


# Investigating the Relationship between Investors' Tendencies in the Insurance Industry with Emphasis on the Psychological Model

Yaghoub Hemati<sup>1</sup> , Mahdi Khademi Garashi<sup>2</sup> , Alireza Daghigh Asl<sup>3</sup> 

1- Department of Management, Faculty of Economics and Management, Tehran Research Sciences Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

2- Faculty of Management and Economics, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

3- Department of Economics and Accounting, Faculty of Management and Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

**Receive:**

20 January 2025

**Revise:**

17 May 2025

**Accept:**

24 July 2025

**Keywords:**

investor preferences,  
psychological factors,  
market emotions,  
investor emotions,  
behavioral bias

**Abstract**

The aim of this research is to investigate the relationship between investors' tendencies in the insurance industry with emphasis on the psychological model. The present research is applicable in terms of purpose, and descriptive-survey in terms of nature. The statistical population consists of 140 investors and capital market activists selected by random sampling method. A questionnaire taken from the qualitative section was used to collect research data. Data analysis was carried out by SPSS and Lisrel statistical software. Based on the findings of the qualitative section, four dimensions of perceptual factors, economic factors, emotional factors, and control factors were obtained. Therefore, the results showed that after reviewing previous studies and interviewing experts, the variables and influential factors in this study include perceptual factors, economic factors, emotional factors, and control factors. Based on the results of the structural equation testing and the obtained statistics, it can be seen that the coefficients of all factors have a significant effect on the final model and the effect of all factors on the structural-process pattern of investor preferences in the insurance industry is confirmed with an emphasis on psychological factors.

**Please cite this article as (APA):** Hemati, Y, Khademi Garashi, M and Daghigh Asl, A. (2026). Investigating the Relationship between Investors' Tendencies in the Insurance Industry with Emphasis on the Psychological Model. *Journal of value creating in Business Management*, 6(1), 276-290.



<https://doi.org/10.22034/jvcbm.2025.501057.1486>



Authors retain the copyright and full publishing rights.

Published by Research Center of Resource Management Studies and Knowledge-Based Business. This article is an open access article licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

**Publisher:** Research Center of Resource Management Studies and Knowledge-Based Business

**Corresponding Author:** Mahdi Khademi Garashi

**Email:** mehdikhademi1@gmail.com

## Extended Abstract

### Introduction

The impact of the insurance industry on the macroeconomics in countries is undeniable. One of the grounds that must be provided for economic transformation and development and to lay the groundwork for people's activities and to entrust people's work to themselves is certainly security; judicial, social, legal, economic security, etc. There is no doubt that the insurance industry can provide the most important security, namely economic security; and therefore provide a suitable platform for people's economic activities (Rahnemae Roudpeshti et al., 2014). By paving the way for investment, reducing investment risk, and participating in investment from technical reserves, insurance increases productivity in other economic sectors, and on the other hand, the growth and development of other economic sectors also provides a reason to strengthen and develop the insurance industry. The results of research conducted in the field of financing based on the behavioral approach indicate that investors may be irrational; as a result, the cognitive bias or psychological factors of investors can affect their decisions. Therefore, stock price volatility depends not only on the intrinsic value shown by accounting information, but also on the irrational behavior of investors, which can be measured by investor preferences (Mitcell et al., 2020).

People analyze many factors to invest in insurance instruments; in other words, even before earning money, investors develop different strategies in their minds for where to invest their money and ultimately choose an option that, according to their mindset, benefits them in every way (Cici, 2012). Studies of human behavioral patterns show that they contradict the underlying assumptions of the rational economic agent theory and the prevailing efficient market hypothesis. These human behavioral patterns are not the result of extreme human ignorance, but rather reflect the nature of human intelligence and its limitations and strengths. Investors strive to do the right thing, but they have limited abilities and certain natural behavioral states that they make decisions on (Bloomfield, 2017). Psychological factors can affect investor decisions and ultimately the performance of financial markets. Behavioral finance aims to empirically validate neoclassical assumptions about human behavior and, where these assumptions are confirmed to be incorrect, it discovers empirical laws that correctly describe behavior and have the same accuracy. Behavioral finance also aims to formulate and propose concepts for the operation of the economic system and its institutions, and utilizes the actual behavioral intentions derived from neoclassical assumptions in the Iranian insurance industry to determine the overall policy. Therefore, the main goal of the research is to answer the question: how investors' preferences in the insurance industry are related to the emphasis on the psychological model.

### Theoretical Framework

#### Investor Sentiment

Market sentiment is the atmosphere of market boom or bust. When the market is in boom states, investors are willing to buy stocks even at a higher price than the actual value. In this case, investors tend to accept more risk, which indicates confidence in the market and economic conditions (Lenestour et al., 2021). Investor sentiment is a global phenomenon and the level of investor confidence can affect the overall market return and stock value. Meanwhile, other areas such as the level of company disclosure and market liquidity can affect investor sentiment (Baker et al., 2018).

Shunmugasundram & Sinha (2024) investigated the effect of behavioral biases on investment decisions through the serial mediation of the effects of overconfidence and inclinations. The results of this study showed that behavioral biases affect the investment decisions of life insurance policyholders. The results also support the serial mediation model, in which

behavioral biases influence life insurers' investment decisions through overconfidence and disposition effects. It also introduces overconfidence and disposition effects as serial mediators between behavioral biases and investment decisions.

Wang (2023) examined behavioral biases in investment decisions. The results suggest that regular portfolio reviews and adjustments are essential to counteract biases and adapt to changing market conditions. Furthermore, proactive visualization of potential outcomes can help reduce biases by promoting a more realistic assessment of risk and reward. It also showed that behavioral biases play a central role in investment decisions. To enhance performance and investment satisfaction, investors are encouraged to understand and correct these biases.

### **Research Methodology**

The present study is applicable in terms of purpose, and descriptive-survey in nature. The statistical population consists of 140 investors and capital market activists selected by random sampling method. A questionnaire taken from the qualitative section was used to collect research data.

### **Research findings**

Data analysis was carried out using SPSS and Lisrel statistical software. Four dimensions of perceptual factors, economic factors, emotional factors, and control factors were obtained based on the findings of the qualitative section. Therefore, the results showed that after reviewing past studies and interviewing experts, the variables and influential factors in this study include perceptual factors, economic factors, emotional factors, and control factors. Based on the results of the structural equation testing and the obtained statistics, it can be seen that the coefficients of all factors have a significant effect on the final model, and the effect of all factors on the structural-process pattern of investor preferences in the insurance industry is confirmed with an emphasis on psychological factors.

### **Conclusion**

The present study aimed to investigate the relationship between investor preferences in the insurance industry with an emphasis on the psychological model. The results of this study are consistent with the results of Shunmugasundram & Sinha (2024), Wang (2023), Ashrafi et al. (2022), Sunder et al. (2018), Zamani (2021), Moradi et al. (2021), Nateg Golestan & Kafash Ghochani (2020), and Asghari & Salimi Baher (2019). Wang (2023) showed that regular portfolio review and adjustments are essential to counter biases and adapt to changing market conditions. In addition, proactive visualization of potential outcomes can help reduce biases by promoting a more realistic assessment of risk and reward. It also showed that behavioral biases play a central role in investment decisions. Investors are encouraged to understand and correct these biases to enhance performance and satisfaction with investment.

Based on the results obtained, the following suggestions are made:

- In addition to its contribution to reducing individual and psychological risks and risk management, insurance can have important effects on the growth and development of the country's economy as an efficient financial intermediary. Therefore, it is suggested that considerable attention should be paid to measuring behavioral factors in this industry in order to expand the volume of the economy and economic activities in the insurance industry.
- Emotional stimuli are the strongest motivators for purchasing decisions. Emotions such as fear, shame, pride, and even altruism can be included in the behavioral assessments of insurance industry policymakers in order to improve the quality of insurance.


## بررسی ارتباط تمایلات سرمایه گذاران در صنعت بیمه با تأکید مدل روانشناختی

یعقوب همتی<sup>۱</sup> ID، مهدی خادمی گراشی<sup>۲</sup> ID، علیرضا دقیقی اصلی<sup>۳</sup> ID

- ۱- گروه مدیریت، دانشکده اقتصاد و مدیریت، واحد علوم تحقیقات تهران، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
- ۲- دانشکده مدیریت و اقتصاد واحد علوم و تحقیقات دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
- ۳- گروه اقتصاد و حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، واحد تهران مرکز، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

|   |  |
|---|--|
| <p><b>چکیده</b></p> <p>هدف این تحقیق بررسی ارتباط تمایلات سرمایه گذاران در صنعت بیمه با تأکید مدل روانشناختی می باشد. تحقیق حاضر به لحاظ هدف، کاربردی و از نظر ماهیت، توصیفی-پیمایشی می باشد. جامعه آماری شامل ۱۴۰ نفر از سرمایه گذاران و فعالان بازار سرمایه هستند که با روش نمونه-گیری تصادفی انتخاب شدند. برای جمع آوری داده های پژوهش، از پرسشنامه برگرفته از بخش کیفی استفاده شد. تجزیه و تحلیل داده با استفاده از نرم افزارهای آماری SPSS و Lisrel صورت گرفت. براساس یافته های بخش کیفی چهار بعد عوامل ادراکی، عوامل اقتصادی، عوامل عاطفی و عوامل کنترلی به دست آمد بنابراین نتایج نشان داد که متغیرها و عوامل تاثیرگذار در این تحقیق پس از بررسی مطالعات گذشته و مصاحبه با خبرگان شامل عوامل ادراکی عوامل اقتصادی عوامل عاطفی و عوامل کنترلی می باشد و بر اساس نتایج آزمون معادلات ساختاری و آماره های بدست آمده می توان دریافت که ضرایب تمامی عوامل تأثیر معنادار بر مدل نهایی داشته و اثرگذاری تمامی عوامل بر الگوی ساختاری-فرآیندی تمایلات سرمایه گذاران در صنعت بیمه با تأکید بر عوامل روانشناختی تأیید می گردد.</p> | <p><b>تاریخ دریافت:</b><br/>۰۱ بهمن ۱۴۰۳</p> <p><b>تاریخ بازنگری:</b><br/>۰۲ اردیبهشت ۱۴۰۴</p> <p><b>تاریخ پذیرش:</b><br/>۰۶ مرداد ۱۴۰۴</p> <p><b>کلید واژه ها:</b><br/>تمایلات سرمایه گذاران، عوامل روانشناختی، احساسات بازار، احساسات سرمایه گذار، سوگیری رفتاری</p> |
|---|--|

لطفاً به این مقاله استناد کنید (APA): همتی، یعقوب، خادمی گراشی، مهدی و دقیقی اصلی، علیرضا. (۱۴۰۵). بررسی ارتباط تمایلات سرمایه گذاران در صنعت بیمه با تأکید مدل روانشناختی. فصلنامه ارزش آفرینی در مدیریت کسب و کار. ۶(۱). ۲۷۶-۲۹۰.

 <https://doi.org/10.22034/jvcbm.2025.501057.1486>



Authors retain the copyright and full publishing rights.  
 Published by Research Center of Resource Management Studies and Knowledge-Based Business. This article is an open access article licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

ناشر: مرکز پژوهشی مطالعات مدیریت منابع و کسب و کار دانش محور

نویسنده مسئول: مهدی خادمی گراشی

ایمیل: mehdikhademi1@gmail.com

## مقدمه

تأثیر صنعت بیمه بر اقتصاد کلان در کشورها انکارناپذیر است. برای تحول و توسعه اقتصادی و زمینه‌سازی برای فعالیت مردم و واگذاری کارهای مردم به خودشان، یکی از زمینه‌هایی که باید فراهم شود به طور یقین امنیت است؛ امنیت قضایی، اجتماعی، حقوقی، اقتصادی و... شکی نیست که صنعت بیمه می‌تواند مهم‌ترین امنیت، یعنی امنیت اقتصادی را فراهم آورد و از این رو بستر مناسبی برای فعالیتهای اقتصادی مردم مهیا کند (Rahnemae Roudpeshti et al, 2014). بیمه با هموار کردن راه سرمایه‌گذاری، کاهش ریسک در سرمایه‌گذاری و شرکت در سرمایه‌گذاری از محل ذخیره‌های فنی باعث افزایش بهره‌وری در دیگر بخش‌های اقتصادی می‌شود و از دیگر سو، رشد و توسعه دیگر بخش‌های اقتصادی نیز موجبات تقویت و توسعه صنعت بیمه را فراهم می‌سازد. نتایج تحقیقات انجام شده در حوزه‌ی تأمین مالی بر اساس رویکرد رفتاری، حاکی از آن است که ممکن است سرمایه‌گذاران، غیر منطقی باشند؛ در نتیجه، سوگیری شناختی یا عوامل روانی سرمایه‌گذاران، می‌تواند بر روی تصمیمات آنان، تأثیرگذار باشد. بنابراین، نوسان قیمت سهام، نه تنها به ارزش ذاتی نشان داده شده توسط اطلاعات حسابداری وابسته است، بلکه بر رفتار غیر منطقی سرمایه‌گذاران نیز متکی می‌باشد، که می‌تواند با تمایلات سرمایه‌گذار، سنجیده شود (Mitcell et al, 2020).

افراد برای سرمایه‌گذاری ابزارهای بیمه‌ای عوامل بسیار زیادی را مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهند؛ به عبارت دیگر سرمایه‌گذاران حتی پیش از به دست آوردن پول، راهکارهای متفاوتی را برای محل سرمایه‌گذاری پولشان در ذهن پرورش می‌دهند و در نهایت گزینه‌ای را انتخاب می‌کنند که با توجه به ذهنیاتشان، از هر جهت به نفعشان باشد (Cici, 2012). مطالعات الگوهای رفتاری انسان نشان می‌دهند که با فرضیات زیربنایی نظریه عامل اقتصادی عقلانی و فرضیه بازار کارآمد رایج، تناقض دارد. "این الگوهای رفتار انسان ناشی از نادانی افراطی بشر نیست بلکه ماهیت هوش انسانی است و محدودیت‌ها و نقاط قوت آن را منعکس می‌کند. سرمایه‌گذاران در تلاشند تا کار درست را انجام دهند، اما آن‌ها توانایی‌های محدودی دارند و حالت‌های رفتاری طبیعی خاصی دارند که بر همان اساس، تصمیم می‌گیرند (Bloomfield, 2017). مقالاتی موفق به نشان دادن نقض سیستماتیک پیش‌بینی‌های صورت گرفته توسط مدل‌ها و تئوری‌های رایج مانند عامل اقتصادی عقلایی یا تئوری مطلوبیت مورد انتظار و نیز فرضیه بازار کارا، مدل‌های اصلی تصمیم‌گیری در اقتصاد و اقتصاد سنتی بودند. علاوه بر این، مروری بر مطالعات تجربی موجود در مورد عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیر معنادار احساسات و شهود را بر رفتار مالی، تأیید می‌کند. تصمیم‌گیری توسط افراد، نشان داده است که تصمیمات مالی به ندرت بدون تأثیر عواملی چون سابقه خانوادگی، عواطف، باورها، ادراک افراد از خطر و از دست دادن، جنسیت، خوش بینی و فاصله فرهنگی ساخته می‌شوند (Cooper et al, 2019).

عوامل روانشناختی می‌تواند تصمیمات سرمایه‌گذار و نهایتاً عملکرد بازارهای مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهند. مالی رفتاری متوجه صحنه‌گذاری تجربی فرضیات نئوکلاسیک درباره رفتار بشر است و جایی که عدم صحت آن‌ها تأیید شود، به کشف قوانین تجربی که رفتار را به درستی تشریح می‌کند، می‌پردازد و از همان دقت برخوردار است. مالی رفتاری همچنین متوجه تنظیم و طرح مفاهیمی برای عملیات سیستم اقتصادی و نهادهای آن است و برای تعیین خط مشی کلی، از مقاصد رفتار واقعی برآمده از فرضیات نئوکلاسیک در صنعت بیمه ایران بهره می‌گیرد. از این رو هدف اصلی پژوهش

پاسخگویی به این سؤال می‌باشد که ارتباط تمایلات سرمایه گذاران در صنعت بیمه با تأکید مدل روانشناختی چگونه می‌باشد؟

## ادبیات نظری

### احساسات سرمایه گذار

احساسات بازار عبارت است از فضای رونق یا رکود بازار. هنگامی که بازار در حالات رونق است، سرمایه گذاران مایلند سهام را حتی به قیمت بالاتر از ارزش واقعی خریداری نمایند. در این حالت سرمایه گذاران گرایش به پذیرش ریسک بیشتری دارند که این حاکی از اعتماد به بازار و شرایط اقتصادی است (Lenestour et al, 2021). در این حالات انتظار آنها از بازار، ادامه روند است و پیشبینی می‌کنند قیمت‌ها باز هم افزایش پیدا کنند. در بازار برای سرمایه گذاران نهادی، مجموعه‌ای از اطلاعات ناشی از احساسات اجتماعی در کنار اطلاعات منطقی وجود دارد، این که سرمایه گذاران نهادی به چه میزان بتوانند بر احساسات و تمایلات خود غلبه کنند مبین میزان موفقیت آن‌ها در سرمایه گذاری خواهد بود. احساسات سرمایه گذاران عبارت است از انتظارات آنان در مورد جریانهای نقدی و ریسکهای مرتبط با آن. اما احساسات بازار عبارت است از تصور سرمایه گذاران از اینکه در آینده نزدیک، بازار افتان یا خیزان است. به بیانی دیگر، احساسات بازار سرمایه برآیند احساسات سرمایه گذاران و انتظارات آنها از روند آتی قیمت‌ها در بازار سرمایه است (Barberis, 2018). احساس سرمایه گذار یک پدیده جهانی است و میزان اعتماد به نفس سرمایه گذاران می‌تواند بر بازده کل بازار و ارزش سهام، تأثیر گذار باشد. در این میان زمینه‌های دیگری از قبیل میزان افشای شرکت، نقدینگی بازار، می‌تواند بر احساسات سرمایه گذاران تأثیر گذار باشد (Baker et al, 2018)

### پیشینه پژوهش

(Shunmugasundram & Sinha, 2024) به بررسی تأثیر سوگیری‌های رفتاری بر تصمیمات سرمایه گذاری از طریق میانجیگری سریالی اثرات اعتماد بیش از حد و تمایلات پرداختند. یافته‌ها نتایج این مطالعه نشان داد که سوگیری‌های رفتاری بر تصمیمات سرمایه گذاری بیمه‌گذاران بیمه عمر تأثیر می‌گذارند. نتایج همچنین از مدل میانجیگری سریالی پشتیبانی می‌کند، که در آن سوگیری‌های رفتاری از طریق اثرات اعتماد بیش از حد و تمایلات بر تصمیمات سرمایه گذاری بیمه‌گذاران بیمه عمر تأثیر می‌گذارند. همچنین اثرات اعتماد بیش از حد و تمایلات را به عنوان واسطه‌های سریالی بین سوگیری‌های رفتاری و تصمیمات سرمایه گذاری معرفی می‌کند.

(Wang, 2023) به بررسی سوگیری‌های رفتاری در تصمیم‌گیری‌های سرمایه گذاری پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که بررسی و تنظیمات منظم پرتفوی برای مقابله با سوگیری‌ها و سازگاری با شرایط متغیر بازار ضروری است. علاوه بر این، تجسم پیشگیرانه از نتایج بالقوه می‌تواند با ارتقای ارزیابی واقع‌بینانه‌تر از ریسک و پاداش، به کاهش سوگیری‌ها کمک کند. همچنین نشان داد که سوگیری‌های رفتاری نقش محوری در تصمیمات سرمایه گذاری دارند. برای تقویت عملکرد و رضایت از سرمایه گذاری، سرمایه گذاران تشویق می‌شوند که این سوگیری‌ها را درک و اصلاح کنند.

(Ashrafi et al, 2022) به بررسی ارائه مدلی از سوگیری رفتاری یا روانشناسی فردی حساب‌برسان پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهد که مؤلفه‌های سوگیری شناختی، شامل سوگیری حسابداری ذهنی، سوگیری در دسترس بودن، سوگیری اکتشافی

و سوگیری ابهام‌گریزی، توسط خطاهای حسابرسان بر اساس سطح اولویت و حداکثر تأثیرات، قابل پیش‌بینی هستند. همچنین، مؤلفه‌های تصمیم‌گیری، شامل مورد تصمیم‌گیری، سابقه کار، موقعیت تصمیم‌گیری و ویژگی‌های فردی، توسط خطاهای حسابرسان بر اساس سطح اولویت و حداکثر تأثیرات، قابل پیش‌بینی هستند.

(Zamani, 2021) در پژوهشی به بررسی تورش‌های رفتاری سهامداران عمده نهادی در بورس اوراق بهادار تهران از دیدگاه مالی رفتاری پرداختند. ایشان بیان داشتند که بر مبنای نظریات دانشمندان مالی رفتاری ویژگی‌های شخصیتی، ساختار اطلاعات و تمامی مواردی که بر تصمیم‌گیری‌های سهام‌داران تأثیر می‌گذارد، به صورت کلان بر ناهنجاری‌های بازار تأثیر گذار خواهد بود. تاکنون تحقیقات زیادی در مورد تأثیر تورش‌های رفتاری بر تصمیم‌های سهام‌داران در مورد خرید و فروش سهام‌ها در ایران و خارج از ایران انجام شده است. در ایران بیشتر این مطالعات بر روی سرمایه‌گذاران فردی در بازار بورس و اوراق بهادار انجام شده است. صندوق‌های سرمایه‌گذاری، نهادهای مالی هستند که با جذب سرمایه سرمایه‌داران خرد و تجمیع آنها در قالب یک سرمایه کلان به سرمایه‌گذاری در موقعیت‌های مختلف بازار سرمایه می‌پردازد. اشراف بر تورش‌های رفتاری باعث می‌شود تا سرمایه‌گذاران با آگاهی بیشتری فرآیند تصمیم‌گیری خود را بررسی نمایند و در صورت مواجهه با تورش‌های گفته شده بتوانند به خوبی واکنش نشان داده و از انحراف در تصمیم‌گیری جلوگیری نمایند. در این پژوهش با استفاده از مبانی نظری، تعداد ۶ تورش رفتاری مشتمل بر زیان‌گریزی، فرا اعتمادی، شهود نمایندگی، خوداستادی، اثر مالکیت و بوم‌گرایی در بین مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری، از طریق مطالعه مبانی نظری شناسایی و استخراج و تشریح گردیده است.

(Moradi et al, 2021) در پژوهشی به بررسی نقش تعدیل‌گر تورش‌های رفتاری بر رابطه بین ویژگی‌های فردی مدیران مالی و مشخصات شرکت‌ها با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. ایشان بیان داشتند که تورش‌های رفتاری می‌توانند در فرآیند تصمیم‌گیری مدیران اختلال ایجاد کرده و به نتایجی پایین‌تر از سطح بهینه منجر شوند. نتایج نشان داد که: الف) «ویژگی‌های فردی مدیران مالی» از تأثیر معنادار مثبتی بر عملکرد مالی شرکت‌های مورد بررسی برخوردار می‌باشد. ب) «مشخصات شرکت‌ها» از تأثیر معنادار مثبتی بر عملکرد مالی شرکت‌های مورد بررسی برخوردار می‌باشد. ج) با وارد کردن «تورش‌های رفتاری» به عنوان متغیر تعدیل‌گر از شدت تأثیر مثبت ویژگی‌های فردی مدیران و مشخصات شرکت‌ها بر عملکرد مالی شرکت‌های مورد بررسی کاسته می‌شود. در نهایت، باتوجه به تأثیر معنادار و معکوس تورش‌های رفتاری مدیران مالی بر عملکرد مالی شرکت‌ها، به مدیران مالی پیشنهاد شد تورش‌های رفتاری خود را از طریق مشاوره با خبرگان و همچنین، شرکت در دوره‌های آموزشی کوتاه و بلندمدت تعدیل کنند.

(Nateg Golestan & Kafash Ghochani, 2020) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین شخصیت سرمایه‌گذاری و تورش‌های رفتاری بر اساس نظریه پمپین پرداختند. در این پژوهش پرسشنامه پمپین جهت شناخت تورش‌ها و شخصیت سرمایه‌گذاران از طریق نسخه‌های چاپی و یک نرم‌افزار تحت وب با سی‌شارپ یک نرم‌افزار تحت ویندوز با VB.NET و همچنین گوگل‌فرم در اختیار افراد قرار گرفته است. نرم‌افزارهای طراحی شده علاوه بر جمع‌آوری اطلاعات و بررسی و تحلیل برای این پژوهش می‌توانند جهت تسهیل در شناخت تورش‌ها با استفاده از مشخص شدن نوع شخصیت سرمایه‌گذار در کارگزاری‌ها مورد استفاده مشاوران و سرمایه‌گذاران قرار گیرد. با توجه به پژوهش انجام شده نظرات پمپین در

مورد ارتباط برون افکنان با رویداد گرایی و دگرگون گریزی و پشیمان گریزی کوتاه نگری و سازگار گرایی مورد تأیید قرار گرفت و ارتباط با داشته بیش نگری و زیان گریزی رد شد. ارتباط بین شکل گرایان با دیرپذیری، شکل گرایی و اتکا پذیری مورد تأیید قرار گرفت و ارتباط با ابهام گریزی و اجتناب انگاری رد شد. ارتباط بین آرمان گرایان با تمام موارد شامل: نما گرایی، تازه گرایی، باور گرایی، توان پنداری، خود اسنادی، آشنا گرایی، بهینه بینی و فرا اعتمادی مورد تأیید قرار گرفت.

(Asghari & Salimi Baher, 2019) در پژوهشی به ارزیابی مالی رفتاری، کاربرد روانشناسی در دانش مالی پرداختند. ایشان بیان داشتند که در دهه‌های اخیر حوزه مالی رفتاری موضوع بخش زیادی از تحقیقات مالی بوده است و همچنان توجه محققان مالی و اقتصادی به این حوزه رو به افزایش است. مالی رفتاری به مطالعه تأثیر روانشناسی بر رفتار مشارکت کنندگان در بازارهای مالی می‌پردازد. به عبارتی می‌توان گفت مالی رفتاری میعادگاه علوم مالی و روانشناسی است. این شاخه ترکیبی علوم مالی که در واقع علوم روانشناسی و در برخی موارد جامعه شناسی را برای تحلیل بهتر مسائل بازارهای مالی مورد استفاده قرار می‌دهد، اغلب به بررسی فرآیند تصمیم گیری سرمایه گذاران و واکنش آنان در قبال شرایط مختلف بازارهای مالی می‌پردازد و تأکید آن بیشتر به تأثیر نگرش، ادراک، شخصیت، فرهنگ و قضاوت‌های سرمایه گذاران بر تصمیم‌های سرمایه گذاری و حذف چارچوب‌های عقلی و منطقی صرف است. در این مقاله به بررسی مفاهیم و ابعاد مالی رفتاری و همچنین نقش آن در شناخت رفتار مالی به صورت توصیفی پرداخته شده است و نتایج حاکی از آن است که عوامل روانشناختی در رفتار مالی افراد تأثیر گذار هستند.

(Sunder et al, 2018) در پژوهشی به بررسی تورش‌های رفتاری در تصمیمات سرمایه‌گذاران با تأکید بر نقش تجربه سرمایه گذاری پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که تورش‌های رفتاری بین دو گروه سرمایه‌گذاران با تجربه و کم تجربه با یکدیگر تفاوت معناداری وجود دارد، اما هر دو سرمایه‌گذار به طور کامل از خطر تورش‌های رفتاری در امان نیستند و عامل تجربه نتوانسته است سرمایه‌گذاران با تجربه را نسبت به سایر سرمایه‌گذاران، در برابر تورش‌های رفتاری در امان نگه دارد. نتایج نشان می‌دهد که متغیرهای اطمینان بیش از حد، پشیمان گریزی، سفسطه بازی قماربازان و تورش وضع موجود بر روی سرمایه‌گذاران با تجربه و کم تجربه به یک اندازه تأثیر گذاشته است به معنای دیگر هر دو گروه سرمایه‌گذاران با تجربه و کم تجربه به یک میزان تحت تأثیر تورش‌های رفتاری اطمینان بیش از حد، پشیمان گریزی، سفسطه بازی قماربازان و تورش وضع موجود قرار می‌گیرند و عامل تجربه نمی‌تواند سرمایه‌گذاران را از این تورش‌ها حفظ کند. اما رفتار گزینه گله‌ای، تکیه کردن و حسابداری ذهنی در گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاری به یک اندازه نبوده و تأثیرات متفاوتی بر روی تصمیم گیری‌های سرمایه‌گذاران قرار داده است و عامل تجربه نتوانسته این دسته از تورش‌های رفتاری را تحت تأثیر قرار دهد.

### روش‌شناسی تحقیق

این تحقیق از حیث هدف تحقیق، از جمله تحقیقات کاربردی است و از نظر نحوه گردآوری داده‌های تحقیق توصیفی-پیمایشی می‌باشد، جامعه آماری شامل ۱۴۰ نفر از سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه هستند که با روش نمونه‌گیری تصادفی انتخاب شدند. از منظر ابزار گردآوری اطلاعات میدانی با استفاده از پرسشنامه انجام شده است و برای تدوین مبانی نظری از اطلاعات و مطالعات کتابخانه‌ای و اینترنتی استفاده گردید. در این پژوهش برای بررسی فرضیه‌های

پژوهش از آمار توصیفی و آمار استنباطی استفاده شده است. تجزیه و تحلیل یافته‌های پژوهش از طریق نرم‌افزارهای LISREL و SPSS انجام گردیده است.

### یافته‌های پژوهش

براساس یافته‌های روش کیفی چهار بعد عوامل ادراکی، عوامل اقتصادی، عوامل عاطفی و عوامل کنترلی به دست آمد که در ادامه برای بررسی فرض نرمال بودن متغیرهای مورد مطالعه از آزمون کولموگروف - اسمیرنوف استفاده شده است. اگر مقدار سطح معنی داری بزرگتر از مقدار خطا (۰/۰۵) باشد فرض صفر را نتیجه می‌گیریم و در صورتی که مقدار سطح معنی داری کوچکتر از خطا (۰/۰۵) باشد فرض یک را نتیجه می‌گیریم.

جدول ۱. نتایج آزمون کولموگروف اسمیرنوف برای مؤلفه عوامل ادراکی

| نتیجه گیری | تأیید فرضیه | مقدار خطا | سطح معنی داری | متغیر        |
|------------|-------------|-----------|---------------|--------------|
| نرمال است  | H0          | ۰/۰۵      | ۰/۳۶۲         | عوامل ادراکی |

چون مقدار سطح معنی داری برابر ۰,۳۶۲ و بزرگتر از مقدار خطا (۰/۰۵) می‌باشد پس فرض صفر را نتیجه می‌گیریم یعنی مؤلفه عوامل ادراکی نرمال می‌باشد.

جدول ۲. نتایج آزمون کولموگروف اسمیرنوف برای مؤلفه عوامل اقتصادی

| نتیجه گیری | تأیید فرضیه | مقدار خطا | سطح معنی داری | متغیر         |
|------------|-------------|-----------|---------------|---------------|
| نرمال است  | H0          | ۰/۰۵      | ۰,۱۴۹         | عوامل اقتصادی |

چون مقدار سطح معنی داری برابر ۰,۱۴۹ و بزرگتر از مقدار خطا (۰/۰۵) می‌باشد پس فرض صفر را نتیجه می‌گیریم یعنی مؤلفه عوامل اقتصادی نرمال می‌باشد.

جدول ۳. نتایج آزمون کولموگروف اسمیرنوف برای مؤلفه عوامل عاطفی

| نتیجه گیری | تأیید فرضیه | مقدار خطا | سطح معنی داری | متغیر       |
|------------|-------------|-----------|---------------|-------------|
| نرمال است  | H0          | ۰/۰۵      | ۰/۲۹۵         | عوامل عاطفی |

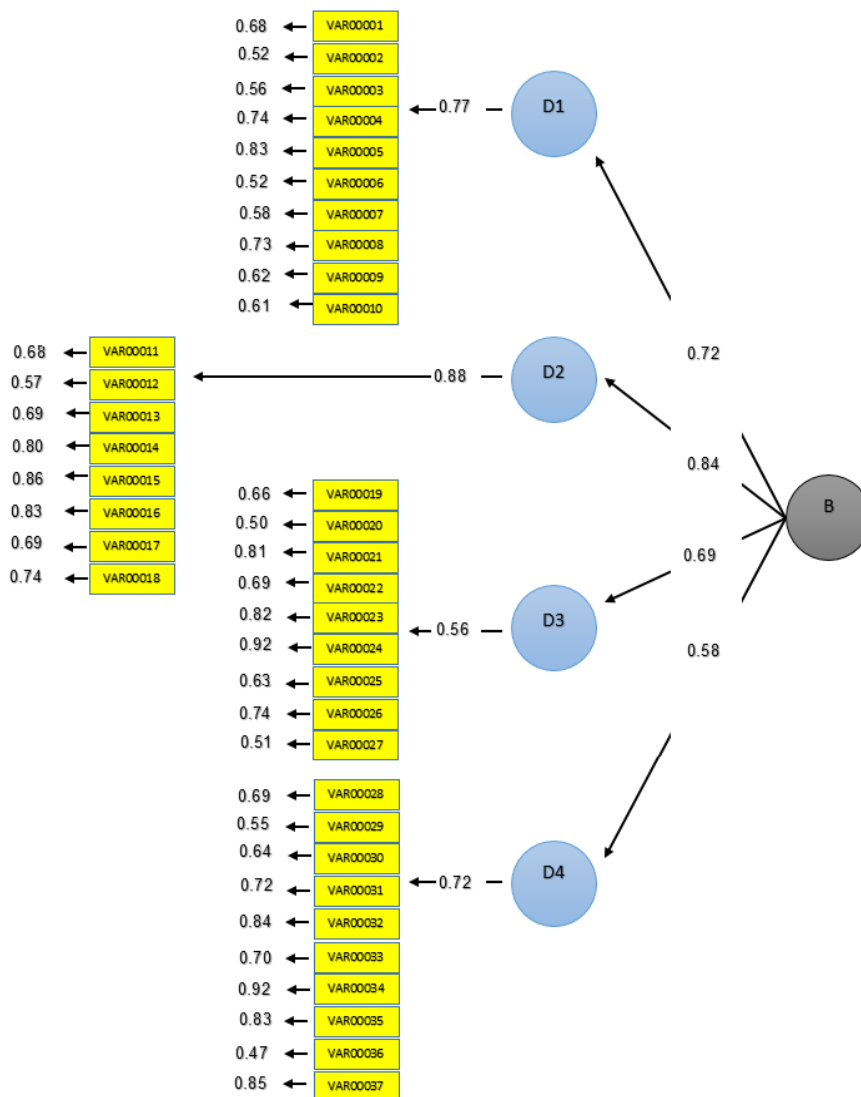
چون مقدار سطح معنی داری برابر ۰,۲۹۵ و بزرگتر از مقدار خطا (۰/۰۵) می‌باشد پس فرض صفر را نتیجه می‌گیریم یعنی مؤلفه عوامل عاطفی نرمال می‌باشد.

جدول ۴. نتایج آزمون کولموگروف - اسمیرنوف برای مؤلفه عوامل کنترلی

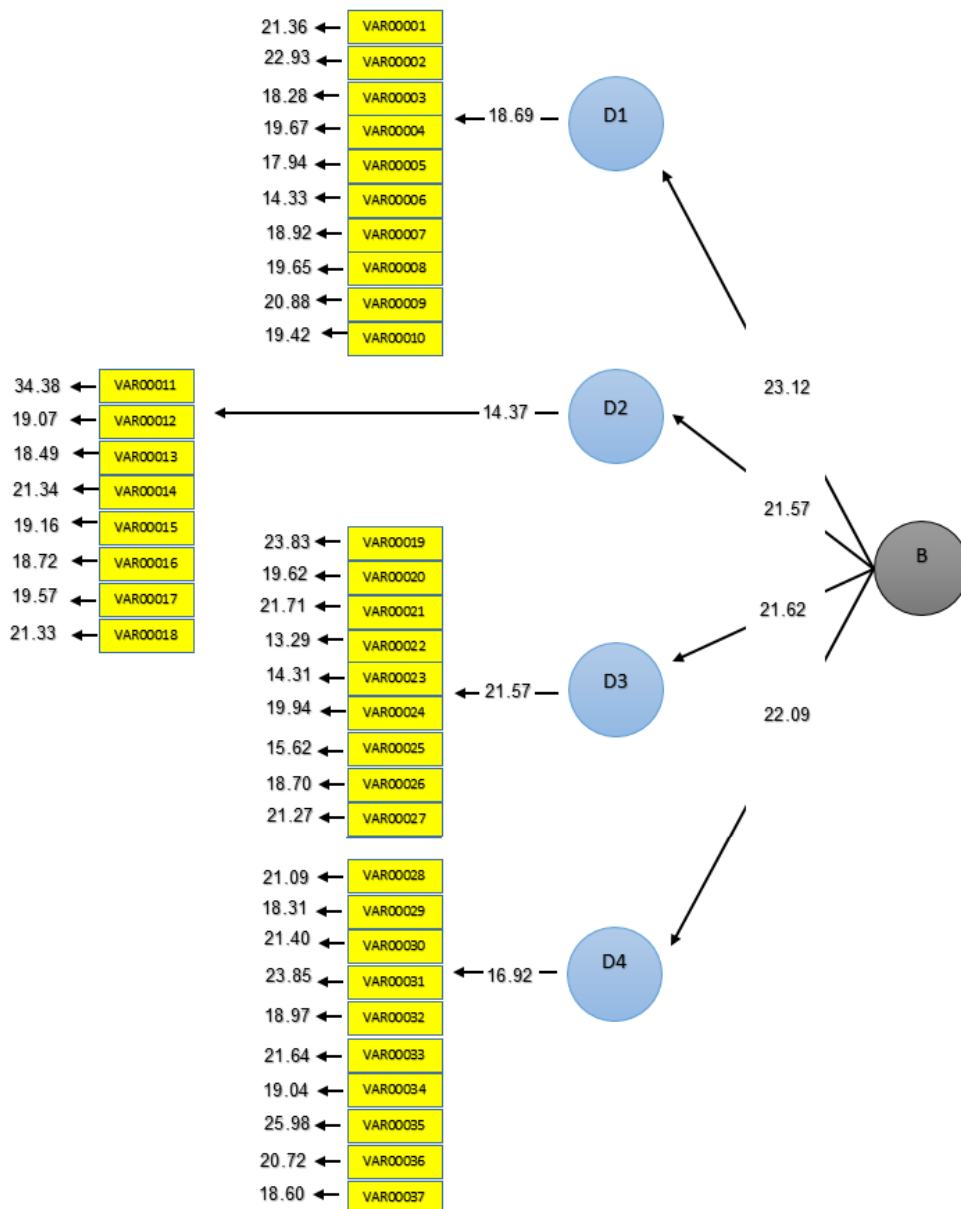
| نتیجه گیری | تأیید فرضیه | مقدار خطا | سطح معنی داری | متغیر        |
|------------|-------------|-----------|---------------|--------------|
| نرمال است  | H0          | ۰/۰۵      | ۰,۳۸۸         | عوامل کنترلی |

چون مقدار سطح معنی داری برابر ۰,۳۸۸ و بزرگتر از مقدار خطا (۰/۰۵) می باشد پس فرض صفر را نتیجه می گیریم یعنی مؤلفه عوامل کنترلی نرمال می باشد.

خروجی های مدل ران شده به وسیله نرم افزار Lisrel نمایش داده شده است. در این بخش مدل نهایی به وسیله بارهای عاملی گزارش شده است. بار عاملی مقدار عددی است که میزان شدت رابطه میان یک متغیر پنهان و متغیر آشکار مربوطه را طی فرآیند تحلیل مسیر مشخص می کند. هرچه مقدار بار عاملی یک شاخص در رابطه با یک سازه مشخص بیشتر باشد، آن شاخص سهم بیشتری در تبیین آن سازه ایفا می کند.



در بخش قبل مدل به وسیله بار عاملی گزارش شد و در این قسمت برای ارزیابی دقیق تر توسط اعداد آماره گزارش شده اند.



بر اساس نتایج آزمون معادلات ساختاری و آماره‌های بدست آمده می‌توان دریافت که ضرایب تمامی عوامل تأثیر معنادار بر مدل نهایی داشته و اثرگذاری تمامی عوامل بر الگوی ساختاری-فرآیندی تمایلات سرمایه‌گذاران در صنعت بیمه با تأکید بر عوامل روانشناختی تأیید می‌گردد.

تحلیل عامل اکتشافی پژوهشگر به دنبال بررسی داده‌های تجربی به منظور کشف و شناسایی شاخص‌ها و نیز روابط بین آنهاست و این کار را بدون تحمیل هر گونه مدل معینی انجام می‌دهد. به بیان دیگر تحلیل اکتشافی علاوه بر آنکه ارزش تجسسی یا پیشنهادی دارد می‌تواند ساختار ساز، مدل ساز یا فرضیه ساز باشد. تحلیل اکتشافی وقتی به کار می‌رود که پژوهشگر شواهد کافی قبلی و پیش تجربی برای تشکیل فرضیه درباره تعداد عامل‌های زیربنایی داده‌ها نداشته و به واقع مایل باشد درباره تعیین تعداد یا ماهیت عامل‌هایی که همپراشی بین متغیرها را توجیه می‌کنند داده‌ها را بکاود. بنابر این تحلیل اکتشافی بیشتر به عنوان یک روش تدوین و تولید تئوری و نه یک روش آزمون تئوری در نظر گرفته می‌شود.

بر اساس یافته‌های حاصل از تحلیل عاملی مدلی مناسب برای موضوع مورد بررسی مقدار KMO و مقدار ضریب بار تلت و سطح معنی داری به شرح جدول زیر می‌باشد:

جدول ۵. مقدار KMO و مقدار ضریب بار تلت و سطح معنی داری مؤلفه‌های ۴ گانه تحقیق

| ردیف | مؤلفه         | KMO   | ضریب بار تلت | سطح معنی داری |
|------|---------------|-------|--------------|---------------|
| ۱    | عوامل ادراکی  | ۰/۷۸۲ | ۴۷۲۲/۰۳۱     | ۰/۰۰۰         |
| ۲    | عوامل اقتصادی | ۰/۷۵۳ | ۴۵۲۱/۰۲۲     | ۰/۰۰۰         |
| ۳    | عوامل عاطفی   | ۰/۶۴۲ | ۴۴۹۰/۰۷۱     | ۰/۰۰۰         |
| ۴    | عوامل کنترلی  | ۰/۶۴۰ | ۴۴۳۹/۱۴۶     | ۰/۰۰۰         |

با توجه به ملاک کیسر (Kaiser Criteria)، عوامل فوق دارای مقادیر ویژه بزرگتر از یک استخراج شدند. پس از چرخش عاملی به روش وریماکس، عوامل بازدارنده این سیستم‌ها به عوامل فوق دسته بندی شدند. به منظور دسته بندی عامل‌ها، از معیار مقدار ویژه استفاده گردیده است و عامل‌هایی مدنظر بوده است که مقدار ویژه آنها از یک بزرگتر بوده است.

نتایج تحلیل عاملی برای شاخص‌های مؤلفه مختلف نشان داد که از میان ۴ عامل مطرح شده در این بخش ۳ عامل با تبیین ۴۹/۷۹ ضریب تغییرات بیشترین تأثیر را بر این مؤلفه داشته‌اند. این عوامل به شرح جدول زیر می‌باشند.

جدول ۶. مؤلفه‌ها استخراج شده مربوط به مؤلفه‌ها

| مؤلفه‌ها | مقدار ویژه | درصد واریانس مقدار ویژه | درصد واریانس تجمعی |
|----------|------------|-------------------------|--------------------|
| ۱        | ۳/۳۳۶      | ۱۷/۵۵۷                  | ۱۷/۵۵۷             |
| ۲        | ۳/۲۰۴      | ۱۶/۸۶۴                  | ۳۴/۴۲۱             |
| ۳        | ۳/۰۵۳      | ۱۶/۰۶۹                  | ۵۰/۴۹۷             |
| ۴        | ۳/۵۲۰      | ۱۵/۳۰۳                  | ۱۵/۳۰۳             |

بر اساس یافته‌های حاصل از جدول (۶) عامل اول با مقدار ویژه ۳/۳۳۶ به تنهایی تبیین کننده بیش از ۱۷/۵۵۷٪ واریانس کل می‌باشد. که برای عوامل ۴ گانه بدست آمده مقدار بسیار بالای است.

## بحث و نتیجه گیری

در طی دهه‌های اخیر محققین مالی سعی در تبیین و یافتن علل موارد خاص با کمک سایر علوم همانند روانشناسی، علوم اجتماعی و فیزیک بوده‌اند، از این رو حوزه‌های میان رشته‌ای تحت عناوین اقتصاد مالی، اقتصاد سنجی مالی، ریاضیات مالی و نظریه تصمیم گیری شکل گرفته است. یکی از مطالعاتی که در این زمینه به سرعت گسترش یافته، ادغام نظریه‌های اقتصادی با نظریه‌های رایج روانشناسی بود که تحت عنوان "مالی رفتاری" مطرح گردید. در الگوی اقتصادی

مالی سنتی فرض می‌شود که تصمیم گیرندگان به طور کامل عقلایی رفتار می‌کنند و همیشه به دنبال بیشینه کردن مطلوبیت مورد انتظار خود هستند. به عبارت دیگر دو پایه اصلی در پارادایم سنتی مالی، عقلانیت کامل عوامل و تصمیم گیریهای مبتنی بر بیشینه سازی مطلوبیت مورد انتظار است، در حالی که در مالی رفتاری عنوان می‌شود که برخی پدیده‌های مالی را می‌توان با به کارگیری مدل‌هایی توصیف کرد که در آنها عامل اقتصادی کاملاً عقلایی در نظر گرفته نمی‌شود.

محافظه کاری موجب می‌شود افراد برای تخمین‌های اولیه، بیش از اندازه اهمیت قائل شوند. در نتیجه نمی‌توانند به عنوان یک فرد منطقی در مواجهه با مدارک و شواهد جدید از خود عکس‌العمل نشان دهند. یک استدلال برای دیرپذیری این است که پردازش اطلاعات جدید و به روز نمودن عقاید و نظرات از نظر شناختی هزینه بر است. این جهت گیری رفتاری می‌تواند از بعضی جنبه‌ها در تضاد با جهت گیری نماینده بودن باشد، که در آن افراد به اطلاعات جدید عکس‌العمل افراط آمیز نشان می‌دهند. سرمایه گذاران غالباً بیشتر از آنکه داده‌های جدید و پیامدهای نوظهور را توصیف نمایند، به پیامدهای حاصل از پیش بینی خود توجه می‌کنند. این پدیده رفتاری موجب می‌شود که سرمایه گذاران به یک نظر یا پیش بینی بیش از اندازه داشته باشند و هنگام روبرو شدن با اطلاعات جدید، رفتاری غیر عقلایی از خود بروز دهند. این جهت گیری رفتاری با دشواری پردازش اطلاعات جدید در ارتباط است. از آنجا که افراد هنگام رو برو شدن با داده‌های پیچیده دچار فشار ذهنی می‌شوند، بنابراین یک گزینه ساده این است که به عقیده قبلی خود متوسل شوند. همچنین توان پنداری موجب می‌شود که سرمایه گذاران بیش از آنچه که لازم است معامله می‌کنند، چرا که اعتقاد دارند می‌توانند کنترل پیامدهای سرمایه گذاری خود را در دست بگیرند ولی در نهایت به دلیل معاملات زیاد و اشتباه بازده کسب شده آن‌ها کاهش می‌یابد. این تورش رفتاری همچنین باعث می‌شود که سرمایه گذاران پرتفوی متنوعی نداشته باشند و بر روی چند سهام مشخص تمرکز داشته باشند و به سمت شرکت‌هایی جذب می‌شوند که احساس می‌کنند می‌توانند بر آن‌ها کنترل داشته باشند. خوش بینانه نگری از نظر مالی می‌تواند مضر باشد، زیرا این سوگیری در سرمایه گذاران توهم بینش فردی یا برتری ایجاد می‌نماید. دیده شده است که افراد تا اندازه‌ای باور دارند می‌توانند اوراق بهادار زیر قیمت در بازار پیدا کنند. در حالی که واقعاً احتمال پیدا نمودن این اوراق بسیار کم است. این تورش رفتاری می‌تواند با تورش وابستگی بومی (گرایش به سرمایه گذاری در محل زندگی خود) همبستگی داشته باشد چرا که افراد به چشم اندازه‌های پیرامون خود بیش از حد خوش بین‌اند. به عنوان مثال صندوق‌های بازنشستگی که توسط شرکت‌ها ایجاد می‌شوند معمولاً بخش اعظم پرتفوی خود را به سهام شرکت مادر تخصیص می‌دهند.

نتایج نشان داد که متغیرها و عوامل تاثیرگذار در این تحقیق پس از بررسی مطالعات گذشته و مصاحبه با خبرگان شامل عوامل ادراکی عوامل اقتصادی عوامل عاطفی و عوامل کنترلی می‌باشد و بر اساس نتایج آزمون معادلات ساختاری و آماره‌های بدست آمده می‌توان دریافت که ضرایب تمامی عوامل تأثیر معنادار بر مدل نهایی داشته و اثرگذاری تمامی عوامل بر الگوی ساختاری- فرآیندی تمایلات سرمایه گذاران در صنعت بیمه با تأکید بر عوامل روانشناختی تأیید می‌گردد. نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش (Shunmugasundram & Sinha, 2024) (Wang, 2023) (Ashrafi et al, ) (Sunder et al, 2018) (2022) (Moradi et al, 2021) (Zamani, 2021) (Nateg Golestan & Kafash Ghochani, ) (Asghari & Salimi Baher, 2019) (2020) (Wang, 2023) نشان دادند که بررسی و تنظیمات منظم

پرتفوی برای مقابله با سوگیری‌ها و سازگاری با شرایط متغیر بازار ضروری است. علاوه بر این، تجسم پیشگیرانه از نتایج بالقوه می‌تواند با ارتقای ارزیابی واقع‌بینانه‌تر از ریسک و پاداش، به کاهش سوگیری‌ها کمک کند. همچنین نشان داد که سوگیری‌های رفتاری نقش محوری در تصمیمات سرمایه‌گذاری دارند. برای تقویت عملکرد و رضایت از سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران تشویق می‌شوند که این سوگیری‌ها را درک و اصلاح کنند. (Moradi et al, 2021) بیان داشتند که تورش‌های رفتاری می‌توانند در فرایند تصمیم‌گیری مدیران اختلال ایجاد کرده و به نتایجی پایین‌تر از سطح بهینه منجر شوند. نتایج نشان داد که: الف) «ویژگی‌های فردی مدیران مالی» از تأثیر معنادار مثبتی بر عملکرد مالی شرکت‌های مورد بررسی برخوردار می‌باشد. ب) «مشخصات شرکت‌ها» از تأثیر معنادار مثبتی بر عملکرد مالی شرکت‌های مورد بررسی برخوردار می‌باشد. ج) با وارد کردن «تورش‌های رفتاری» به عنوان متغیر تعدیل‌گر از شدت تأثیر مثبت ویژگی‌های فردی مدیران و مشخصات شرکت‌ها بر عملکرد مالی شرکت‌های مورد بررسی کاسته می‌شود. در نهایت، باتوجه به تأثیر معنادار و معکوس تورش‌های رفتاری مدیران مالی بر عملکرد مالی شرکت‌ها، به مدیران مالی پیشنهاد شد تورش‌های رفتاری خود را از طریق مشاوره با خبرگان و همچنین، شرکت در دوره‌های آموزشی کوتاه و بلندمدت تعدیل کنند.

بر اساس نتایج به دست آمده پیشنهادات زیر ارائه می‌شود:

- بیمه علاوه بر سهمی که در کاهش مخاطرات فردی، روانی و مدیریت ریسک‌ها دارد، می‌تواند به عنوان یک واسطه مالی کارآمد، آثار مهمی در رشد و توسعه اقتصاد کشور داشته باشد از این رو پیشنهاد می‌گردد برای گسترش روزافزون حجم اقتصاد و فعالیت‌های اقتصادی در صنعت بیمه توجه شایانی به سنجش فاکتورهای رفتاری در این صنعت صورت گیرد.
- محرک‌های احساسی قوی‌ترین محرک برای تصمیم‌گیری خرید هستند. احساساتی مانند ترس، شرم، غرور و حتی نوع دوستی می‌توانند در ارزیابی‌های رفتاری سیاست‌گذاران صنعت بیمه در راستای ارتقا سطح کیفی بیمه-ها صورت گیرد.
- به منظور گسترش بیمه نیاز به فرهنگ‌سازی در جامعه بوده که یکی از فاکتورهای اساسی در ایجاد فرهنگ سازی افزایش حس اعتماد برای سرمایه‌گذاران می‌باشد که این امر نشان دهنده اهمیت ارزیابی فاکتورهای رفتاری در صنعت بیمه است.
- بهره‌مندی از فرمت‌های استاندارد رفتاری جهت فروش محصولات در صنعت بیمه

## Reference

- Asghari, A.A., & Salimi Bahar, M. (2019). Behavioral Finance, Application of Psychology in Financial Knowledge, First International and National Conference on Management Studies, Accounting and Law, Tehran, <https://civilica.com/doc/914048>. (In Persian).
- Ashrafi, B., & Hajiha, Z., & Tehrani, R. (2022). Investigating the Effect of Auditors' Behavior Biases on Decision-Making and Errors within the Capital Market, with Emphasis on the Auditor's Personal and General Characteristics. *International Journal of Finance, Accounting, and Economics Studies*, 3(3), 2022, 1-14. (In Persian)
- Barberis, N. (2018). "Psychology-based models of asset prices and trading volume" in *Handbook of Behavioral Economics-Foundations and Applications 1*, B. D. Bernheim, S. DellaVigna, D. Laibson, Eds. Elsevier, 79-175.

- Baker, H., & Kent, G. F., & Victor R. (2018). *Financial Behavior Players, Services, Products, and Markets*. New York: Oxford University Press.
- Bloomfield, R. (2017). "Traditional Versus Behavioral Finance." In H. Kent Baker and John R. Nofsinger (eds.), *Behavioral Finance* □ Investors, Corporations, and Markets, 23–38.
- Cici, G. (2012). The Prevalence of the Disposition Effect in Mutual Funds' Trades." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 47:4, 795–820. [https://EconPapers.repec.org/RePEc:cup:jfinqa:v:47:y:2012:i:04:p:795-820\\_00](https://EconPapers.repec.org/RePEc:cup:jfinqa:v:47:y:2012:i:04:p:795-820_00)
- Cooper, A. D., & Carolyn, Y. W., & William, C. D. (2019). "Entrepreneurs' Perceived Chances for Success." *Journal of Business Venturing* 3:2, 97–108.
- LeNestour, P., & Doran, j., & Pradier, E, L., & Putnins, T. (2021), "Harnessing Neuroscientific Insights to Generate Alpha", *Financial Analyst Journal* (forthcoming).78(4). 1-18. DOI:10.1080/0015198X.2022.2034468
- Mitchell, Olivia S., & Gary, R., & Mottola, Stephen P. Utkus, and Takeshi Yamaguchi. 2020. "The Inattentive Participant: Portfolio Trading Behavior in 401(K) Plans." *Michigan Retirement Research Center Research Paper No. WP 2006-115*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1094834>.
- Moradi, R., & Ahmadi, F., & Kordloui, H., & Asadnia, J. (2021) Investigating the moderating role of behavioral biases on the relationship between individual characteristics of financial managers and company characteristics with the financial performance of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Quarterly Journal of Financial and Behavioral Research in Accounting*, 1(2). 123-127. 10.30486/fbra.2021.1944194.1042 (In Persian)
- Nateg Golestan, A., & Kafash Ghochani, F. (2020). Investigating the relationship between investment personality and behavioral biases based on Pompin theory, Joint Congress of Fuzzy and Intelligent Systems of Iran (19th Fuzzy Systems Conference and 17th Intelligent Systems Conference), Mashhad, <https://civilica.com/doc/1193512> (In Persian)
- Rahnemae Roudpeshti, F. (2014). Identifying and ranking groups that influence the decision-making of individual and institutional investors in the Tehran Stock Exchange, Master's thesis in Financial Management, University of Tehran.. (In Persian)
- Shunmugasundaram, V., & Sinha, A. (2024). The impact of behavioral biases on investment decisions: a serial mediation analysis. *Journal of Economics Finance and Administrative Science*. DOI:10.1108/JEFAS-08-2023-0243
- Wang, Y. (2023). Behavioral Biases in Investment Decision-Making. *Advances in Economics Management and Political Sciences* 46(1):140-146. DOI:10.54254/2754-1169/46/20230330
- Zamani, F. (2021). Investigating the behavioral biases of major institutional shareholders in the Tehran Stock Exchange from a behavioral finance perspective, 10th International Conference on Modern Research in Management, Economics and Development, <https://civilica.com/doc/1269849>. (In Persian)