



پژوهشنامه‌ی مدیریت اجرایی

علمی - پژوهشی

سال نهم، شماره‌ی ۱۷، نیمه‌ی اول ۱۳۹۶

بررسی نقش واسط سوگیری روانشناختی در رابطه بین ابعاد فرهنگ ملی و رفتارهای غیرعقلایی

سعیده باباجانی محمدی*

سعید مرتضوی**

یعقوب مهارتی***

رضا تهرانی****

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۳/۲۱ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۶/۹

چکیده:

سوگیری‌ها و رفتارهای غیرعقلایی افراد می‌تواند در ارزش‌های جمعی یا فرهنگ غالب جامعه ریشه داشته باشد. بروز چنین رفتارهایی از سوی سرمایه‌گذاران و در فرآیند تصمیم‌گیری در بازار سهام، موجب ناکارایی بازار سرمایه شود. در این راستا پژوهش حاضر دو بعد آینده‌نگری و اجتناب از عدم اطمینان از ابعاد فرهنگ ملی بر پایه مطالعات پیشین انتخاب شد. سوگیری‌های شناختی در قالب پنج مولفه؛ اعتماد بیش از حد، خوداسنادی، محافظه‌کاری، ابهام‌گریزی و رویدادهای اخیر به عنوان متغیر واسط و همچنین رفتار غیرعقلایی شامل ابعاد چهارگانه؛ توده‌واری، قماربازی، قانون اعداد کوچک و سوگیری خانگی به عنوان متغیر تابع تعیین گردیدند. نمونه مطالعه حاضر ۴۲۴ نفر سرمایه‌گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار تشکیل داد. برای جمع‌آوری داده‌ها پرسشنامه در مقیاس ۵ امتیازی لیکرت استفاده شد. پایایی و روایی آن به ترتیب با محاسبه ضریب آلفای کرونباخ، روایی محتوا و سازه به روش تحلیل عاملی تأییدی مورد تأیید قرار گرفت. جهت برازش مدل و آزمون فرضیه‌ها از نرم‌افزار آموس و اس‌پی‌اس‌اس استفاده شد. یافته‌های حاصل از تحلیل داده‌ها نشان داد، آینده‌نگری با سوگیری‌های شناختی (معنی‌داری ۲/۱۲۶) و رفتارهای غیرعقلایی (۳/۴۴۸) رابطه معنی‌داری داشته ولی اجتناب از عدم اطمینان با سوگیری‌های شناختی (۰/۸۷-) و رفتارهای غیرعقلایی (از طریق سوگیری‌های شناختی با معنی‌داری ۲/۱۲۷) رابطه معنی‌داری ندارد.

* دانشجوی دکتری گروه مدیریت دانشگاه فردوسی مشهد، مشهد، ایران (Email: sbabajanimohammadi@mail.um.ac.ir)

** استاد، گروه مدیریت، دانشگاه فردوسی مشهد، مشهد، ایران (Email: mortazavi@um.ac.ir)

*** نویسنده مسئول، استادیار، گروه مدیریت دانشگاه فردوسی مشهد، مشهد، ایران (Email: maharati@um.ac.ir)

**** دانشیار، گروه مدیریت مالی و بیمه، دانشگاه تهران، تهران، ایران (Email: rtehrani@ut.ac.ir)

واژگان کلیدی: فرهنگ ملی، سوگیری شناختی، رفتار غیرعقلایی سرمایه‌گذاران، بازار بورس، فراتحلیل

۱- مقدمه

بازارهای سرمایه نقش مهمی در رفاه تک‌تک افراد جامعه دارند، زیرا وجوه نقد افرادی که توان استفاده از وجوه خود را ندارند، به کسانی که این توانایی را دارند، هدایت می‌کنند. از سوی دیگر، سند چشم‌انداز جمهوری اسلامی ایران، جامعه ایران را کشوری توسعه‌یافته با جایگاه اول اقتصادی، علمی و فناوری در سطح منطقه، ترسیم نموده است. بنابراین توجه به نرخ سرمایه‌گذاری و ارتقاء بازار سرمایه ایران، برنامه‌ریزی جهت بهبود رفتارهای فردی - اجتماعی، سرمایه‌گذاران، از ملزومات دستیابی به آن شمرده شده می‌شود. از طرفی فرآیند خرید دارایی سرمایه‌ای، تحت تاثیر عوامل؛ اقتصادی، سیاسی، فناوری و فرهنگی نیز می‌باشد (اولسن و همکاران^۱، ۲۰۱۱). تحقیقات متعددی (فلدمن و البارسین^۲، ۲۰۱۷؛ کلر^۳، ۲۰۱۴؛ لاوریک^۴، ۲۰۱۱)، بر تاثیرگذاری درک و تفسیر افراد بر بروز انواع رفتار سرمایه‌گذاران تاکید دارند. ژنگ^۵ (۲۰۱۲) در بررسی‌های خود نشان داد رفتار سرمایه‌گذاران ناشی از اهدافی است که دنبال می‌کنند و ریشه آن را می‌توان در ابعاد فرهنگی جامعه یافت. ریزی^۶ (۲۰۰۸) سوگیری‌های رفتاری از موضوعات مهم در حوزه مالی رفتاری معرفی شده که خطاهای سرمایه‌گذاران را تبیین می‌کند. به زعم چانگ و لین (۲۰۱۵) ابعاد فرهنگی تاثیر عمده-ای بر بروز سوگیری‌های شناختی سرمایه‌گذاران حقیقی دارد، لذا موضوعی بسیار مهم، و قابل توجه است. زیرا سوگیری‌های شناختی (رفتاری) سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه موجب؛ از بین رفتن ثروت‌های زیاد (بیکر و نافسینگر^۷، ۲۰۱۰)، عدم کارآیی تخصیصی

¹ Olsen etal

² Feldman & Albarracín

³ Keller

⁴ Lovric

⁵ Zheng

⁶ Rizzi

⁷ Baker & Nofsinger

(ایکینز و میشکین^۱، ۲۰۱۲) و در نهایت بروز حباب‌های قیمتی در بازار می‌شود (مابری، ۲۰۰۸ و ژنگ، ۲۰۱۲). تداوم چنین وضعیتی، موجب می‌شود سرمایه‌ها به بخش‌های سودآور صنعت انتقال نیافته، و برعکس به بخش‌های کم‌بازده و زیان‌ده سوق داده خواهد شد. تحقیق حاضر با رویکرد فراتحلیل، انسجام‌بخشی یکپارچه‌ای میان یافته‌های حاصل از مطالعات متنوع برای دستیابی به سوگیری‌های شناختی که بیشترین ارتباط را با دو بعد فرهنگی آینده‌نگری^۲ و اجتناب از عدم اطمینان^۳ و رفتار غیرعقلایی داشته‌اند، را دربرمی‌گیرد. از این رو با شناسایی ابعاد فرهنگی و تامل بر آنها و هم‌چنین سوگیری-های شناختی حاصل می‌توان رفتارهای آتی سرمایه‌گذاران را پیش‌بینی کرد (سرونک^۴، ۲۰۱۷). مقاله حاضر در این راستا بوده و بر آن است که با معرفی سوگیری‌های شناختی غالب به تبیین روابط بین ابعاد فرهنگ ملی و رفتار غیرعقلایی سرمایه‌گذاران نایل آید.

۲- مبانی نظری

۲-۱- فرهنگ ملی و ابعاد آن

به زعم ترومپانرز و ترنر «فرهنگ ملی؛ همانند پیاز از چندین لایه تشکیل شده است که برای درک و شناخت آن باید لایه‌هایش را از یکدیگر جدا کرد». ارزش‌ها و هنجارها در درون پیاز، عمیق‌ترین لایه را تشکیل می‌دهند که تشخیص آنها بسیار دشوار است. بنابراین فرهنگ ملی، از اصلی‌ترین عوامل تعیین‌کننده رفتار افراد است. در این شرایط، فرهنگ ملی نقش کنترل‌کننده را ایفا کرده و به نگرش‌ها و رفتارهای افراد جامعه، جهت می‌دهد. در این راستا، مطالعاتی از جمله توسط هافستد (۲۰۱۵-۱۹۷۵)، شوارتز (۲۰۰۱-۱۹۹۴)، ترامپنارس و همکاران (۲۰۱۱) و مطالعه هاوس و همکاران (۲۰۰۴)

¹ Eakins & Mishkin

² Future Orientation

³ Uncertainty Avoidance

⁴ Cronk

انجام شده که هر کدام از این محققان ابعادی از فرهنگ ملی را معرفی کرده‌اند. جامع-ترین پژوهش در این حوزه، مطالعه‌ی هاوس و همکارانش (۲۰۰۴) با عنوان پژوهش گلوب^۱ است. زیرا نسبت به سایر مطالعات جدیدتر بوده و در جامعه آماری گسترده (۶۲ کشور) به ترسیم ابعاد فرهنگ ملی پرداخته است. در این مطالعه با توجه به ابعاد مشترک در مطالعات فرهنگ ملی و تاثیر این ابعاد فرهنگی در بروز سوگیری‌های شناختی و رفتار غیرعقلایی، دو بعد فرهنگی؛ آینده‌نگری و اجتناب از عدم اطمینان مورد توجه قرار گرفت که از ارتباط بیشتری با سوگیری‌های شناختی در مطالعات برخوردار بوده است. با این توضیح که آینده‌نگری نمایان‌گر حدی است که در آن افراد در رفتارهای خود به برنامه‌ریزی و سرمایه‌گذاری در آینده معطوف می‌شوند و صرفاً به موفقیت‌های زمان حال دل نمی‌بندند. همچنین اجتناب از عدم اطمینان بیان‌گر حدی است که یک فرهنگ، ریسک‌پذیری را تشویق یا آن را طرد می‌کند.

۲-۲- سوگیری‌های شناختی

طی دهه‌های اخیر، این موضوع تقویت شد که قیمت‌ها بیشتر توسط نگرش‌ها و عوامل روانی تعیین می‌شوند. در همین راستا کانمن و تورسکی (۱۹۷۶) با ارائه تئوری معروف چشم‌انداز، مبنای معرفی انواع سوگیری‌های شناختی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه را پایه‌گذاری کردند. صاحب‌نظرانی از جمله شیلر (۲۰۱۶-۱۹۸۱)، بونت و تالر (۱۹۸۵)، ساموئلسون (۱۹۸۸)، بنارتیز و تالر (۱۹۹۵)، باسو (۱۹۹۷)، گرینبالت و همکار (۲۰۰۱)، بیخچندانی، هرشلیفر و ولش (۱۹۹۲)، شفرین (۲۰۰۸) مفاهیم رفتاری را مستقیم وارد حوزه سرمایه‌گذاری نموده، سوگیری‌ها را معرفی نمودند. سوگیری‌ها هر نوع خطایی که می‌تواند در نتیجه تجزیه و تحلیل یک تصمیم رخ دهد و ناشی از ضعف در استدلال، اطلاعات و سواد مالی است (استاتمن، ۲۰۱۴؛ ایبرت، ۲۰۱۵؛ هرشلیفر، د. هرشلیفر، اس.، ۲۰۱۷)، که به اشکال مختلفی بروز پیدا می‌کنند که در این تحقیق ۵

¹ GLOBE

سوگیری؛ اعتماد بیش از حد^۱، خوداسنادی^۲، محافظه کاری^۳، ابهام‌گریزی^۴ و رویدادهای اخیر^۵ با رویکرد دوزاده گانه گام‌های فراتحلیل که کابل و همکاران (۲۰۱۲) معرفی می‌کنند، به عنوان عمده‌ترین ابعاد سوگیری شناختی شناسایی شدند که تعریف آنها به اختصار آرایه می‌شود. اعتماد بیش از حد: افراد در مورد توانایی‌هایی از جمله؛ قدرت پیش‌بینی و ادراک اطلاعاتی و دانش خود اغراق می‌کنند (هرشلیفر، ۲۰۱۵). خوداسنادی: به تئوری اسناد اشاره دارد (ربوناتو، ۲۰۱۷). محافظه کاری: سرمایه‌گذاران اطلاعات جدید را نادیده گرفته و یا کمتر از حد مورد لزوم به آنها واکنش نشان می‌دهند. زیرا به روز کردن اطلاعات جدید هزینه‌بر است (استاتمن، ۲۰۱۴). ابهام‌گریزی: سرمایه‌گذاران در مواجهه با احتمالات، تمایلی به پذیرش ریسک ندارند (باندری، ۲۰۰۵). رویدادهای اخیر: سرمایه‌گذاران به نحو مشخصی بیشتر از رویدادهای گذشته، آخرین رویدادها و مشاهدات را به یاد آورده و بر آنها تمرکز می‌کنند (پمپین، ۲۰۱۲).

۲-۳- رفتارهای غیرعقلایی

عدم توانایی در مدیریت سوگیری‌ها، موجب رفتارهای غیرعقلایی می‌شود. غالب رفتارهای غیرعقلایی سرمایه‌گذاران که در تحقیقات تجربی مورد مطالعه قرار گرفته‌اند، عبارتند از: توده‌واری^۶، قماربازی^۷، قانون اعداد کوچک^۸ و سرمایه‌گذاری در محل سکونت^۹ (سوگیری خانگی). رفتار توده‌وار زمانی رخ می‌دهد که افراد زیادی از سرمایه‌گذاران در بازار، مشابه یکدیگر معامله می‌کنند (اینسکو، ۲۰۱۲). در قماربازی افراد به خرید و فروش بر حسب قانون همه یا هیچ (صفر و یک) اقدام می‌کنند. به عبارت دیگر

¹ Over Confidence

² Self-Attribution

³ Conservatism

⁴ Ambiguity Aversion

⁵ Recency

⁶ Herd Behavior

⁷ Gamblers

⁸ Law of Small Numbers

⁹ Home & Geographical Bias

سرمایه‌گذاران، به سوی معامله سهام پرمخاطره می‌روند (روپادریشین، ۲۰۱۴). قانون اعداد کوچک موجب می‌شود افراد اقدام به معامله سهامی می‌کنند که قیمت آن در ظاهر کمتر یا بیشتر است (لاوریک، ۲۰۱۱). در سوگیری خانگی: افراد به سهام شرکت‌های نزدیک به محل اقامت خود بیشتر اعتماد نموده و آنها را خریداری می‌کنند (کریشنا و همکاران، ۲۰۰۹).

۳- پیشینه

ابراهیمی سروعلیا، مرفوع و قنبرلو (۱۳۹۵) در بورس اوراق تهران تاثیر هوش معنوی بر بروز سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران بررسی کردند. یافته‌های تحقیق نشان داد که میان دو متغیر تحقیق رابطه معنی‌داری وجود دارد. جلیوند، رستمی و رحمانی (۱۳۹۵) سه عامل؛ رفتاری، عقلایی و سایر عوامل (مانند دانش سرمایه‌گذاری و بازاریابی شرکت) را جهت شکل‌دهی بر رفتار سرمایه‌گذاران بررسی نمودند. یافته‌ها نشان می‌دهد از میان عوامل فوق، شاخص‌های رفتاری، تکنیک‌های بازاریابی بیشترین و دانش سرمایه‌گذاری کمترین تاثیر را دارند. سیفالهی، کردلویی و دشتی (۱۳۹۴) تاثیر سوگیری‌های رفتاری بر روی سرمایه‌گذاری دارایی‌های مالی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه را مطالعه کردند. نتایج نشان داد سوگیری‌های رفتاری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تاثیر مستقیم دارد. غیور (۱۳۹۲)، در پژوهشی به ارایه الگوی رفتاری سرمایه‌گذاران خراسان رضوی پرداخته است. یافته‌ها نشان داد؛ سوگیری‌ها بر بروز توده‌واری تاثیرگذار است.

هاکل و همکاران (۲۰۱۶) با مطالعه بر روی سرمایه‌گذاران سهام بانکی در بازار بورس سوئیس، به بررسی وجود سوگیری خانگی پرداختند. نتایج نشان داد سرمایه‌گذارانی که از مشاوره مالی استفاده کردند، کمتر دچار این سوگیری می‌شوند. چانگ و لین (۲۰۱۵) تاثیر فرهنگ ملی (ابعاد هافستد) بر توده‌واری در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، را در بازارهای سهام بین‌المللی ۴۰ کشور از طریق بررسی روند ۲۰ ساله حجم معاملاتی بازار بررسی کردند. یافته‌ها نشان داد، رابطه مثبتی میان ابعاد فرهنگ ملی و بروز توده‌واری

وجود دارد. کیهیان (۲۰۱۲) در بررسی عوامل تاثیرگذار بر رفتار مالی به این نتیجه دست یافت که با آموزش‌های مناسب بلندمدت می‌توان تغییرات رفتاری ایجاد کرده و بروز رفتارهای عقلایی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه را تقویت نمود. زیرا دلیل عمده بروز سوگیری‌ها در بازار سرمایه، سوگیری است. بودایی (۲۰۱۱)، از علل عمده بروز سوگیری‌ها و رفتار غیرعقلایی، را ابعاد فرهنگ ملی از جمله بعد مردانگی و زنانگی، ابهام‌گریزی و اجتناب از عدم اطمینان معرفی کرد. لین (۲۰۱۱) به بررسی سوگیری و رفتار غیرعقلایی توده‌واری در جامعه سرمایه‌گذاران تایوان پرداخت. نتایج مطالعه‌ی وی نشان داد بخشی از سوگیری‌ها و رفتار غیرعقلایی را نتیجه تاثیر ابعاد فرهنگ ملی است. باراسینکا (۲۰۱۱)، در نتیجه تحقیق خود نشان می‌دهد که فرهنگ حاکم بر جامعه تاثیر عمده‌ای بر رفتارها و تصمیم‌گیری افراد دارد. استاتمن (۲۰۰۸)، از صاحب‌نظران رشته مالی رفتاری با اشاره به ابعاد فرهنگ ملی (هافستد) به بررسی تاثیر فرهنگ کشورها در برابر پذیرش ریسک در سرمایه‌گذاری پرداخت. یافته‌های تحقیق نشان داد، ابعاد فرهنگی بر تمام بخش‌های زندگی افراد به ویژه سرمایه‌گذاری تاثیرگذار است.

فرضیه‌ها و مدل تحقیق: بر مبنای مبانی نظری و شواهد تجربی حاصل از پژوهش مورد نظر، مدل مفهومی تحقیق حاضر در قالب شکل شماره (۱) ارائه شده است. در این مدل سوگیری شناختی متغیر واسط بین ابعاد فرهنگ ملی و رفتار غیرعقلایی در نظر گرفته شده، زیرا فرض نویسندگان مقاله بر این بوده که رفتار متاثر از نگرش از جمله بعد شناختی آن بوده و نگرش نیز از طریق ارزش‌ها از جمله فرهنگ جامعه قوام می‌یابد.

۱. آینده‌نگری تاثیر معنی‌داری بر بروز سوگیری‌های شناختی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران دارد.

۲. اجتناب از عدم اطمینان تاثیر معنی‌داری بر بروز سوگیری‌های شناختی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران دارد.

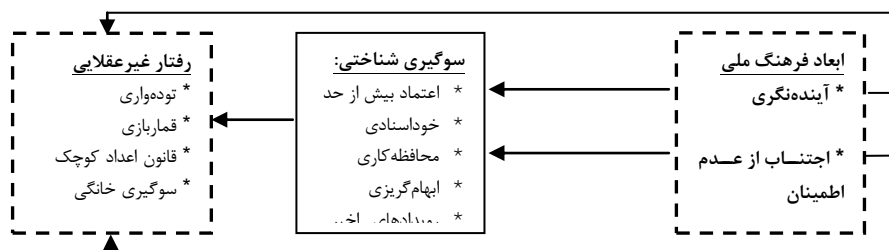
۳. سوگیری‌های شناختی تاثیر معنی‌داری بر بروز رفتارهای غیرعقلایی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران دارند.

۴. آینده‌نگری تاثیر معنی‌داری بر بروز رفتارهای غیرعقلایی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران دارد.

۵. اجتناب از عدم اطمینان تاثیر معنی‌داری بر بروز رفتارهای غیرعقلایی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران دارد.

۶. آینده‌نگری سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران از طریق سوگیری‌های شناختی بر بروز رفتارهای غیرعقلایی آنها تاثیر معنی‌داری دارد.

۷. اجتناب از عدم اطمینان سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران از طریق سوگیری‌های شناختی بر بروز رفتارهای غیرعقلایی آنها تاثیر معنی‌داری دارد.



شکل (۱): مدل مفهومی پژوهش

۴- روش‌شناسی تحقیق

تحقیق حاضر بر حسب افق زمانی مقطعی و بر حسب هدف در قالب تحقیقات توسعه‌ای مبتنی بر پیش‌بینی است. جامعه آماری را سرمایه‌گذاران حقیقی فعال در بازار بورس اوراق بهادار تهران در طی سال ۱۳۹۵ تشکیل داده و بر حسب جدول مورگان ۳۸۴ نفر حداقل نمونه را مشخص ساخت. برای جمع‌آوری داده‌ها از پرسشنامه استفاده به عمل آمد و با توزیع ۵۰۰ پرسشنامه، داده‌های ۴۲۴ پرسشنامه مبنای تحلیل قرار گرفت. پرسشنامه شامل ۴۷ گویه در سه بخش سوگیری‌های شناختی، رفتارهای غیرعقلایی برگرفته از بررسی ادبیات موضوع و تجمیع پرسشنامه‌ی تحقیقات باراسینکا

(۲۰۱۱)، بودایی (۲۰۱۱)، سیفالهی و همکاران (۱۳۹۴)، غیور (۱۳۹۲)، کبواوی (۲۰۱۴)، کیهیان (۲۰۱۲)، لاوریک (۲۰۱۱)، هامو (۲۰۱۳) است. و ابعاد فرهنگ ملی که برگرفته از تحقیق هاوس و همکاران (۲۰۰۴) می باشد. جهت پایایی پرسشنامه از ضریب آلفای کرونباخ استفاده گردید به این ترتیب که آلفای کرونباخ برای سوگیری های شناختی ۰/۷۴۷؛ رفتارهای غیرعقلایی ۰/۷۲۵؛ آینده نگری ۰/۷۹۴ و اجتناب از عدم اطمینان ۰/۷۱۷ برآورد شد. جهت تعیین روایی پرسشنامه از روایی محتوا و روایی سازه در قالب تحلیل عاملی تائیدی مورد تائید قرار گرفت، در ادامه ارائه شده است.

۴-۱- تحلیل عاملی تائیدی متغیرهای پژوهش

جهت سنجش و حصول اطمینان از اعتبار اندازه گیری مدل، ابتدا کفایت نمونه گیری و اطمینان از نرمال بودن داده به شرحی که در ذیل آمده است، صورت گرفت و سپس به کمک نرم افزار آموس و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها انجام شد.

بررسی شاخص های کفایت نمونه گیری: قبل از انجام تحلیل عاملی، ابتدا باید اطمینان یافت که می توان از داده های موجود برای تحلیل استفاده نمود. بدین منظور از تحلیل عاملی و آزمون بارتلت^۱ استفاده شد. تحلیل عاملی کفایت نمونه گیری می کند. اگر مقدار شاخص بیشتر از (۰/۵) باشد، نتایج تحلیل عاملی برای داده های مورد نظر مناسب است. آزمون بارتلت بررسی می کند چه هنگام ماتریس همبستگی، شناخته شده است. اگر سطح معنی داری در آزمون بارتلت کوچک تر از ۰/۵ باشد، تحلیل عاملی برای شناسایی ساختار مناسب است. جدول شماره (۱) نتایج این دو شاخص را برای سازه های مختلف پرسشنامه نشان می دهد.

جدول (۱): نتایج تحلیل عاملی و آزمون بارتلت برای متغیرها و ابعاد تحقیق

ابعاد / متغیرها	تحلیل عاملی	آزمون بارتلت
آینده نگری	۰/۷۳۸	۰/۰۰۰
اجتناب از عدم اطمینان	۰/۶۸۸	۰/۰۰۰

^۱.KMO and Bartlett's test

جدول (۱): نتایج تحلیل عاملی و آزمون بارتلت برای متغیرها و ابعاد تحقیق

ابعاد / متغیرها	تحلیل عاملی	آزمون بارتلت
سوگیری شناختی	۰/۷۱۲	۰/۰۰۰
رفتارهای غیرعقلایی سرمایه‌گذاران	۰/۷۲۵	۰/۰۰۰
اعتماد بیش از حد	۰/۸۴۹	۰/۰۰۰
خوداسنادی	۰/۶۲۸	۰/۰۰۰
محافظه‌کاری	۰/۶۵۰	۰/۰۰۰
ابهام‌گریزی	۰/۶۲۵	۰/۰۰۰
رویدادهای اخیر	۰/۸۲۶	۰/۰۰۰
توده‌واری	۰/۸۱۵	۰/۰۰۰
قماربازی	۰/۵۰۰	۰/۰۰۰
قانون اعداد کوچک	۰/۵۰۰	۰/۰۰۰
سوگیری خانگی	۰/۵۰۰	۰/۰۰۰

نتایج آزمون بارتلت و تحلیل عاملی نشان می‌دهد، که مقادیر هر دو شاخص در سطح مطلوبی قرار دارند. بر این اساس می‌توان از مناسب بودن حجم نمونه جهت انجام تحلیل عاملی اطمینان حاصل کرد.

بررسی نرمال بودن داده‌ها: قبل از بررسی بارهای عاملی گویه‌های پرسشنامه ابتدا نرمال بودن داده‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرد که در نرم‌افزار آموس به وسیله دو شاخص کشیدگی و کجی سنجیده می‌شود. مقادیر این دو شاخص جهت نرمال بودن داده‌ها بین (۱ و -۱) است. در جدول شماره (۲) مشاهده می‌شود مقدار این دو شاخص برای تمامی گویه‌ها در دامنه ۱ تا -۱ قرار دارد.

بررسی روایی همگرا: پس از اطمینان از نرمال بودن داده‌ها هریک از مدل‌های اندازه‌گیری به طور جداگانه بررسی شدند و سپس مدل اندازه‌گیری کلی نیز مورد بررسی قرار گرفت. که نتایج آن در جدول شماره (۲) ارائه شده است.

جدول (۲): نتایج تحلیل عاملی تأییدی گویه‌های سوگیری شناختی

ابعاد	نماد	کشیدگی	چولگی	وزن رگرسیونی	معناداری	نتیجه	میانگین واریانس استخراجی	روایی مرکب
اعتماد بیش از حد	OC1	-۰/۷۵۵	۰/۰۸۳	۰/۴۷۲	۰/۰۰۱	معنادار	۰/۵۲۶	۰/۸۵۴

بررسی نقش واسط سوگیری روانشناختی در رابطه بین ابعاد..... ۹۱

جدول (۲): نتایج تحلیل عاملی تأییدی گویه‌های سوگیری شناختی

ابعاد	نماد	کشیدگی	چولگی	وزن رگرسیون	معناداری	نتیجه	میانگین واریانس استخراجی	روایی مرب
	OC2	-۰/۵۰۸	-۰/۳۴۰	۰/۷۲۳	۰/۰۰۱	معنادار		
	OC3	-۰/۱۵۰	-۰/۳۱۴	۰/۷۵۱	۰/۰۰۱	معنادار		
	OC4	-۰/۷۸۵	-۰/۳۲۲	۰/۷۴۷	۰/۰۰۱	معنادار		
	OC5	-۰/۲۵۰	-۰/۱۰۶	۰/۷۱۵	۰/۰۰۱	معنادار		
	OC6	-۰/۲۶۲	-۰/۱۶۷	۰/۴۸۸	۰/۰۰۱	معنادار		
	OC7	-۰/۰۶۳	-۰/۱۸۴	۰/۷۳۶	۰/۰۰۱	معنادار		
خوداستنادی	SA1	-۰/۳۹۹	-۰/۲۲۹	۰/۷۳۴	۰/۰۰۱	معنادار	۰/۷۹۱	۰/۵۱۰
	SA2	-۰/۶۵۶	-۰/۴۲۵	۰/۴۴۴	۰/۰۰۱	معنادار		
	SA3	-۱/۱۵۸۰	-۰/۵۳۳	۰/۶۷۳	۰/۰۰۱	معنادار		
	SA4	-۰/۹۶۸	-۰/۰۶۵	۰/۴۰۱	۰/۰۰۱	معنادار		
	SA5	۰/۳۹۱	۰/۱۶۸	۰/۴۲۶	۰/۰۰۱	معنادار		
محافظه‌کاری	CO1	۰/۴۵۲	۰/۹۳۴	۰/۵۰۴	۰/۰۰۱	معنادار	۰/۷۲۴	۰/۵۵۷
	CO2	-۰/۸۳۸	-۰/۳۰۱	۰/۳۴۸	۰/۰۰۱	معنادار		
	CO3	-۰/۴۹۱	-۰/۵۶۶	۰/۴۳۲	۰/۰۰۱	معنادار		
	CO4	۰/۲۸۷	۰/۹۲۸	۰/۶۶۶	۰/۰۰۱	معنادار		
ابهام‌گریزی	AA1	۰/۱۷۱	۰/۸۳۷	۰/۳۸۷	۰/۰۰۱	معنادار	۰/۷۵۰	۰/۵۴۱
	AA2	۰/۷۶۱	۰/۲۷۸	۰/۷۱۴	۰/۰۰۱	معنادار		
	AA3	۰/۳۶۷	۰/۷۰۳	۰/۸۵۲	۰/۰۰۱	معنادار		
	AA4	-۰/۱۰۴	۰/۰۷۶	۰/۳۴۷	۰/۰۰۱	معنادار		

جدول (۲): نتایج تحلیل عاملی تأییدی گویه‌های سوگیری شناختی

ابعاد	نماد	کشیدگی	چولگی	وزن رگرسیونی	معناداری	نتیجه	میانگین واریانس استخراجی	روایی مرکب
	AA5	-۰/۱۳۰	۱/۷۸۴	۰/۴۸۱	۱/۰۰۱	معنادار		
رویدادهای اخیر	RE1	۰/۶۹۸	۱/۱۹۷	۰/۶۳۲	۱/۰۰۱	معنادار	۰/۵۲۶	۰/۷۸۴
	RE2	-۰/۵۱۱	۱/۴۲۰	۰/۳۳۹	۱/۰۰۱	معنادار		
	RE3	۰/۰۲۰	۱/۵۸۸	۰/۵۷۹	۱/۰۰۱	معنادار		
	RE4	۰/۷۹۰	۱/۴۸۶	۰/۸۱۵	۱/۰۰۱	معنادار		
	RE5	۰/۱۳۵	۱/۴۱۸	۰/۷۶۷	۱/۰۰۱	معنادار		
	RE6	۰/۲۱۵	۱/۰۸۱	۰/۵۵۶	۱/۰۰۱	معنادار		

نتایج تحلیل عاملی تأییدی برای گویه‌های رفتارهای غیرعقلایی پرسشنامه در جدول شماره (۳) ارائه شده است. شاخص‌های اعتبار سازه مدل اعتبار همگرایی و اعتبار افتراقی می‌باشد. در اعتبار همگرا هر یک از بارهای عاملی می‌باید معنادار و از ۰/۵ بزرگ‌تر یا مساوی باشد. در غیر این صورت باید حد مطلوب و قابل قبول روایی مرکب^۱ و میانگین واریانس استخراج شده^۲ مورد بررسی قرار گیرد که حد مطلوب روایی مرکب حداقل ۰/۷ و حد مطلوب میانگین واریانس استخراج شده حداقل ۰/۵ می‌باشد.

جدول (۳): نتایج تحلیل عاملی تأییدی گویه‌های رفتار غیرعقلایی

ابعاد	نماد	کشیدگی	چولگی	وزن رگرسیونی	معناداری	نتیجه	میانگین واریانس استخراجی	روایی مرکب
توده‌واری	HB1	-۰/۵۹۳	۰/۲۹۴	۰/۵۶۸	۰/۰۰۱	معنادار	۰/۵۶۹	۰/۸۱۰
	HB2	۰/۱۱۲	۰/۶۲۱	۰/۷۷۶	۰/۰۰۱	معنادار		
	HB3	-۰/۵۳۹	-۰/۲۹۲	۰/۶۷۱	۰/۰۰۱	معنادار		
	HB4	۰/۴۲۴	-۰/۰۵۶	۰/۴۷۱	۰/۰۰۱	معنادار		

^۱ CR

^۲ AVE

بررسی نقش واسط سوگیری روانشناختی در رابطه بین ابعاد..... ۹۳

جدول (۳): نتایج تحلیل عاملی تأییدی گویه‌های رفتار غیرعقلایی

ابعاد	نماد	کشیدگی	چولگی	وزن رگرسیونی	معناداری	نتیجه	میانگین واریانس استخراجی	روایی مرکب
	HB5	-۰/۷۱۲	-۰/۰۰۱	۰/۷۱۰	۰/۰۰۱	معنادار		
	HB6	-۰/۵۵۹	-۰/۱۵۲	۰/۶۹۷	۰/۰۰۱	معنادار		
قمار بازی	HOB1	-۰/۴۵۱	۰/۴۲۸	۰/۹۸۸	۰/۰۰۱	معنادار	۰/۹۱۸	۰/۹۵۷
	HOB2	-۰/۴۶۵	۰/۴۳۲	۰/۹۲۸	۰/۰۰۱	معنادار		
قانون اعداد کوچک	SN1	-۰/۵۲۲	۰/۱۶۰	۰/۸۲۵	۰/۰۰۱	معنادار	۰/۷۱۰	۰/۸۲۹
	SN2	-۰/۳۱۴	۰/۱۴۶	۰/۸۶۰	۰/۰۰۱	معنادار		
سوگیری خانگی	G1	-۰/۶۱۳	-۰/۲۸۲	۰/۸۲۸	۰/۰۰۱	معنادار	۰/۵۷۸	۰/۷۲۴
	G2	-۰/۵۱۲	-۰/۳۵۴	۰/۶۸۶	۰/۰۰۱	معنادار		

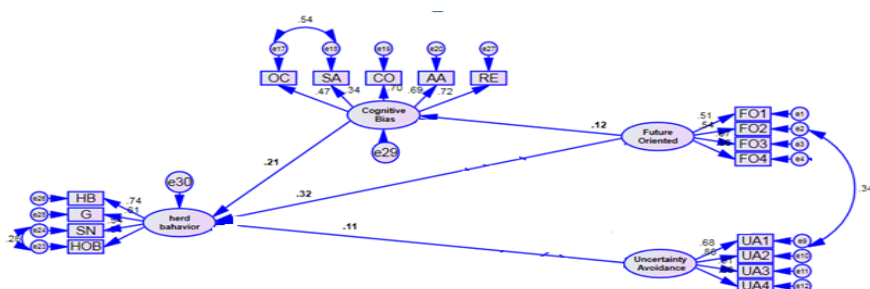
نتایج تحلیل عاملی تأییدی برای گویه‌های ابعاد فرهنگ ملی پرسشنامه در جدول شماره (۴) ارائه شده است. در اعتبار افتراقی به منظور بررسی عدم همپوشانی بین سازه‌های پرسشنامه در ارتباط با گویه‌های مورد سنجش آن، همبستگی بین دو سازه نباید بیشتر از ۰/۹ باشد.

جدول (۴): نتایج تحلیل عاملی تأییدی گویه‌های فرهنگ ملی

متغیرها	نماد	کشیدگی	چولگی	وزن رگرسیونی	معناداری	نتیجه	میانگین واریانس استخراج شده	روایی مرکب
آینده-نگری	FO1	۰/۰۶۲	-۰/۷۹۲	۰/۴۸۴	۰/۰۰۱	معنادار	۰/۵۳۲	۰/۷۹۴
	FO2	۰/۰۱۲	۰/۲۷۰	۰/۶۲۳	۰/۰۰۱	معنادار		
	FO3	-۰/۹۰۵	۰/۰۸۰	۰/۶۱۴	۰/۰۰۱	معنادار		
	FO4	-۰/۵۹۹	۰/۰۷۴	۰/۶۹۷	۰/۰۰۱	معنادار		
اجتناب از عدم اطمینان	UA1	-۰/۶۹۸	-۰/۱۲۶	۰/۷۶۷	۰/۰۰۱	معنادار	۰/۵۷۴	۰/۷۱۷
	UA2	۰/۶۸۵	-۰/۳۰۰	۰/۷۷۸	۰/۰۰۱	معنادار		
	UA3	۰/۲۰۶	-۰/۸۳۳	۰/۲۹۱	۰/۰۰۱	معنادار		
	UA4	-۰/۴۴۱	-۰/۲۸۲	۰/۶۸۲	۰/۰۰۱	معنادار		

همان گونه که مشاهده می‌شود در شکل شماره (۲)، مدل تحلیل عاملی برازش یافته بار عاملی است، همه گویه‌ها معنادار شده‌اند. بنابراین هیچ یک از گویه‌ها از فرآیند تجزیه و تحلیل کنار گذاشته نشدند. لذا در نهایت، ۴۷ گویه از پرسشنامه، مورد تجزیه و

تحلیل قرار گرفت. در این مدل برای متغیرهای سوگیری شناختی و رفتار غیرعقلایی سرمایه‌گذاران، مولفه‌های این متغیرها نقش متغیر مشاهده شده و خود این متغیر نقش متغیر مکنون را ایفا می‌کند. در مورد متغیرهای فرهنگ با توجه به اینکه این متغیرها بعد نداشتند گویه‌های این متغیرها نقش متغیر مشاهده شده و خود این متغیر نقش متغیر مکنون را در مدل ساختاری ایفا کردند.



شکل (۲): برازش مدل اندازه‌گیری

۵- یافته‌های تحقیق

در تحقیق حاضر پنج فرضیه اول اصلی و دو فرضیه آخر میانجی است، در این قسمت یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌ها در قالب روابط مستقیم و غیرمستقیم ارائه شده که نتایج حاصل از آزمون روابط مستقیم فرضیه‌ها در جدول شماره (۵) به تصویر کشیده شده است.

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه‌های اصلی

ردیف	فرضیه‌ها	ضریب مسیر	مقدار شاخص جزئی	عدد معناداری	نتیجه آزمون	نتیجه
۱	آینده‌نگری ← سوگیری‌های شناختی	۰/۱۲	۰/۰۴۱	۲/۱۲۶	معنی‌دار	تأیید
۲	اجتناب از عدم اطمینان ← سوگیری‌های شناختی	-۰/۰۵	۰/۳۸۴	-۰/۸۷۰	غیرمعنی‌دار	رد
۳	سوگیری‌های شناختی ← رفتارهای غیرعقلایی	۰/۲۱	۰/۰۰۰	۳/۴۴۸	معنی‌دار	تأیید
۴	آینده‌نگری ← رفتارهای غیرعقلایی	۰/۳۲	۰/۰۰۰	۴/۱۲۱	معنی‌دار	تأیید

بررسی نقش واسط سوگیری روانشناختی در رابطه بین ابعاد..... ۹۵

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه‌های اصلی

ردیف	فرضیه‌ها	ضریب مسیر	مقدار شاخص جزئی	عدد معناداری	نتیجه آزمون	نتیجه
۵	اجتناب از عدم اطمینان ← رفتارهای غیرعقلایی	۰/۱۱	۰/۰۴۵	۲/۱۲۷	معنی‌دار	تأیید

با توجه به یافته‌های جدول فوق، همان‌طور که مشاهده می‌شود، با توجه به مقدار شاخص جزئی و همچنین عدد معناداری که به ترتیب از ۰/۰۵ کم‌تر و از ۱/۹۶ بیشتر باشند؛ می‌توان نتیجه گرفت فرضیه‌هایی که دارای مسیر در سطح خطای ۰/۰۵ هستند، معنی‌دار بوده و در نتیجه فرضیه‌هایی که دارای چنین مقادیری باشند، تأیید می‌شوند. ولی با توجه به اینکه در فرضیه دوم، میزان ضریب مسیر که برابر با ۰/۰۵- شده و با توجه به مقدار شاخص جزئی که برابر با ۰/۳۸۴ است و از سطح معنی‌دار ۰/۰۵ بیشتر است و همچنین عدد معنی‌داری که برابر با ۰/۸۷۰- می‌باشد و خارج از بازه $\pm 1/96$ است، می‌توان نتیجه گرفت که این ضریب مسیر در سطح خطای ۰/۰۵ معنی‌دار نبوده، یعنی اجتناب از عدم اطمینان بر بروز سوگیری‌های شناختی تأثیری ندارد و فرضیه دوم تحقیق رد می‌شود.

یافته‌های حاصل از آزمون روابط غیرمستقیم فرضیه‌ها: جهت آزمون اثر غیرمستقیم متغیر مستقل بر متغیر وابسته از طریق متغیر واسط می‌توان از روش سوبل (۱۹۸۲) به نقل از عزیززی (۱۳۹۱) استفاده کرد. در این روش مقدار اثر غیرمستقیم با فرمول شماره (۱) محاسبه می‌شود که در این فرمول a اثر متغیر مستقل بر میانجی و b اثر متغیر واسط بر وابسته است.

$$B_{indirect} = a \times b \quad (1)$$

علاوه بر محاسبه میزان اثر غیرمستقیم می‌توان با استفاده از آزمون‌هایی مانند سوبل، بارون و کنی و گودمن معنی‌داری اثر غیرمستقیم را نیز محاسبه کرد. در این مقاله معنی‌داری اثر غیرمستقیم با فرمول شماره (۲) بر اساس روش سوبل محاسبه شده

است. s_b و s_a به ترتیب میزان خطای استاندارد اثر مستقل بر میانجی و اثر میانجی بر وابسته است.

$$t - value = \frac{a \times b}{\sqrt{b^2 \times sa^2 + a^2 \times sb^2}} \quad (2)$$

میزان اثر غیرمستقیم آینده‌نگری بر رفتارهای غیرعقلایی سرمایه‌گذاران از طریق

سوگیری‌ها برابر است با ۰/۰۲۵ و عدد سطح معنی‌داری ۱/۹۳۳ می‌باشد.

$$B_{indirect} = a \times b \rightarrow 0/12 \times 0/21 = 0/025$$

$$t - value = \frac{0/12 \times 0/21}{\sqrt{0/12^2 \times 0/05^2 + 0/21^2 \times 0/05^2}} \rightarrow t - value = 1/993$$

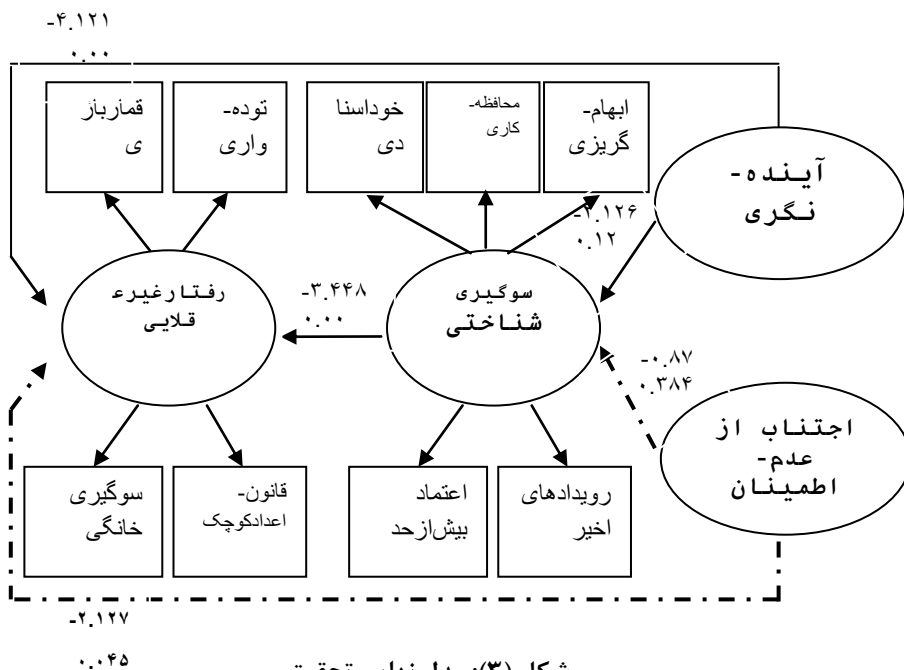
دوگام فوق در خصوص فرضیه هفتم نیز به طور مشابه طی گردید که به ترتیب مقدار ضریب برابر با (۰/۰۱۰) و سطح معنی‌داری آماره تی برابر با (۱/۰۴۴) می‌باشد. جدول شماره (۶) یافته‌های حاصل از پردازش داده‌ها را نشان می‌دهد؛ که نقش واسط سوگیری‌ها بین اجتناب از عدم اطمینان و رفتار غیرعقلایی تأیید نشده است.

جدول (۶): نتایج آزمون فرضیه‌های واسط

ردیف	فرضیه‌ها	ضریب مسیر	مقدار شاخص جزئی	عدد معناداری	نتیجه آزمون	نتیجه
۶	آینده‌نگری ← سوگیری-های شناختی ← رفتارهای غیرعقلایی	۰/۰۲۵	-	۱/۹۹۳	معنی‌دار	تأیید
۷	اجتناب از عدم اطمینان ← سوگیری‌های شناختی ← رفتارهای غیرعقلایی	۰/۰۱۰	-	۱/۰۴۴	غیرمعنی‌دار	رد

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد فرضیه ششم تأیید شده است. زیرا مقدار ضریب مسیر برای رابطه بین دو متغیر آینده‌نگری و سوگیری‌ها برابر ۰/۱۲ و برای رابطه بین دو متغیر سوگیری‌ها و رفتارهای غیرعقلایی سرمایه‌گذاران برابر ۰/۲۱ محاسبه گردید. شکل شماره (۳) در قالبی یکپارچه یافته‌های حاصل از فرضیه‌ها را به تصویر کشیده

است. فلش‌های خط‌چین حاکی از عدم تأیید فرضیه‌های آزمون شده در این پژوهش می‌باشند.



شکل (۳): مدل نهایی تحقیق

۶- بحث و نتیجه

یافته‌های این تحقیق در بعد آینده‌نگری با شواهد نظری در تحقیقات کانیل، سار و تیمن (۲۰۰۸)، لاوریک (۲۰۱۱) و فلاح‌پور و عبدالهی (۱۳۹۰) در بروز سوگیری‌ها و رفتارهای غیرعقلایی همراستایی دارد. نتایج یافته‌ها در بعد فرهنگی اجتناب از عدم اطمینان با نتایج تحقیقات چانگ و همکار (۲۰۱۵)، ساهی و همکار (۲۰۱۲)؛ هامو (۲۰۱۳) و هرشلیفر (۲۰۱۵) در بروز سوگیری‌ها و رفتارهای غیرعقلایی همراستا می‌باشد. رتبه‌بندی این بعد فرهنگی در ایران، در مطالعه حاضر پایین بوده به این مفهوم که ایرانیان برای آینده خود برنامه‌ریزی‌های بلندمدت ندارند. پیش از این هافستد (۱۹۷۵) نیز به چنین یافته‌ای در مورد ایرانیان دست یافته است. در تأیید این یافته‌ها می‌توان

گفت: زمانی که بعد فرهنگی آینده‌نگری در جامعه‌ای رتبه پایین کسب می‌کند، سطح موفقیت اقتصادی در آن جامعه پایین بوده، افراد تمایل زیادی به مصرف‌گرایی پیدا می‌کنند، و انگیزه قوی و انعطاف‌های لازم برای انجام فعالیت‌های اقتصادی ندارند. در نتیجه افراد به نتایج زودگذر و کوتاه‌مدت اهمیت می‌دهند، حاکم شدن این بعد فرهنگی در جامعه زمینه‌ی بروز سوگیری‌ها و رفتارهای غیرعقلایی را در اشکال زیر فراهم می‌کند. همچنین افرادی با ویژگی آینده‌نگری پایین اعتقاد به تکرار روند برگشت تصادفی پدیده‌ها (قماربازی) داشته و به دلیل روحیه ریسک‌گریزی که دارند اغلب به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های نزدیک به محل اقامت حتی در شرایطی که بازده مناسبی نداشته باشند (سوگیری خانگی)، تمایل نشان می‌دهند. از سوی دیگر یافته‌ها نشان داد بعد فرهنگی اجتناب از عدم اطمینان بر بروز رفتارهای غیرعقلایی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه از تاثیر معنی‌داری برخوردار است. رتبه اجتناب از عدم اطمینان ایرانیان در مطالعه گلوب بالا بوده به این مفهوم که افراد اغلب تمایل به هنجارسازی و تدوین قوانین، برقراری روابط رسمی و انجام معاملات در قالب قراردادهای رسمی دارند. در جامعه‌ای که این بعد فرهنگی حاکم باشد، افراد به دنبال ریسک متعادل بوده، تلاش می‌کنند که ریسک را دقیق ارزیابی و تا حد ممکن در انتخاب‌های سرمایه‌گذاری خود آن را به حداقل برسانند، به همین علت در مقابل هر گونه تغییری در بازار سرمایه بلافاصله مقاومت‌های شدیدی از خود نشان خواهند داد. زیرا آستانه تحمل آنها در زمانی که رویدادها مطابق انتظاراتشان نباشد، بسیار پایین خواهد بود. این بعد فرهنگی باعث می‌شود، افراد بیش از حد ریسک‌گریز شده و اولویت خود را به پرهیز از زیان بیشتر از کسب سود اختصاص دهند، از سوی دیگر، تقویت این ویژگی در افراد موجب می‌شود سرمایه‌های خود را در شرکت‌هایی وارد نمایند که کاملاً برایشان شناخته شده است استمرار این وضعیت، تقویت رفتارهای همچون تشدید سوگیری خانگی، و رفتارهای جمعی را به دنبال خواهد داشت که با نتایج تحقیقات هرشلیفر (۲۰۱۵) و هامو (۲۰۱۳) همراستا است. با توجه به اینکه رابطه میان بعد فرهنگی اجتناب از عدم اطمینان،

سوگیری‌ها و رفتارهای غیرعقلایی رد شده است، این نتیجه با نتایج و شواهد نظری تحقیقات چانگ و لین (۲۰۱۵) و ساهی و آرا (۲۰۱۲) همسویی ندارد. علت عدم همراهی را می‌توان در عدم رابطه میان بعد اجتناب از عدم اطمینان و سوگیری‌ها تبیین کرد. به این ترتیب که در وضعیت اجتناب از عدم اطمینان بالا، افراد تلاش می‌کنند برای هر تصمیم‌گیری اقدام به تجزیه و تحلیل کنند و تا حدودی ضعف دانشی خود را در حوزه سرمایه‌گذاری کاهش دهند. از سوی دیگر با توجه به اینکه سوگیری‌ها ناشی از فقدان اطلاعات و دانش مالی در حوزه سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران در بازار رخ می‌دهد، این بعد فرهنگی موجب رد شدن فرضیه دوم و عدم پذیرش فرضیه میانجی رابطه میان بعد فرهنگی اجتناب از عدم اطمینان از طریق میانجی‌گری سوگیری‌ها بر بروز رفتارهای غیرعقلایی شده است، به زعم هافستد از نشانه‌های قوی در مورد اجتناب از عدم اطمینان بالا را می‌توان در ریشه‌های تاریخی جستجو کرد، به این ترتیب در جوامعی که نسبت به سایر جوامع، وقوع جنگ و کشمکش بر سر قدرت وجود داشته است، افراد به جای اینکه بر مبنای شناخت و کسب آگاهی اقدام به تصمیم‌گیری کنند، بر مبنای احساسات و تاکید بر میزان پیش‌بینی‌های ذهنی رفتار می‌کنند، حاصل چنین وضعیتی، بروز رفتارهای غیرعقلایی است. با توجه به اینکه از نکات اساسی در بازارهای سرمایه، کارآ بودن آن است، یافته‌های این تحقیق می‌تواند به شکل‌دهی رفتار سرمایه‌گذاران در بازار کمک نموده بستری را جهت افزایش کارآیی بازار سرمایه فراهم آورد، زیرا در حوزه سرمایه‌گذاری افراد نیازمند مشاوره می‌باشند لذا مشاوران فعال در امر سرمایه‌گذاری با آگاهی و درک تاثیرگذاری ابعاد فرهنگی بر پیامدهای سرمایه‌گذاری، پرتفوی مناسبی را به مشتریان خود ارائه داده تا منافع عمده‌ای را نصیب سرمایه‌گذار کرده که موجب تقویت رابطه مشتری-مشاور خواهد شد.

منابع:

Ait Hammou, K. (2013). *The effect of national culture, perception of control the environment, and generation gap on strategic behavior*

and financial performance. The case of cement manufacturers in Morocco and the United States of America. Alliant International University.

Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (Eds.). (2010). *Behavioral finance: investors, corporations, and markets* (Vol. 6). John Wiley & Sons.

Barasinska, N. (2011). *Essays on Determinants of Financial Behavior of Individuals.* Master's Thesis, University Berlin

Bhandari, G. (2005). *Incorporating cognitive support in investment DSS.*

Boudaoui, A. (2011). *A Study of Behavioral Finance: Background, Theories and Application.* Master's Thesis, Sao Paulo University.

Chang, C. H., & Lin, S. J. (2015). The effects of national culture and behavioral pitfalls on investors' decision-making: Herding behavior in international stock markets. *International Review of Economics & Finance*, 37, 380-392.

Cronk, L. (2017). Culture's influence on behavior: Steps toward a theory. *Evolutionary Behavioral Sciences*, 11(1), 36.

Eakins, G., & Mishkin, S. (2012). *Financial markets and institutions.* Boston: Prentice Hall.

Ebert, S. (2015). On skewed risks in economic models and experiments. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 112, 85-97.

Ebrahimi Srveolya, MH. Marfoo M. & Ghanbarloo, F. (2016). The relationship between spiritual intelligence with behavioral bias investors in the Tehran Stock Exchange. *Quarterly Journal of Securities Exchange*, 33(9). 154-131 (In Persian).

Fallahpour, Saied. Abdullahi Gh. (2012, spring and summer). Identification and weighting of behavioral bias investment in the Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Research*, 13(31), 120-99 (In Persian).

Feldman, G., & Albarracín, D. (2017). Norm theory and the action-effect: The role of social norms in regret following action and inaction. *Journal of Experimental Social Psychology*, 69, 111-120.

Ghayour, Morteza. (2014). *Investigation of Khorasan Razavi Investor's Behavioral Model*, Unpublished Ph.D, University Ferdowsi of Mashhad, Mashhad (In Persian).

Hofstede, G., Hofstede, G. J., & Minkov, M. (2015). *Cultures and Organizations: Pyramids, Machines, Markets, and Families:*

Organizing Across Nations. *Classics of Organization Theory*, 314.

Hirshleifer, D. (2015). Behavioral finance. *Annual Review of Financial Economics*, 7, 133-159.

Hirshleifer, D. A., & Hirshleifer, S. H. T. (2017). How Psychological Bias Shapes Accounting and Financial Regulation. *Behavioural Public Policy Journal*, 1(1).

Hoechle, D., Ruenzi, S., Schaub, N., & Schmid, M. (2016). The impact of financial advice on trade performance and behavioral biases. *Review of Finance*, rfw032.

House, J. R., Hanges, P. J., Javidan, M., Dorfman, P. W., & Gupta, V. (2004). Culture, leadership and organizations (The GLOBE study of 62 Societies). London: SAGE Publications.

Ionescu, C. (2012). The Herd Behavior and the Financial Instability. *The University of Petersani Economics*, 129.

Jalilvand, A., Rostami, M., & Rahmani, S. (2016). Recent evidence from the behavior of investors in the Tehran Stock Exchange, *Journal of Financial Research*, 18(1), 127-95 (In Persian).

Kable, A. K., Pich, J., & Maslin-Prothero, S. E. (2012). A structured approach to documenting a search strategy for publication: A 12 step guideline for authors. *Nurse education today*, 32(8), 878-886.

Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 263-291.

Kalra Sahi, S., & Pratap Arora, A. (2012). Individual investor biases: a segmentation analysis. *Qualitative Research in Financial Markets*, 4(1), 6-25.

Kaniel, R., Saar, G., & Titman, S. (2008). Individual investor trading and stock returns. *The Journal of Finance*, 63(1), 273-310.

Keller, M. R. (2014). *Effective global virtual teams: The impact of culture, communication, and trust* (Doctoral dissertation, University of Maryland University College).

Kehiaian, S. E. (2012). Factors and behaviors that Influence Financial Literacy in U.S. Master's Thesis, Nova Southeastern University.

Krishnan, R., & Beena, F. (2009). Measurement of conformity to behavior finance concepts and association with individual personality. *IUP Journal of Behavioral Finance*, 6(3/4), 25.

- 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.
- Lovric, M. (2011). Behavioral Finance and Agent-Based Artificial Markets. Unpublished PHD, University Rotterdam.
- Mabry, S. E. (2008). *Adopting a service-oriented architecture (SOA) strategy: The forces of organizational culture and the moderating role of senior managers* (Doctoral dissertation, Capella University).
- Olsen, N. V., Menichelli, E., Grunert, K. G., Sonne, A. M., Szabo, E., Bánáti, D., & Næs, T. (2011). Choice probability for apple juice based on novel processing techniques: Investigating the choice relevance of mean-end-chains. *Food Quality and Preference*, 22(1), 48-59.
- Pompian, M. M. (2012). Behavioral finance and wealth management. *How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*, New Jersey.
- Rebonato, R. (2017). Behavioral Risk Management. Quantitative Finance, George Washington University, 1-4.
- Rizzi, J. V. (2008). Behavioral basis of the financial crisis. *Journal of Applied Finance*, 18(2), 84-96.
- Roopadarshini, S. (2014). A Study on Implication of Behavioral Finance towards Investment Decision Making on Stock Market. *Asia Pacific Journal of Management & Entrepreneurship Research*, 3(1), 202.
- Samuelson, L. (1998). *Evolutionary games and equilibrium selection* (Vol. 1). MIT press.
- Seifollahi, Raziéh. Krdluuy, Hamidreza. Dashti Nader. (2016). Comparative study of behavioral factors in investment in financial assets, *Knowledge Investment*, 4(15), 33-52 (In Persian).
- Shefrin, H. (2008). *A behavioral approach to asset pricing*. Financial Analysts Journal, Academic Press.3, 70.
- Shiller, R. J. (2015). *Irrational exuberance*. Princeton University Press.
- Statman, M. (2008, September). Countries and culture in behavioral finance. In *CFA Institute Conference Proceedings Quarterly* (Vol. 25, No. 3, pp. 38-44). CFA Institute.
- Statman, M. (2014). Behavioral Finance: Peter Bernstein and The Journal of Portfolio Management. *The Journal of Portfolio Management*, 40(5), 24-37.

۱۰۳ ابعاد
بررسی نقش واسط سوگیری روانشناختی در رابطه بین ابعاد

Zheng, X. (2012). *Two essays on culture and finance* (Doctoral dissertation, University of South Carolina).