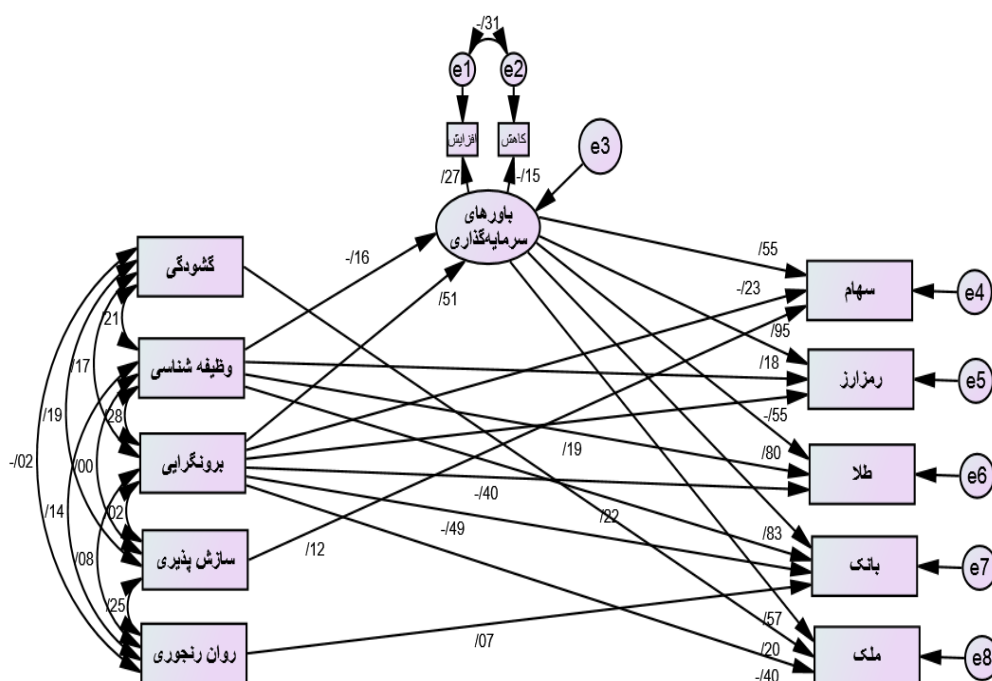
در ادامه، مدل‌های ساختاری پژوهش ارائه شده‌اند. **شکل (۱)** مدل بررسی روابط بین متغیرها به منظور آزمون فرضیه اصلی اول پژوهش و فرضیه‌های فرعی مرتبط با آن را نشان می‌دهد. در مدل مطرح شده در **شکل (۱)**، متغیر باورهای افراطی سرمایه‌گذار درون‌زاست و متغیر ویژگی‌های شخصیت برون‌زاست و نقش مستقیم آن بر تمایل به

سرمایه‌گذاری و باورهای افراطی و نقش غیرمستقیم آن از طریق متغیر میانجی باورهای افراطی سرمایه‌گذار بررسی شد. شاخص‌های برازش مدل در **نگاره (۲)** ارائه شده‌اند. برای برآورد مدل ساختاری، از روش بیشینه درست‌نمایی استفاده شد. در این مدل، شاخص ریشه میانگین مربعات خطای برآورد (RMSEA) $0/067^1$ ، شاخص نیکویی برازش (GFI) $0/960^2$ ، شاخص برازندگی تطبیقی (CFI) $0/921^3$ و شاخص برازندگی افزایشی (IFI) $0/924^4$ به دست آمده است که همگی بیشتر از $0/90$ هستند و برای برازش مدل، مطلوب تلقی می‌شوند. همچنین، مقدار $\chi^2/df=2/669$ به دست آمد که نشان‌دهنده تأیید مدل است.

نگاره ۲: شاخص‌های برازندگی برای الگوی تدوین شده

Table 2: Fitness Indexes for Determinate Paradigm

(χ^2)	df	χ^2/df	P	RMSEA	IFI	GFI	GFI	شاخص‌های برازش
		<3	$>0/05$	$<0/08$	$>0/9$	$>0/9$	$>0/9$	دامنه پذیرش
۹۳/۴۱۷	۳۵	۲/۶۶۹	۰/۰۰۱	۰/۰۶۷	۰/۹۲۴	۰/۹۲۱	۰/۹۶۰	مقادیر به دست آمده



شکل ۱: مدل استاندارد نقش میانجی باورهای افراطی سرمایه‌گذار بر رابطه بین ویژگی‌های شخصیت و تمایل به سرمایه‌گذاری
Figure 1: Standard Model of the Mediating Role of Investment Belief about Tail Events on Relationship Between Personality Traits and Investment Decisions

ضرایب روابط بین متغیرها در **نگاره (۳)** ارائه شده‌اند. بر اساس نتایج **نگاره (۳)**، از میان ابعاد ویژگی‌های شخصیت، گشودگی به تجربه با سرمایه‌گذاری در املاک رابطه مثبت و معنادار دارد. ویژگی برون‌گرایی نیز با تمام انواع سرمایه‌گذاری رابطه منفی و معنادار دارد. ویژگی سازش‌پذیری نیز با سرمایه‌گذاری در سهام رابطه مثبت و معنادار دارد. افراد با سازش‌پذیری زیاد تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری در سهام دارند. افراد با ویژگی وظیفه‌شناسی

زیاد نیز تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری در بانک، طلا و رمزارز دارند. ویژگی روان‌رنجوری با هیچ یک از انواع سرمایه‌گذاری‌ها رابطه معناداری ندارد. باورهای افراطی سرمایه‌گذار بر تمامی انواع سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معنادار دارند؛ یعنی افراد با باورهای افراطی بیشتر تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری دارند. از میان ابعاد ویژگی‌های شخصیت، فقط برون‌گرایی و وظیفه‌شناسی بر باورهای افراطی سرمایه‌گذار تأثیر دارند.

ضرایب غیرمستقیم روابط بین متغیرها در **نگاره (۴)** ارائه شده‌اند. بر اساس نتایج **نگاره (۴)** و نتایج بوت‌استرپ، مشخص شد اثرهای غیرمستقیم ویژگی‌های شخصیت بر تمایل به سرمایه‌گذاری از طریق نقش میانجی باورهای افراطی سرمایه‌گذار فقط از مسیر برون‌گرایی و وظیفه‌شناسی معنادار بوده‌اند ($p < 0/05$) و سایر ویژگی‌های شخصیت (گشودگی به تجربه، سازش‌پذیری و روان‌رنجوری) اثری غیرمستقیم بر تمایل به سرمایه‌گذاری نداشتند. بر اساس نتایج **نگاره (۴)**، اثر غیرمستقیم برون‌گرایی بر تمایل به سرمایه‌گذاری (ارز دیجیتال، سهام، طلا، ملک و بانک) از طریق نقش میانجی باورهای افراطی سرمایه‌گذار ($p < 0/05$) مثبت و معنادار و اثر غیرمستقیم وظیفه‌شناسی بر تمایل به سرمایه‌گذاری از طریق نقش میانجی باورهای افراطی سرمایه‌گذار ($p < 0/05$) منفی و معنادار بوده است.

نگاره ۳: ضرایب مستقیم متغیرهای پژوهش

Table 3: Research Variables Indirect Coefficients

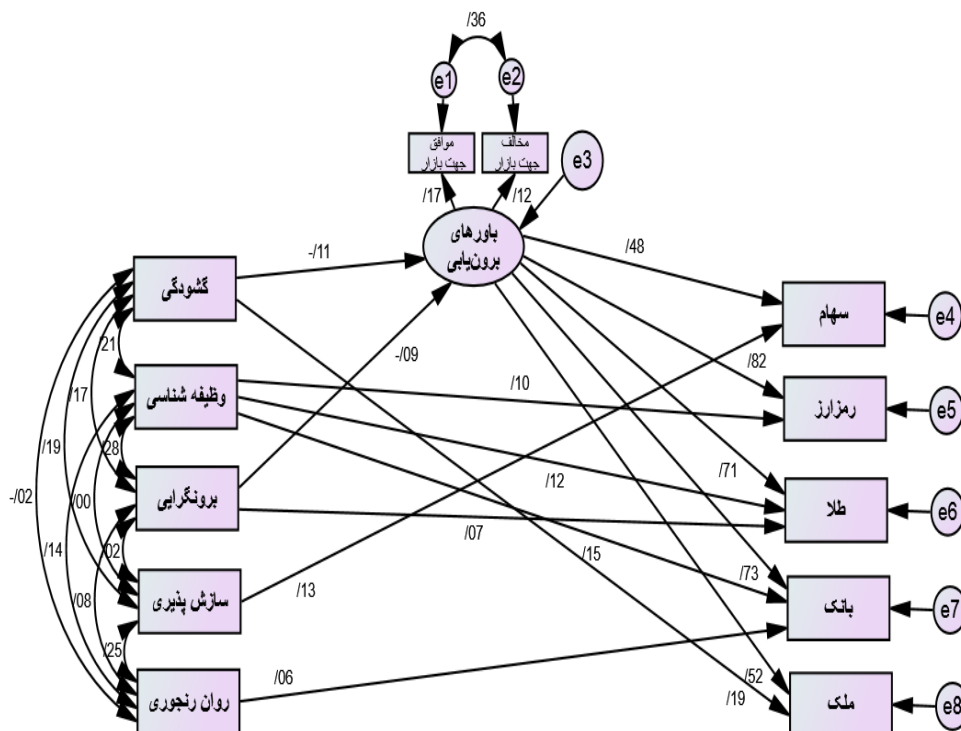
مسیر مستقیم	ضریب استاندارد	خطای استاندارد	سطح معناداری	نتیجه
برون‌گرایی به باورهای سرمایه‌گذاری	۰/۵۰۸	۰/۲۷۶	۰/۰۰۱	تأیید
وظیفه‌شناسی به باورهای سرمایه‌گذاری	-۰/۱۶۴	۰/۰۸۹	۰/۰۳۵	تأیید
گشودگی به تمایل به سرمایه‌گذاری (ملک)	۰/۲۰۱	۰/۰۴۷	۰/۰۰۱	تأیید
برون‌گرایی به تمایل به سرمایه‌گذاری (ملک)	-۰/۴۰۱	۰/۳۱۲	۰/۰۲۸	تأیید
باورهای سرمایه‌گذاری به تمایل به سرمایه‌گذاری (ملک)	۰/۵۷۴	۰/۲۱۸	۰/۰۰۱	تأیید
سازش‌پذیری به تمایل به سرمایه‌گذاری (سهام)	۰/۱۲۴	۰/۰۴۸	۰/۰۱۱	تأیید
برون‌گرایی به تمایل به سرمایه‌گذاری (سهام)	-۰/۲۳۰	۰/۲۹۸	۰/۰۰۱	تأیید
باورهای سرمایه‌گذاری به تمایل به سرمایه‌گذاری (سهام)	۰/۵۴۶	۰/۲۰۸	۰/۰۰۱	تأیید
روان‌رنجوری به تمایل به سرمایه‌گذاری (بانک)	۰/۰۶۶	۰/۰۳۵	۰/۰۵۴	عدم تأیید
برون‌گرایی به تمایل به سرمایه‌گذاری (بانک)	-۰/۴۸۷	۰/۰۳۹	۰/۰۰۱	تأیید
وظیفه‌شناسی به تمایل به سرمایه‌گذاری (بانک)	۰/۲۱۹	۰/۰۹۳	۰/۰۰۳	تأیید
باورهای سرمایه‌گذاری به تمایل به سرمایه‌گذاری (بانک)	۰/۸۲۶	۰/۲۴۵	۰/۰۰۱	تأیید
برون‌گرایی به تمایل به سرمایه‌گذاری (طلا)	-۰/۴۰۱	۰/۴۳۸	۰/۰۰۱	تأیید
وظیفه‌شناسی به تمایل به سرمایه‌گذاری (طلا)	۰/۱۸۶	۰/۰۶۷	۰/۰۰۳	تأیید
باورهای سرمایه‌گذاری به تمایل به سرمایه‌گذاری (طلا)	۰/۸۰۴	۰/۳۱۰	۰/۰۰۱	تأیید
برون‌گرایی به تمایل به سرمایه‌گذاری (رمزارز)	-۰/۵۴۷	۰/۵۱۶	۰/۰۰۱	تأیید
وظیفه‌شناسی به تمایل به سرمایه‌گذاری (رمزارز)	۰/۱۸۴	۰/۰۸۰	۰/۰۲۳	تأیید
باورهای سرمایه‌گذاری به تمایل به سرمایه‌گذاری (رمزارز)	۰/۹۴۸	۰/۳۶۰	۰/۰۰۱	تأیید

نگاره ۴: ضرایب غیرمستقیم متغیرهای پژوهش

Table 4: Research Variables Indirect Coefficients

مسیر غیرمستقیم	ضریب استاندارد	خطای استاندارد	سطح معناداری	نتیجه
برون‌گرایی به سرمایه‌گذاری (ملک)، نقش میانجی باورهای افراطی	۰/۲۹۱	۰/۳۰۹	۰/۰۰۱	تأیید
وظیفه‌شناسی به سرمایه‌گذاری (ملک)، نقش میانجی باورهای افراطی	-۰/۰۹۴	۰/۰۵۱	۰/۰۴۷	تأیید
برون‌گرایی به سرمایه‌گذاری (سهام)، نقش میانجی باورهای افراطی	۰/۲۷۷	۰/۲۹۲	۰/۰۰۱	تأیید
وظیفه‌شناسی به سرمایه‌گذاری (سهام)، نقش میانجی باورهای افراطی	-۰/۰۹۰	۰/۰۴۶	۰/۰۴۹	تأیید
برون‌گرایی به سرمایه‌گذاری (بانک)، نقش میانجی باورهای افراطی	۰/۴۱۹	۰/۴۶۰	۰/۰۰۱	تأیید
وظیفه‌شناسی به سرمایه‌گذاری (بانک)، نقش میانجی باورهای افراطی	-۰/۱۳۶	۰/۰۷۵	۰/۰۳۸	تأیید
برون‌گرایی به سرمایه‌گذاری (طلا)، نقش میانجی باورهای افراطی	۰/۴۰۸	۰/۴۳۷	۰/۰۰۱	تأیید
وظیفه‌شناسی به سرمایه‌گذاری (طلا)، نقش میانجی باورهای افراطی	-۰/۱۳۲	۰/۰۷۳	۰/۰۳۹	تأیید
برون‌گرایی به سرمایه‌گذاری (رمزارز)، نقش میانجی باورهای افراطی	۰/۴۸۲	۰/۰۵۱۳	۰/۰۰۱	تأیید
وظیفه‌شناسی به سرمایه‌گذاری (رمزارز)، نقش میانجی باورهای افراطی	-۰/۱۵۶	۰/۰۸۶	۰/۰۳۱	تأیید

شکل (۲) مدل بررسی روابط بین متغیرها به منظور آزمون فرضیه اصلی دوم پژوهش و فرضیه‌های فرعی مرتبط با آن را نشان می‌دهد. در این مدل، متغیر باورهای برون‌یابانه درون‌زاست و متغیر ویژگی‌های شخصیت برون‌زاست و نقش مستقیم آن بر تمایل به سرمایه‌گذاری و باورهای برون‌یابانه و نقش غیرمستقیم آن از طریق متغیر میانجی باورهای برون‌یابانه بررسی شد.



شکل ۲: مدل استاندارد نقش میانجی باورهای برون‌یابی در رابطه بین ویژگی‌های شخصیت و تمایل به سرمایه‌گذاری

Figure 2: Standard Model of the Mediating Role of Extrapolative Beliefs on Relationship Between Personality Traits and Investment Decisions

شاخص‌های برازش مدل نیز در **نگاره (۵)** ارائه شده‌اند. شاخص ریشه واریانس خطای تقریب (RMSEA) ۰/۰۷۰، شاخص نیکویی برازش (GFI) ۰/۹۵۴، شاخص برازندگی تطبیقی (CFI) ۰/۹۰۴ و شاخص برازندگی افزایشی (IFI) ۰/۹۰۷ است که همگی بیشتر از ۰/۹۰ هستند و برای برازش مدل، مطلوب تلقی می‌شوند. همچنین، مقدار به‌دست‌آمده از $\chi^2/df=2/828$ نشان‌دهنده تأیید مدل است.

نگاره ۵: شاخص‌های برازندگی برای الگوی تدوین‌شده

Table 5: Fitness Indexes for Determinate Paradigm

شاخص‌های برازش	GFI	GFI	IFI	RMSEA	P	χ^2/df	df	(χ^2)
دامنه پذیرش	>۰/۹	>۰/۹	>۰/۹	<۰/۰۸	>۰/۰۵	<۳		
مقادیر به‌دست‌آمده	۰/۹۵۴	۰/۹۰۴	۰/۹۰۷	۰/۰۷۰	۰/۰۰۱	۲/۸۲۸	۳۹	۱۱۰/۲۹۶

ضرایب مستقیم روابط بین متغیرها در **نگاره (۶)** ارائه شده‌اند. بر اساس نتایج **نگاره (۶)**، ویژگی گشودگی به تجربه با سرمایه‌گذاری در املاک، ویژگی سازش‌پذیری با سرمایه‌گذاری در سهام و ویژگی وظیفه‌شناسی با سرمایه‌گذاری در ارز دیجیتال، طلا و بانک رابطه مثبت و معنادار دارد. ویژگی برون‌گرایی و روان‌رنجوری نیز با هیچ کدام از سرمایه‌گذاری‌ها رابطه ندارد. باورهای برون‌یابانه سرمایه‌گذار نیز بر کلیه سرمایه‌گذاری‌ها تأثیر مثبت و معنادار دارد. در واقع، افراد با باورهای برون‌یابانه تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری دارند. از میان ابعاد ویژگی‌های شخصیت نیز هیچ یک بر باورهای برون‌یابانه سرمایه‌گذار تأثیر معنادار ندارد.

نگاره ۶: ضرایب مستقیم متغیرهای پژوهش

Table 6: Research Variables Direct Coefficients

مسیر مستقیم	ضریب استاندارد	خطای استاندارد	سطح معناداری	نتیجه
گشودگی به باورهای برون‌یابی	-۰/۱۰۹	۰/۰۶۶	۰/۱۱۵	عدم تأیید
برون‌گرایی به باورهای برون‌یابی	-۰/۰۹۴	۰/۰۷۴	۰/۱۲۳	عدم تأیید
گشودگی به تمایل به سرمایه‌گذاری (ملک)	۰/۱۹۱	۰/۰۴۴	۰/۰۰۱	تأیید
باورهای برون‌یابی به تمایل به سرمایه‌گذاری (ملک)	۰/۵۲۱	۰/۰۴۳	۰/۰۰۱	تأیید
وظیفه‌شناسی به تمایل به سرمایه‌گذاری (رمزارز)	۰/۱۰۲	۰/۰۵۴	۰/۰۴۷	تأیید
باورهای برون‌یابی به تمایل به سرمایه‌گذاری (رمزارز)	۰/۸۲۴	۰/۰۴۱	۰/۰۰۱	تأیید
سازش‌پذیری به تمایل به سرمایه‌گذاری (سهام)	۰/۱۲۹	۰/۰۴۸	۰/۰۱۰	تأیید
باورهای برون‌یابی به تمایل به سرمایه‌گذاری (سهام)	۰/۴۷۵	۰/۰۴۷	۰/۰۰۱	تأیید
روان‌رنجوری به تمایل به سرمایه‌گذاری (بانک)	۰/۰۶۳	۰/۰۳۴	۰/۰۷۴	عدم تأیید
وظیفه‌شناسی به تمایل به سرمایه‌گذاری (بانک)	۰/۱۴۶	۰/۰۴۹	۰/۰۰۱	تأیید
باورهای برون‌یابی به تمایل به سرمایه‌گذاری (بانک)	۰/۷۲۷	۰/۰۵۴	۰/۰۰۱	تأیید
برون‌گرایی به تمایل به سرمایه‌گذاری (طلا)	۰/۰۷۰	۰/۰۴۰	۰/۰۹۹	عدم تأیید
وظیفه‌شناسی به تمایل به سرمایه‌گذاری (طلا)	۰/۱۱۶	۰/۰۴۳	۰/۰۰۵	تأیید
باورهای برون‌یابی به تمایل به سرمایه‌گذاری (طلا)	۰/۷۱۰	۰/۰۴۲	۰/۰۰۱	تأیید

ضرایب غیرمستقیم روابط بین متغیرها در **نگاره (۷)** ارائه شده‌اند. بر اساس نتایج **نگاره (۷)** و تحلیل بوت‌استرپ، اثرهای غیرمستقیم ویژگی‌های شخصیت از طریق نقش میانجی باورهای برون‌یابانه فقط در رابطه با دو ویژگی گشودگی به تجربه و برون‌گرایی بر تمایل به سرمایه‌گذاری در رمزارز، طلا و بانک معنادار بودند ($p < 0.05$). اثر غیرمستقیم گشودگی به تجربه بر سرمایه‌گذاری در رمزارز، طلا و بانک از طریق نقش میانجی باورهای برون‌یابانه و اثر غیرمستقیم برون‌گرایی بر سرمایه‌گذاری در رمزارز، طلا و بانک از طریق نقش میانجی باورهای برون‌یابانه، منفی و معنادار است.

نکته جالب توجه آن است که جهت این اثرات منفی است؛ به این معنا که افزایش در گشودگی به تجربه و برون‌گرایی، از طریق تقویت باورهای برون‌یابانه، به کاهش تمایل به سرمایه‌گذاری در این گزینه‌ها منجر می‌شود. از دیدگاه روان‌شناختی، این یافته‌ها نشان می‌دهد افراد برون‌گرا و دارای سطح بالای گشودگی به تجربه، به دلیل تمایل به تعاملات اجتماعی، جست‌وجوی تجربه‌های نو و پذیرش ریسک، معمولاً تمایل بیشتری به اتکای شخصی بر قضاوت خود دارند؛ اما هنگامی که این ویژگی‌ها با باورهای برون‌یابانه همراه می‌شوند، یعنی وقتی فرد موفقیت یا شکست را ناشی از عوامل بیرونی مانند شانس، بازار یا نفوذ دیگران می‌داند، این نگرش ممکن است به کاهش اعتماد به تصمیم‌های شخصی و در نتیجه کاهش تمایل به سرمایه‌گذاری مستقیم منجر شود. به بیان دیگر، اگرچه گشودگی به تجربه و برون‌گرایی به طور طبیعی با پذیرش ریسک و تمایل به نوآوری همراه هستند، اما زمانی که باورهای برون‌یابانه در فرد قوی هستند، این ویژگی‌ها به جای تحریک رفتار سرمایه‌گذاری، ممکن است موجب تردید، تعویق تصمیم‌گیری یا اتکای بیش‌ازحد به توصیه‌های دیگران شوند؛ در نتیجه، اثر کلی آنها بر تمایل به سرمایه‌گذاری منفی ظاهر می‌شود. بنابراین، باورهای برون‌یابانه در این مسیر نقش تعدیل‌کننده روان‌شناختی منفی ایفا می‌کنند؛ به گونه‌ای که ویژگی‌های مثبت شخصیت (مانند برون‌گرایی یا گشودگی) در حضور این باورها به رفتارهای محافظه‌کارانه‌تر در سرمایه‌گذاری منجر می‌شوند.

در مقابل، سایر ویژگی‌های شخصیت مانند وظیفه‌شناسی، سازش‌پذیری و روان‌رنجوری اثر غیرمستقیم معناداری از طریق باورهای برون‌یابانه بر تمایل به سرمایه‌گذاری نداشتند. این یافته حاکی از آن است که تأثیر روان‌شناختی باورهای برون‌یابانه بیشتر در افراد برون‌گرا و جست‌وجوگر تجربه بروز می‌یابد.

شکل (۳) نیز سومین مدل برای بررسی روابط بین متغیرها برای آزمون فرضیه سوم پژوهش است. در این مدل، متغیر انتظارهای سرمایه‌گذار درون‌زاست و متغیر ویژگی‌های شخصیت برون‌زاست و نقش مستقیم آن بر تمایل به سرمایه‌گذاری و انتظارهای سرمایه‌گذار و نقش غیرمستقیم آن از طریق متغیر میانجی انتظارهای سرمایه‌گذار بررسی شد. شاخص‌های برازش مدل در **نگاره (۸)** ارائه شده‌اند. در این مدل، شاخص ریشه واریانس خطای تقریب (RMSEA) ۰/۰۷۳، شاخص نیکویی برازش (GFI) ۰/۹۴۳، شاخص برازندگی تطبیقی (CFI) ۰/۹۰۱ و شاخص برازندگی افزایشی (IFI) ۰/۹۰۰ به دست آمده است که همگی بیشتر از ۰/۹۰ هستند و برای برازش مدل، مطلوب تلقی می‌شوند. همچنین، مقدار $\chi^2/df = 2/951$ به دست آمد که نشان‌دهنده تأیید مدل است.

نگاره ۷: ضرایب غیرمستقیم متغیرهای پژوهش

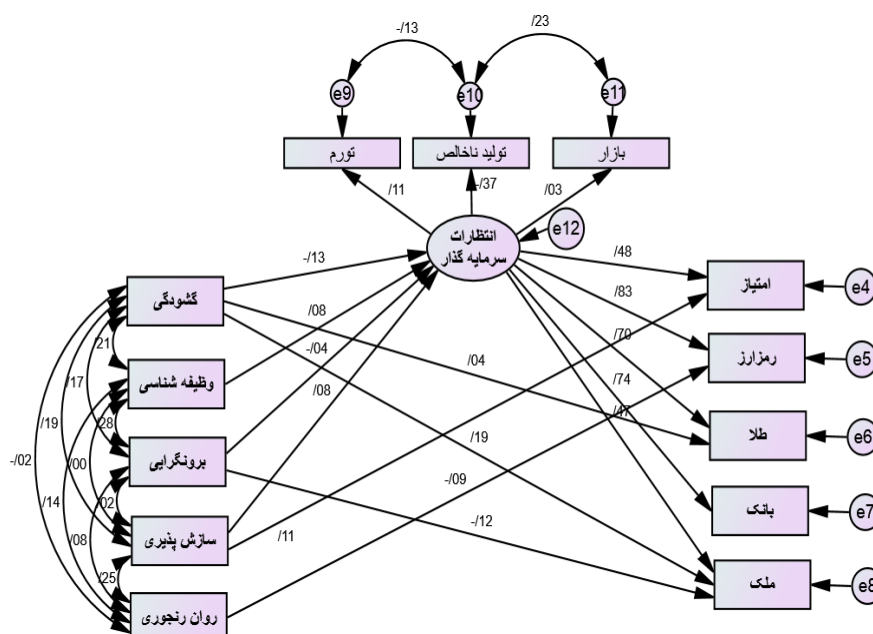
Table 7: Research Variables Indirect Coefficients

مسیر غیرمستقیم	ضریب استاندارد	خطای استاندارد	سطح معناداری	نتیجه
گشودگی به سرمایه‌گذاری (ملک)، نقش میانجی باورهای برون‌یابانه	-۰/۰۵۷	۰/۰۳۶	۰/۰۹۳	عدم تأیید
برون‌گرایی به سرمایه‌گذاری (ملک)، نقش میانجی باورهای برون‌یابانه	-۰/۰۴۹	۰/۰۴۰	۰/۱۰۷	عدم تأیید
گشودگی به سرمایه‌گذاری (رمزارز)، نقش میانجی باورهای برون‌یابانه	-۰/۰۹۰	۰/۰۵۶	۰/۰۳۹	تأیید
برون‌گرایی به سرمایه‌گذاری (رمزارز)، نقش میانجی باورهای برون‌یابانه	-۰/۰۷۸	۰/۰۶۲	۰/۰۴۳	تأیید
گشودگی به سرمایه‌گذاری (سهام)، نقش میانجی باورهای برون‌یابانه	-۰/۰۵۴	۰/۰۳۳	۰/۰۹۷	عدم تأیید
برون‌گرایی به سرمایه‌گذاری (سهام)، نقش میانجی باورهای برون‌یابانه	-۰/۰۴۵	۰/۰۴۰	۰/۱۲۲	عدم تأیید
گشودگی به سرمایه‌گذاری (بانک)، نقش میانجی باورهای برون‌یابانه	-۰/۰۷۹	۰/۰۴۹	۰/۰۴۳	تأیید
برون‌گرایی به سرمایه‌گذاری (بانک)، نقش میانجی باورهای برون‌یابانه	-۰/۰۶۹	۰/۰۵۵	۰/۰۴۸	تأیید
گشودگی به سرمایه‌گذاری (طلا)، نقش میانجی باورهای برون‌یابانه	-۰/۰۷۷	۰/۰۴۷	۰/۰۴۴	تأیید
برون‌گرایی به سرمایه‌گذاری (طلا)، نقش میانجی باورهای برون‌یابانه	-۰/۰۶۷	۰/۰۵۴	۰/۰۴۹	تأیید

نگاره ۸: شاخص‌های برازندگی برای الگوی تدوین‌شده

Table 8: Fitness Indexes for Determinate Paradigm

شاخص‌های برازش	GFI	GFI	IFI	RMSEA	P	χ^2/df	df	(χ^2)
دامنه پذیرش	>۰/۹	>۰/۹	>۰/۹	<۰/۰۸	>۰/۰۵	<۳		
مقادیر به دست آمده	۰/۹۴۳	۰/۹۰۱	۰/۹۰۷	۰/۰۷۳	۰/۰۰۱	۲/۹۵۱	۴۹	۱۴۴/۶۰۶



شکل ۳: مدل استاندارد نقش میانجی انتظارات سرمایه‌گذار در رابطه بین ویژگی‌های شخصیت و تمایل به سرمایه‌گذاری

Figure 2: Standard Model of the Mediating Role of Investment Expectations on Relationship Between Personality Traits and Investment Decisions

ضرایب روابط بین متغیرها نیز در **نگاره (۹)** ارائه شده‌اند. بر اساس نتایج **نگاره (۹)**، ویژگی گشودگی با سرمایه‌گذاری در املاک رابطه مثبت و معنادار دارد. ویژگی برون‌گرایی با سرمایه‌گذاری در املاک و ویژگی روان‌رنجوری با سرمایه‌گذاری در ارز دیجیتال رابطه منفی و معنادار دارد. ویژگی سازش‌پذیری نیز با سرمایه‌گذاری در سهام رابطه مثبت و معنادار دارد. ویژگی وظیفه‌شناسی با هیچ یک از انواع سرمایه‌گذاری‌ها رابطه ندارد. انتظارهای سرمایه‌گذار نیز بر تمامی انواع سرمایه‌گذاری‌ها تأثیر مثبت و معنادار دارند. از میان ابعاد ویژگی‌های شخصیت نیز فقط ویژگی گشودگی بر انتظارهای سرمایه‌گذار تأثیر منفی و معنادار دارد.

نگاره ۹: ضرایب مستقیم متغیرهای پژوهش

Table 9: Research Variables Direct Coefficients

نتیجه	سطح معناداری	خطای استاندارد	ضریب استاندارد	مسیر مستقیم
تأیید	۰/۰۴۹	۰/۰۶۱	-۰/۱۲۸	گشودگی بر انتظارهای سرمایه‌گذار
عدم تأیید	۰/۰۲۲۵	۰/۰۶۸	۰/۰۷۹	وظیفه‌شناسی بر انتظارهای سرمایه‌گذار
عدم تأیید	۰/۰۵۷۰	۰/۰۷۲	-۰/۰۴۴	برون‌گرایی بر انتظارهای سرمایه‌گذار
عدم تأیید	۰/۲۲۳	۰/۰۷۷	۰/۰۸۵	سازش‌پذیری بر انتظارهای سرمایه‌گذار
تأیید	۰/۰۰۳	۰/۰۴۴	۰/۱۹۳	گشودگی بر تمایل به سرمایه‌گذاری (ملک)
تأیید	۰/۰۰۱	۰/۰۴۰	-۰/۱۱۶	برون‌گرایی بر تمایل به سرمایه‌گذاری (ملک)
تأیید	۰/۰۰۵	۰/۰۴۷	۰/۴۷۰	انتظارهای سرمایه‌گذار بر تمایل به سرمایه‌گذاری (ملک)
تأیید	۰/۰۰۲	۰/۰۴۹	۰/۷۴۰	انتظارهای سرمایه‌گذار بر تمایل به سرمایه‌گذاری (بانک)
عدم تأیید	۰/۳۳۹	۰/۰۴۱	۰/۰۴۴	گشودگی بر تمایل به سرمایه‌گذاری (طلا)
تأیید	۰/۰۰۱	۰/۰۴۰	۰/۷۰۲	انتظارهای سرمایه‌گذار بر تمایل به سرمایه‌گذاری (طلا)
تأیید	۰/۰۱۷	۰/۰۳۷	-۰/۰۸۶	روان‌رنجوری بر تمایل به سرمایه‌گذاری (رمزارز)
تأیید	۰/۰۰۲	۰/۰۳۸	۰/۸۲۷	انتظارهای سرمایه‌گذار بر تمایل به سرمایه‌گذاری (رمزارز)
تأیید	۰/۰۲۲	۰/۰۴۷	۰/۱۱۱	سازش‌پذیری بر تمایل به سرمایه‌گذاری (سهام)
تأیید	۰/۰۰۱	۰/۰۵۰	۰/۷۴۹	انتظارهای سرمایه‌گذار بر تمایل به سرمایه‌گذاری (سهام)

ضرایب غیرمستقیم روابط بین متغیرها نیز در **نگاره (۱۰)** ارائه شده‌اند. بر اساس نتایج **نگاره (۱۰)**، فقط اثر غیرمستقیم ویژگی گشودگی بر سرمایه‌گذاری در املاک، بانک، طلا، ارز دیجیتال و سهام از طریق نقش میانجی انتظارهای سرمایه‌گذار، معنادار بوده است. سایر مسیرهای غیرمستقیم در مدل غیرمعنادار هستند.

نگاره ۱۰: ضرایب غیرمستقیم متغیرهای پژوهش

Table 10: Research Variables Indirect Coefficients

مسیر غیرمستقیم	ضریب استاندارد	خطای استاندارد	سطح معناداری	نتیجه
گشودگی به سرمایه‌گذاری (ملک)، نقش میانجی انتظارها	۰/۰۶۰	۰/۰۳۰	۰/۰۴۳	تأیید
وظیفه‌شناسی به سرمایه‌گذاری (ملک)، نقش میانجی انتظارها	-۰/۰۳۷	۰/۰۳۱	۰/۲۲۳	عدم تأیید
برون‌گرایی به سرمایه‌گذاری (ملک)، نقش میانجی انتظارها	-۰/۰۲۰	۰/۰۳۴	۰/۵۶۲	عدم تأیید
سازش‌پذیری به سرمایه‌گذاری (ملک)، نقش میانجی انتظارها	۰/۰۴۰	۰/۰۳۶	۰/۲۱۱	عدم تأیید
گشودگی به سرمایه‌گذاری (بانک)، نقش میانجی انتظارها	-۰/۰۹۵	۰/۰۴۶	۰/۰۴۶	تأیید
وظیفه‌شناسی به سرمایه‌گذاری (بانک)، نقش میانجی انتظارها	۰/۰۵۸	۰/۰۵۱	۰/۲۲۹	عدم تأیید
برون‌گرایی به سرمایه‌گذاری (بانک)، نقش میانجی انتظارها	-۰/۰۳۲	۰/۰۵۴	۰/۵۷۲	عدم تأیید
سازش‌پذیری به سرمایه‌گذاری (بانک)، نقش میانجی انتظارها	۰/۰۶۳	۰/۰۵۶	۰/۲۱۷	عدم تأیید
گشودگی به سرمایه‌گذاری (طلا)، نقش میانجی انتظارها	-۰/۰۹۰	۰/۰۴۳	۰/۰۴۷	تأیید
وظیفه‌شناسی به سرمایه‌گذاری (طلا)، نقش میانجی انتظارها	۰/۰۵۵	۰/۰۴۸	۰/۲۲۸	عدم تأیید
برون‌گرایی به سرمایه‌گذاری (طلا)، نقش میانجی انتظارها	-۰/۰۳۱	۰/۰۵۱	۰/۵۶۷	عدم تأیید
سازش‌پذیری به سرمایه‌گذاری (طلا)، نقش میانجی انتظارها	۰/۰۵۹	۰/۰۵۴	۰/۲۲۱	عدم تأیید
گشودگی به سرمایه‌گذاری (رمزارز)، نقش میانجی انتظارها	-۰/۱۰۶	۰/۰۵۲	۰/۰۴۹	تأیید
وظیفه‌شناسی به سرمایه‌گذاری (رمزارز)، نقش میانجی انتظارها	۰/۰۶۵	۰/۰۵۶	۰/۲۲۵	عدم تأیید
برون‌گرایی به سرمایه‌گذاری (رمزارز)، نقش میانجی انتظارها	-۰/۰۳۶	۰/۰۶۰	۰/۵۸۶	عدم تأیید
سازش‌پذیری به سرمایه‌گذاری (رمزارز)، نقش میانجی انتظارها	۰/۰۷۰	۰/۰۶۳	۰/۲۱۷	عدم تأیید
گشودگی به سرمایه‌گذاری (سهام)، نقش میانجی انتظارها	-۰/۰۶۱	۰/۰۳۰	۰/۰۴۶	تأیید
وظیفه‌شناسی به سرمایه‌گذاری (سهام)، نقش میانجی انتظارها	۰/۰۳۸	۰/۰۳۲	۰/۲۱۰	عدم تأیید
برون‌گرایی به سرمایه‌گذاری (سهام)، نقش میانجی انتظارها	-۰/۰۲۱	۰/۰۳۵	۰/۵۵۸	عدم تأیید
سازش‌پذیری به سرمایه‌گذاری (سهام)، نقش میانجی انتظارها	۰/۰۴۱	۰/۰۳۶	۰/۲۰۴	عدم تأیید

بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر با هدف بررسی نقش میانجی جنبه‌های مختلف باورهای سرمایه‌گذاران (شامل انتظارها، باورهای افراطی و باورهای برون‌یابانه) در رابطه بین ابعاد مختلف ویژگی‌های شخصیت (گشودگی به تجربه، روان‌رنجوری، برون‌گرایی، سازش‌پذیری و وظیفه‌شناسی) و تمایل به سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی (سهام و بانک) و موازی (ارز دیجیتال، طلا و ملک) در ایران انجام شد. به منظور دست‌یابی به این هدف، سه فرضیه اصلی طراحی و به صورت مجزا آزمون شدند.

نتایج مربوط به فرضیه اصلی اول پژوهش و فرضیه‌های فرعی مرتبط با آن که تأثیر ویژگی‌های شخصیت و ابعاد آن بر تمایل به سرمایه‌گذاری با توجه به نقش میانجی باور به وقوع رویدادهای افراطی را بررسی کردند، حاکی از اثر مثبت و معنادار ویژگی گشودگی به تجربه بر تمایل به سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات است. این نتایج با نتایج پژوهش مایفیلد و همکاران هم‌سو است (Mayfield et al., 2008) که نشان می‌دهد افراد با تمایل بیشتر به تجربه‌های جدید، دیدگاهی بلندمدت‌تر در سرمایه‌گذاری دارند و احتمالاً به دلیل ماهیت نسبتاً غیرنقدشونده و بلندمدت سرمایه‌گذاری در املاک، این بازار را جذاب‌تر می‌یابند.

در مقابل، اثر منفی و معنادار برون‌گرایی بر تمامی انواع سرمایه‌گذاری‌ها، مغایر با نتایج برخی از پژوهش‌های پیشین مانند پژوهش کائور و گوئل، اختر و همکاران و کامات و همکاران است که تمایل افراد برون‌گرا به رفتارهای پرریسک‌تر را نشان می‌دهند (Kamath et al., 2023; Akhtar et al., 2018; Kaur & Goel, 2022). این مسأله ممکن است ناشی از ویژگی‌های خاص بازار ایران با نوسان‌های زیاد و عدم اطمینان‌های اقتصادی باشد که ممکن است افراد برون‌گرا را در اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری محتاط‌تر کند.

همچنین، سازش‌پذیری اثری مثبت و معنادار بر سرمایه‌گذاری در سهام نشان داد که در تضاد با مبانی نظری و پژوهش جویس و ین مبنی بر ریسک‌گریزی افراد سازش‌پذیر است (Joyce & Yien, 2013). این یافته ممکن است نشان‌دهنده تأثیر عوامل فرهنگی یا اجتماعی خاص در ایران باشد که افراد با تمایل به هماهنگی با دیگران را به پیروی از روندهای بازار سهام سوق می‌دهد.

اثر مثبت و معنادار وظیفه‌شناسی بر سرمایه‌گذاری در بانک و طلا که دارایی‌های نسبتاً کم‌ریسک محسوب می‌شوند، با مبانی نظری (تمایل افراد وظیفه‌شناس به رفتارهای محتاطانه) و نتایج پژوهش‌های پیشین مانند پژوهش کائور و گوئل و اختر و همکاران هم‌خوانی دارد (Akhtar et al., 2018; Kaur & Goel, 2022). به طور کلی، نتایج این فرضیه نشان می‌دهد ویژگی‌های شخصیتی مختلف تأثیرهایی متفاوت بر انتخاب بازارهای سرمایه‌گذاری در ایران دارند و این تأثیرها همیشه با یافته‌های بین‌المللی هم‌سو نیستند که ضرورت توجه به ویژگی‌های بومی بازار را برجسته می‌کند.

علاوه بر این، نتایج نشان داد باورهای افراطی سرمایه‌گذاران با تمامی انواع سرمایه‌گذاری‌ها رابطه‌ای مثبت و معنادار دارند. این یافته با مبانی نظری و پژوهش‌های پیشین مانند پژوهش ژیانگ و همکاران و هاریتا و اوچیل هم‌سو است (Haritha & Uchil, 2019; Jiang et al., 2024) و تأیید می‌کند باورهای اغراق‌آمیز نسبت به احتمال وقوع رویدادهای خاص، نقشی مهم در تحریک رفتارهای سرمایه‌گذاری ایفا می‌کنند و ممکن است به تصمیم‌های غیرمنطقی منجر شوند.

در بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی بر باورهای افراطی، مشخص شد برون‌گرایی اثر مثبت و معنادار و وظیفه‌شناسی اثر منفی و معنادار بر این نوع باورها دارد. این یافته‌ها نیز با پژوهش ژیانگ و همکاران هم‌سو است (Jiang et al., 2024) و نشان می‌دهد افراد برون‌گرا به دلیل تمایل به هیجان و تجربه‌های جدید، احتمال رویدادهای

افراطی را بیشتر در نظر می‌گیرند، در حالی که افراد وظیفه‌شناس با رویکرد محتاطانه‌تر، احتمال این رویدادها را کمتر ارزیابی می‌کنند.

در نهایت، بررسی اثرهای غیرمستقیم ویژگی‌های شخصیت بر تمایل به سرمایه‌گذاری از طریق نقش میانجی باورهای افراطی نشان داد فقط مسیرهای برون‌گرایی و وظیفه‌شناسی معنادار بوده‌اند. افراد با سطح برون‌گرایی بالاتر، باورهای افراطی بیشتری دارند که به نوبه خود به تمایل بیشتر به سرمایه‌گذاری بیشتری منجر می‌شود. در مقابل، افراد با سطح وظیفه‌شناسی بالاتر، باورهای افراطی کمتری دارند که به تمایل به سرمایه‌گذاری محدودتری منجر می‌شود. این یافته‌ها نقش مهم باورهای افراطی به عنوان یک سازوکار روان‌شناختی در تبیین چگونگی تأثیرگذاری برخی از ویژگی‌های شخصیتی بر رفتار سرمایه‌گذاران ایرانی را نشان می‌دهد.

نتایج مربوط به فرضیه اصلی دوم پژوهش و فرضیه‌های فرعی مرتبط با آن که نقش میانجی باورهای برون‌یابانه سرمایه‌گذاران در رابطه بین ویژگی‌های شخصیت و ابعاد آن و تمایل به سرمایه‌گذاری را بررسی کردند، نشان داد باورهای برون‌یابانه سرمایه‌گذاران به طور مثبت و معنادار با تمامی انواع سرمایه‌گذاری‌ها مرتبط هستند. این یافته با مبانی نظری پژوهش و نتایج پژوهش‌های هاریتا و اوچیل هم‌سو است (Haritha & Uchil, 2019) و تأکید می‌کند تمایل به تعمیم روندهای گذشته به آینده نقشی مهم در شکل‌گیری تمایل به سرمایه‌گذاری در بازارهای مختلف ایفا می‌کند.

نکته قابل تأمل در نتایج این فرضیه عدم وجود رابطه معنادار بین پنج بُعد ویژگی‌های شخصیتی بررسی شده و باورهای برون‌یابانه سرمایه‌گذاران بود؛ یافته‌ای که با نتایج پژوهش ژیانگ و همکاران نیز هم‌راستاست (Jiang et al., 2024). این امر نشان می‌دهد ویژگی‌های شخصیتی، دست‌کم در سطح اثر مستقیم، تأثیری تعیین‌کننده بر شکل‌گیری گرایش به تعمیم روندهای گذشته به آینده ندارند. به بیان دیگر، باورهای برون‌یابانه احتمالاً تحت تأثیر عواملی دیگر همچون تجربیات گذشته سرمایه‌گذاری، سطح سواد مالی، الگوهای رفتاری تقلیدی (مانند رفتار گله‌ای)، یا شرایط اقتصادی-اجتماعی شکل می‌گیرند که خارج از قلمرو ویژگی‌های پایدار شخصیتی هستند.

با این حال، نتایج نشان داد باورهای برون‌یابانه به صورت غیرمستقیم و به عنوان متغیر میانجی در رابطه بین ویژگی‌های برون‌گرایی و گشودگی به تجربه با تمایل به سرمایه‌گذاری ایفای نقش می‌کنند. به طور خاص، مشخص شد افراد دارای سطوح بالاتر برون‌گرایی و گشودگی به تجربه، تمایل کمتری به پذیرش باورهای برون‌یابانه دارند و همین کاهش در سوگیری باور برون‌یابانه به افزایش تمایل آنها به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های با ریسک بیشتر (و پتانسیل بازدهی بیشتر) منجر می‌شود. این یافته از نظر تبیین روان‌شناختی قابل تفسیر است: افراد گشوده به تجربه به طور معمول ذهنی بازتر، خلاق‌تر و منعطف‌تر دارند و تمایل دارند جهان را نه از طریق تکرار روندهای گذشته، بلکه از دریچه امکانات جدید و ناپایدار تحلیل کنند؛ از این رو، آنها به جای اتکا به روندهای تاریخی بازار، به دنبال تحلیل‌های نو و فرصت‌های نوظهور هستند. به طور مشابه، افراد برون‌گرا نیز که معمولاً خوش‌بین، پرنرژی

و دارای تمایل به تعامل با محیط‌های متغیر هستند، ممکن است نسبت به الگوهای تکراری گذشته کمتر حساس باشند و تمرکز آنها بیشتر بر فرصت‌های پیش‌رو باشد تا روندهای پیشین.

در نتیجه، اگرچه شخصیت به طور مستقیم بر باورهای برون‌یابانه اثر نمی‌گذارد، ویژگی‌های شخصیتی خاصی می‌توانند از طریق کاهش گرایش به این نوع باور، تمایل به سرمایه‌گذاری را به ویژه در حوزه‌های دارای کم‌ریسک مانند بانک و طلا کاهش دهند. این یافته ظرافت و پیچیدگی مسیرهای شناختی اثرگذاری شخصیت بر تصمیم‌گیری مالی را نشان می‌دهد و تأکید می‌کند تحلیل نقش شخصیت در رفتار سرمایه‌گذاری نیازمند توجه به مکانیسم‌های میانجی‌گرانه از جمله باورهای رفتاری است.

نتایج مربوط به فرضیه اصلی سوم پژوهش و فرضیه‌های فرعی آن که نقش میانجی انتظارهای سرمایه‌گذاران در رابطه بین ویژگی‌های شخصیت و ابعاد آن و تمایل به سرمایه‌گذاری را بررسی کردند، نشان داد انتظارهای سرمایه‌گذاران به طور مثبت و معنادار بر تمامی انواع سرمایه‌گذاری‌ها تأثیرگذار هستند. این یافته هم‌سو با مبانی نظری پژوهش و نتایج پژوهش ژیانگ و همکاران و هاریتا و اوچیل است (Jiang et al., 2024; Haritha & Uchil, 2019) و مؤید آن است که نگرش‌های مثبت سرمایه‌گذاران نسبت به بازارهای مالی محرکی برای انجام سرمایه‌گذاری‌های بیشتر در دارایی‌های مختلف است.

در بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیت بر انتظارهای سرمایه‌گذاران، مشخص شد فقط گشودگی به تجربه اثری منفی و معنادار بر انتظارهای آنها دارد. این بدان معناست که افراد با سطوح بالاتر گشودگی به تجربه در پیش‌بینی‌های خود نسبت به بازارهای مالی بدبینانه‌تر عمل می‌کنند. این یافته با مبانی نظری پژوهش و نتایج پژوهش ژیانگ و همکاران هم‌راستاست (Jiang et al., 2024) و می‌تواند نشان دهد افراد با تمایل بیشتر به تجربه‌های جدید و تفکر انتزاعی ممکن است با دیدگاهی انتقادی‌تر به شرایط فعلی بازار بنگرند و نسبت به رشد آتی آن خوش‌بینی کمتری داشته باشند.

بررسی اثر غیرمستقیم نیز نشان داد انتظارهای سرمایه‌گذاران فقط از طریق ویژگی گشودگی به تجربه نقش میانجی ایفا می‌کنند. به طور ویژه، نتایج حاکی از آن است که افراد با سطوح بالاتر گشودگی به تجربه انتظارهای بدبینانه‌تری دارند که این بدبینی به نوبه خود به تمایل به سرمایه‌گذاری کمتری منجر می‌شود. این یافته نشان می‌دهد چگونه یک ویژگی شخصیتی مانند گشودگی به تجربه، از طریق تأثیرگذاری بر نگرش کلی فرد نسبت به پتانسیل بازار، می‌تواند به طور غیرمستقیم بر میزان تمایل او به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مختلف اثر بگذارد. این امر بر اهمیت در نظر گرفتن ویژگی‌های شخصیت در کنار باورها و انتظارها برای درک کامل‌تر رفتار سرمایه‌گذاران تأکید می‌کند.

این پژوهش با تأکید بر نقش عوامل رفتاری در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، پیشنهاد می‌کند مسئولان بازار با در نظر گرفتن این عوامل در سیاست‌گذاری‌ها به پویایی بیشتر بازار سرمایه کمک کنند. نتایج می‌تواند به سیاست‌گذاران و مؤسسه‌های مالی در طراحی ابزارها و محصولات مالی متناسب با روان‌شناسی سرمایه‌گذاران یاری رساند.

همچنین، شرکت‌های فعال در زمینه خدمات و مشاوره مالی می‌توانند با در نظر گرفتن سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران، خدماتی بهتر ارائه دهند. افرادی که در این دست شرکت‌ها مانند کارگزاری‌ها، مشاوران سرمایه‌گذاری و... فعالیت دارند، می‌توانند به عوامل رفتاری افراد وزن بیشتری دهند و خدماتی متناسب را با توجه به تمایل به سرمایه‌گذاری به آنها ارائه دهند. در نهایت، شناخت این سوگیری‌ها به سرمایه‌گذاران نیز در اتخاذ تصمیم‌های آگاهانه‌تر کمک خواهد کرد و به طراحی راهبردهای آموزشی و مشاوره‌ای مؤثرتر برای بهبود تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری منجر می‌شود.

پیشنهادهای آتی در این پژوهش به شرح زیر هستند:

۱. بررسی تأثیر پایگاه اجتماعی- اقتصادی و ویژگی‌های شخصیت بر تمایل به سرمایه‌گذاری با نقش میانجی باورهای سرمایه‌گذاران نسبت به بازارهای مالی و شرایط اقتصادی.
۲. بررسی تأثیر نگرش مالی به عنوان یک متغیر تعدیل‌گر بر رابطه بین باورهای سرمایه‌گذاران و تمایل به سرمایه‌گذاری آنها.
۳. طراحی مدلهایی برای پیش‌بینی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن عامل انتظارها و باورهای سرمایه‌گذاران.

با این حال، این پژوهش محدودیت‌هایی نیز دارد که در تفسیر نتایج باید مورد توجه قرار داده شوند. اول اینکه ویژگی‌های فردی مانند میزان محافظه‌کاری، ریسک‌پذیری و ریسک‌گریزی افراد در این پژوهش لحاظ نشده‌اند، در حالی که این متغیرها می‌توانند تأثیرهایی جالب توجه بر نتایج پژوهش داشته باشند. دوم اینکه روش انتخاب نمونه از نوع غیراحتمالی دردسترس است که ممکن است باعث محدودیت در تعمیم نتایج به جامعه آماری وسیع‌تر شود. همچنین، گفتنی است که در پاسخ‌گویی به پرسش‌ها در مطالعه‌های پیمایشی احتمال سوگیری اجتماعی، تمایل به پاسخ‌های مطلوب یا پاسخ‌های سطحی وجود دارد؛ در نتیجه، نتایج پژوهش باید با احتیاط بیشتری تفسیر شود. البته به منظور کاهش تأثیر سوگیری اجتماعی، چندین راهکار در نظر گرفته شدند: اولین راهکار این بود که پرسشنامه به صورت ناشناس تکمیل شد تا پاسخ‌دهندگان احساس کنند می‌توانند بدون نگرانی از قضاوت دیگران پاسخ دهند. دومین راهکار استفاده شده نیز این بود که در مقدمه پرسشنامه، به پاسخ‌دهندگان توضیح داده شد که هدف اصلی پژوهش فقط جمع‌آوری اطلاعات علمی است و هیچ ارزیابی شخصی یا اجتماعی در کار نخواهد بود.

¹ Efficient Market Hypothesis

² Five Factor Model or Big-5

³ Openness to experience

⁴ Conscientiousness

⁵ Extraversion

⁶ Agreeableness

⁷ Neuroticism

⁸ Content Validity Ratio

⁹ Tolerance

¹ Variance Inflation Factor

¹ The Root of the Mean Error Squares is Estimated

¹ Goodness of Fit Index

¹ Comparative Fitness Index

¹ Incremental Fitness Index

منابع

- ابراهیمی لیفشاکرد، عباس، پاکیزه، کامران، و رئیسی‌فرد، کامیار (۱۳۹۸). بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران بر عملکرد سرمایه‌گذاری با نقش میانجی سوگیری‌های مکاشفه‌ای. *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۱۲، ۱۰۷-۱۲۸. <https://www.magiran.com/p1989361>
- اسلامی بیدگلی، غلامرضا، و بیگدلو، مهدی (۱۳۸۵). همسنجی بازده و ریسک فرصت‌های جایگزین سرمایه‌گذاری در ایران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۳ (۲)، ۱۷۵-۱۴۹. <https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.264580201385.13.2.8>
- آقاجانی، وحدت، پاک مرام، عسگر، عبدی، رسول، و نریمانی، محمد (۱۳۹۸). رابطه تیپ‌های رفتاری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری با میانجی‌گری خودکارآمدی. *فصلنامه پژوهش‌های نوین روانشناختی*، ۱۵ (۴)، ۱۳۰-۱۱۵. <https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.27173852.1399.15.60.10.4>
- باری، سمانه، فروغی، داریوش، و معرفی محمدی، عبدالحمید (۱۳۹۸). اولویت‌بندی باورهای سرمایه‌گذاران و عوامل اثرگذار بر آن باورها در بازار سرمایه ایران با استفاده از روش‌های تصمیم‌گیری چندمعیاره. *نشریه چشم‌انداز مدیریت مالی*، ۹، ۳۸-۹. <https://doi.org/10.52547/jfmp.9.28.9>
- پوراسکندر رضی‌آباد، آرزو، فضل‌زاده، علیرضا، احمدیان، وحید، و نقدی، سجاد (۱۴۰۳). بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری با نقش میانجی تحمل ریسک. *پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری*، ۵ (۱)، ۱۹۳-۲۳۰. <https://doi.org/10.71729/afi.2024.1104779>
- حیدری، حسن، توکلی بغدادآبادی، محمد، و رضایی، جواد (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین نرخ بازده مورد انتظار و ریسک نظام‌مند در چهار طبقه دارایی عمده در اقتصاد ایران. *فصلنامه تحقیقات اقتصادی*، ۴۴ (۴)، ۳۲-۱. <https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.00398969.1388.44.4.1.1>
- درخشنده، سیدهادی، و احمدی، سیدعلی (۱۳۹۶). ارزیابی نقش باورهای سرمایه‌گذاران بر جهت‌گیری قیمت و حجم معاملات در بازار سرمایه. *فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۳۳ (۱)، ۶۳-۵۱. <https://www.sid.ir/paper/200098/fa>

- زینی‌وند، محمد، جنانی، محمد حسن، همت‌فر، محمود، و ستایش، محمدرضا (۱۴۰۲). سوگیری‌های رفتاری و تصمیمات سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی تحت شرایط عدم اطمینان در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری*، ۴۵(۱)، ۲۳۲-۲۰۳. <https://doi.org/10.30495/fed.2021.687929>
- فخیمی، زهرا، زنجیردار، مجید، و کیوان، نادیا (۱۴۰۲). تأثیر تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در توضیح ارزش افزوده ایجادشده بر اساس حجم معاملات در صندوق‌های سرمایه‌گذاری. *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۱۶، ۲۵-۵۲. <https://www.sid.ir/paper/1156706/fa>
- کامیابی، یحیی، و محسنی ملکی، بهرام. (۱۴۰۳). تفاوت‌های شخصیتی و تصمیمات سرمایه‌گذاری - نقش میانجی باورها و اعتقادات، ترجیحات ریسک و تعاملات اجتماعی. *پژوهشنامه مدیریت اجرایی*، ۱۶(۲)، ۵۸-۲۷. <https://doi.org/10.22080/jem.2024.23873.3766>
- گنجی، حمیدرضا، رحمانی، علی، و دیواندری، مهری (۱۴۰۳). بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران بر تحمل ریسک مالی سرمایه‌گذاری‌های آنها در بازار سرمایه ایران. *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۱۶(۴)، ۱۸۱-۲۲۲. <https://www.doi.org/10.22034/jse.2024.12333.2204>
- لاجوردی، مهسا، و فائض، علی (۱۳۹۴). *ارزیابی تأثیر تیپ شخصیتی بر نوع سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران*. دومین همایش بین‌المللی مدیریت و فرهنگ توسعه. تهران: مؤسسه سفیران فرهنگی مبین. <https://civilica.com/doc/459725>
- میربزرگی، سیدپوریا، همت‌فر، محمود، و جنانی، محمدحسن (۱۴۰۱). تبیین الگوی مناسب ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران بر اساس ویژگی‌های شخصیتی. *فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۵۳، ۱۳۵-۱۶۲. <https://doi.org/10.30495/faar.2022.691690>
- ناطق گلستان، احمد، و زینبی، ناصر (۱۴۰۰). تأثیر ویژگی‌های شخصیت بر ادراک ریسک سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار: تحلیل نقش میانجی تمایل به ریسک. *مجله پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری*، ۲(۴)، ۵۴-۳۳. <https://doi.org/10.30495/afi.2022.1946843.1073>
- هومن، حیدرعلی (۱۳۹۳). *مدل‌یابی معادلات ساختاری با کاربرد نرم افزار لیزرل*. تهران: انتشارات سمت.

References

- Ahmed, M. (2021). Does underconfidence matter in shortterm and long-term investment decisions? Evidence from an emerging market. *Management Decisions*, 59(3), 692-709. <https://doi.org/10.1108/MD-07-2019-0972>
- Aghajani, V., Pakmaram, A., Abdi, R., & Narimani, M. (2021). The relationship between behavioral types and investment decisions, mediated by self-efficacy. *Journal of Modern Psychological*

- Researches, 15(4), 115-130. <https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.27173852.1399.15.60.10.4> [In Persian]
- Akhtar, F., Thyagaraj, K. S., & Das, N. (2018). The impact of social influence on the relationship between personality traits and perceived investment performance of individual investors: Evidence from Indian stock market. *International Journal of Managerial Finance*, 14(1), 130-148. <https://doi.org/10.1108/IJMF-05-2016-0102>
- Baker, H. K., Kapoor, S., & Khare, T. (2022). Personality traits and behavioral biases of Indian financial professionals. *Review of Behavioral Finance*, 15(6), 846-864. <https://doi.org/10.1108/RBF-11-2021-0246>
- Baker, H. K., Kumar, S., & Goyal, N. (2021). Personality traits and investor sentiment. *Review of Behavioral Finance*, 13(4), 354-369. <https://doi.org/10.1108/rbf-08-2017-0077>
- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *Journal of Economic Perspectives*, 21(2), 129-152. <https://doi.org/10.1257/jep.21.2.129>
- Barber, B. M., & Odean, T. (1999). The courage of misguided convictions. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 41-55. <https://doi.org/10.2469/faj.v55.n6.2313>
- Bari, S., Foroughi, D., & Moarefi Mohammadi, A. (2019). The moderating role of external monitoring in prioritizing investors' beliefs and factors influencing those beliefs in the Iran capital market using multi-criteria decision making methods. *Journal of Financial Management Perspective*, 9, 9-38. <https://doi.org/10.52547/jfmp.9.28.9> [In Persian]
- Barrick, M. R., & Mount, M. K. (1991). The big five personality dimensions and job performance: A meta-analysis. *Personnel Psychology*, 44(1), 1-26. <https://doi.org/10.1111/j.1744-6570.1991.tb00688.x>
- Bashir, T., Azam, N., Butt, A. A., Javed, A., & Tanvir, A. (2013). Are behavioral biases influenced by demographic characteristics & personality traits? Evidence from Pakistan. *European Scientific Journal*, 9, 1-48. <https://www.researchgate.net/publication/341051425>
- Becker, A., Deckers, T., Dohmen, T., Falk, A., & Kosse, F. (2012). The relationship between economic preferences and psychological personality measures. *Annual Review of Economic*, 4(1), 453-478. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-080511-110922>
- Camgoz, S. M., Karan, M. B., & Ergeneli, A. (2017). Relationship between the big-five personality and the financial performance of fund managers. In *Diversity, conflict, and leadership* (pp. 137-152). New York. <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9780203793084-7>
- Costa, P. T., & McCrae, R. R. (1992). *Revised NEO personality inventory (NEO-PI-R) and NEO five-factor inventory (NEO-FFI)*. Odessa FL Psychological Assessment Resources.
- Cronbach, L. J. (1951). Coefficient alpha and the internal structure of tests. *Psychometrika*, 16(3), 297-334. <https://doi.org/10.1007/BF02310555>
- De Bondt, W., Mayoral, R. M., & Vallelado, E. (2013). Behavioral decision-making in finance: An overview and assessment of selected research. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 42, 99-118. https://www.researchgate.net/publication/281668424_Behavioral_decision-making_in_finance_An_overview_and_assessment_of_selected_research

- Derakhshandeh, S. H., & Ahmadi, S. A. (2017). Evaluation the role of investor's beliefs on the direction of price and trading in capital market. *Financial Knowledge of Security Aanalysis*, 10, 51-63. <https://www.sid.ir/paper/200098/fa> [In Persian]
- Durand, R. B., Newby, R., & Sanghani, J. (2008). An intimate portrait of the individual investor. *Journal of Behavioral Finance*, 9(4), 193-208. <https://psycnet.apa.org/doi/10.1080/15427560802341020>
- Ebrahimi Lifshagard, A., Pakizeh, K., & Raisifar, K (2019). Exploring the effect of investors' personality on their investment performance with mediating role of heuristic biases. *Journal of Financial Knowledge of Security Analysis*, 12, 107-128. <https://www.magiran.com/p1989361> [In Persian]
- Eslami Bidgoli, Gh., & Bigdalo, M. (2006). Comparing the return and risk of alternative investment opportunities in Iran. *Accounting and Auditing Reviews*, 13(2), 149-175. <https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.264580201385.13.2.8> [In Persian]
- Fakhimi, Z., Zanjirdar, M., & Keyvan, N. (2023). The effect of investors' behavioral trends in explaining the added value created based on the volume of transactions in investment funds. *Journal of Securities Exchange*, 16, 25-52. <https://www.sid.ir/paper/1156706/fa> [In Persian]
- Fama, E. (1965). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383-417. <https://doi.org/10.1086/294743>
- Fung, L., & Durand, R. B. (2014). Personality traits. In H. K. Baker & V. Ricciardi (Eds.), *Investor behavior: The psychology of financial planning and investing* (pp. 99-155). John Wiley & Sons, Hoboken, NJ. <https://doi.org/10.1002/9781118813454.ch6>
- Ganji, H., Rahmani, A., & Divandari, M. (2024). The effect of investors' personality traits on financial risk tolerance of investments in the capital market of Iran. *Journal of Scurities Exchange*, 16(4), 181-222. <https://www.doi.org/10.22034/jse.2024.12333.2204> [In Persian]
- Giglio, S., Maggiori, M., Stroebel, J., & Utkus, S. (2021). Five facts about beliefs and portfolios. *American Economic Review*, 111(5), 1481-1522. <https://doi.org/10.1257/aer.20200243>
- Haritha, P. H., & Uchil, R. (2020). Impact of investor sentiment on decision-making in Indian stock market: an empirical analysis. *Journal of Advances in Management Research*, 17(1), 66-83. <https://doi.org/10.1108/JAMR-03-2019-0041>
- Heydari, H., Tavakoli Baghdadabadi, M., & Rezaei, J. (2009). Investigating the relationship between expected rate of return and systematic risk in four major asset classes in the Iranian economy. *Quarterly Journal of Economic Research*, 44(4), 1-32. <https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.00398969.1388.44.4.1.1> [In Persian]
- Hong, H., Kubik, J. D., & Stein, J. C. (2004). Social interaction and stock-market participation. *The Journal of Finance*, 59(1), 137-163. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00629.x>
- Hooman, H. A. (2014). *Structural equation modeling using LISREL software*. Tehran: Samt Publications. [In Persian]
- Jiang, Z. H., Peng, C., & Yan, H. (2024). Personality differences and investment decision-making. *Journal of Financial Economics*, 153(1), 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2023.103776>

- Joyce, K. H., & Yien, L. K. (2013). The influence of personality trait and demographics on financial decision making among Generation Y. *Young Consumers*, 14(3), 230-243. <http://dx.doi.org/10.1108/YC-11-2012-00325>
- Kamath, A. N., Shenoy, S. S., & Subrahmanya Kumar, S. (2023). An overview of investor sentiment: Identifying themes, trends, and future direction through bibliometric analysis. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(3), 229-242. [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.19\(3\).2022.19](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.19(3).2022.19)
- Kamyabi, Y., & Mohseni Maleki, B. (2024). Personality differences and investment decisions - The mediating role of beliefs, risk preferences, and social interactions. *Journal of Executive Management*, 16(2), 27-58. <https://doi.org/10.22080/jem.2024.23873.3766> [In Persian]
- Kaur, A., & Goel, P. (2022). Impact of big-five personality traits on investor's risk attitude. *Indian Journal of Economics and Development*, 18(2), 477-482. <https://doi.org/10.35716/IJED/20184>
- Lajevardi, M., & Faez, A. (2015). *Evaluating the effect of personality type on the type of investment in the Tehran Stock Exchange*. The Second International Conference on Management and Development Culture. Tehran: Mobin Cultural Ambassadors Institute. <https://civilica.com/doc/459725> [In Persian]
- Lan, Q., Xiong, Q., He, L., & Ma, C. (2018). Individual investment decision behaviors based on demographic characteristics: Case from China. *Public Library of Science*, 13(8), 1-16. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0201916>
- Lawshe, C. H. (2006). A quantitative approach to content validity. *Personnel Psychology*, 28(4), 563-705. <https://doi.org/10.1111/j.1744-6570.1975.tb01393.x>
- Lin, H. W. (2011). Elucidating rational investment decisions and behavioral biases: evidence from the Taiwanese stock market. *African Journal of Business Management*, 5(5), 1630-1641. <https://doi.org/10.5897/AJBM10.474>
- Lo, A. W., Repin, D. V., & Steenbarger, B. N. (2005). Fear and greed in financial markets: A clinical study of day-traders. *American Economic Review*, 95(2), 352-359. <https://doi.org/10.1257/000282805774670095>
- Mayfield, C., Perdue, G., & Wooten, K. (2008). Investment management and personality type. *Financial Services Review*, 17(3), 219-236. Retrieved from <https://www.proquest.com/docview/212002632>
- Metawa, N., Hassan, M.K., Metawa, S., & Safa, M.F. (2019). Impact of behavioral factors on investors' financial decisions: case of the Egyptian stock market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(1), 30-55. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-12-2017-0333>.
- Mirbozorgi, S. P., Hematfar, M., & Janani, M. (2022). Explaining the appropriate model of investors' risk power based on personality characteristics. *Financial Accounting and Auditing Research*, 14, 135-162. <https://doi.org/10.30495/faar.2022.691690> [In Persian]
- Nategh Golestan, A., & Zeinabi, N. (2017). The impact of personality traits on risk perception of stock exchange investors: Analyzing the risk intermediation role. *Journal of Advances in Finance and Investment*, 2(4), 33-54. <https://doi.org/10.30495/afi.2022.1946843.1073> [In Persian]

- Oehler, A., Wendt, S., Wedlich, F., & Horn, M. (2018). Investors' personality influences investment decisions: Experimental evidence on extraversion and neuroticism. *Journal of Behavioral Finance*, 19(1), 30-48. <https://doi.org/10.1080/15427560.2017.1366495>
- Ong'eta, J. O. (2021). The controlling effect of investment decisions on the behavioral factors influencing investment performance of individual investors in nairobi security exchange. *International Journal of Research and Advances Studies*, 8, 2394-4404. https://www.ijiras.com/2021/Vol_8-Issue_12/paper_8.pdf
- Ozer, G., & Mutlu, U. (2019). The effects of personality traits on financial behaviour. *Pressacademia*, 8(3), 155-164. <https://doi.org/10.17261/pressacademia.2019.1122>
- Pak, O., & Mahmood, M. (2015). Impact of personality on risk tolerance and investment decisions: A study on potential investors of Kazakhstan. *International Journal of Commerce and Management*, 25(4), 370-384. <https://doi.org/10.1108/IJCoMA-01-2013-0002>
- Pastor, L., Stambaugh, R. F., & Taylor, L. A. (2021). Sustainable investing in equilibrium. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 550-571. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.12.011>
- Poureskandar Rziabad, A., Fazlzadeh, A. R., Ahmadian, V., & Naghdi, S. (2024). The effect of personality traits on investment decisions with the mediating role of risk toleranc. *Advances in Finance and Investment*, 5(1), 193-230. <https://doi.org/10.71729/afi.2024.1104779> [In Persian]
- Rizvi, S., & Fatima, A. (2015). Behavioral finance: A study of correlation between personality traits with the investment patterns in the stock market. In S. Chatterjee, N. Singh, D. Goyal & N. Gupta (Eds.), *Managing in recovering markets* (pp. 143-155). Springer Proceedings in Business and Economics, Springer. New Delhi. https://doi.org/10.1007/978-81-322-1979-8_11
- Sachdev, M., & Lehal, R. (2023). The influence of personality traits on investment decision-making: A moderated mediation approach. *International Journal of Bank Marketing*, 14(4), 810-834. <https://doi.org/10.1108/IJBM-07-2022-0313>
- Shu, H. C., & Chang, J. H. (2015). Investor sentiment and financial market volatility. *Journal of Behavioral Finance*, 16(3), 206-219. <https://doi.org/10.1080/15427560.2015.1064930>
- Zeynivand, M., Janani, M. H., Hematfar, M., & Setayesh, M. R. (2023). The behavioral biases and decisions of individual and institutional investors under conditions of uncertainty in the Tehran Stock Exchange were investigated. *Journal of Financial Economics*, 12, 203-232. <https://doi.org/10.30495/fed.2021.687929> [In Persian]