

بررسی تأثیر مکانیزم‌های دفاعی و فانتزی‌های مالی بر تمایل به سرمایه‌گذاری پرخطر (مطالعه موردی سرمایه‌گذاران یزدی فعال در بورس اوراق بهادار ایران)

ابوالفضل فلاح فراغه^{۱*}

مرتضی محمودی^۲

زینب زحمتکش^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۶/۱۷ تاریخ چاپ: ۱۴۰۲/۰۸/۲۰

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی تأثیر مکانیزم‌های دفاعی و فانتزی‌های مالی بر تمایل به سرمایه‌گذاری پرخطر (مطالعه موردی سرمایه‌گذاران یزدی فعال در بورس اوراق بهادار ایران) می‌پردازد. جامعه آماری پژوهش سرمایه‌گذاران یزدی فعال در بورس اوراق بهادار ایران می‌باشد که تعداد آنها ۳۸۱ به عنوان نمونه پژوهش در نظر گرفته شده است؛ و قلمرو زمانی تحقیق نیز شش ماه اول سال ۱۴۰۲ می‌باشد. در پژوهش حاضر برای مطالعه مبانی نظری و بررسی پیشینه پژوهش، از روش کتابخانه‌ای با بهره‌گیری از کتب و مقالات تخصصی فارسی و لاتین و پایان‌نامه‌ها استفاده شده است. علاوه بر این، برای بررسی فرضیه‌ها، از پرسشنامه استفاده شده است؛ بنابراین، این پژوهش از نوع کاربردی و از حیث روش پیمایشی است. ویژگی‌های فردی مورد بررسی سرمایه‌گذاران شامل جنسیت، سابقه فعالیت افراد در بورس وضعیت سنی آنها بوده است. برای اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق از ابزار پرسش‌نامه (محقق ساخته و اقتباس شده) بوده است. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهند که بین فانتزی‌های مالی و تمایل به سرمایه‌گذاری پرخطر رابطه مثبت وجود دارد. همچنین، بین مکانیزم‌های دفاعی مالی و فانتزی‌های مالی رابطه مثبت وجود دارد. مکانیزم‌های دفاعی مالی از طریق فانتزی‌های مالی رابطه مثبتی با سرمایه‌گذاری پرخطر دارد.

واژگان کلیدی

مکانیزم‌های دفاعی، فانتزی‌های مالی، سرمایه‌گذاری پرخطر.

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی امام جواد (ع)، یزد، ایران. (نویسنده مسئول):
abolfazl.ff.1998@gmail.com

۲. استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی امام جواد (ع)، یزد، ایران. Morteza.mahmoodi65@gmail.com

۳. استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی امام جواد (ع)، یزد، ایران. zahmatkesh.z@gmail.com

بیان مسئله

بررسی‌ها نشان می‌دهد که بازار سرمایه در اثر عواملی نظیر اخبار فضای مجازی، شایعات هدفمند و پیش‌بینی‌های احساسی تحلیل‌گران مالی و نوسانات؛ تلاطم‌های خیره‌کننده‌ای را تجربه کرده‌است؛ که این موضوع در بلندمدت روی رونق این بازار اثرات منفی می‌گذارد. با رشد بازار سرمایه روزنامه‌ها، فضای مجازی، رادیو و رسانه‌های اینترنتی با یکدیگر بر سر جلب توجه مردم رقابت می‌کنند. در این شرایط، داستان‌های احساسی و مهیج جذاب‌تر از تحلیل‌های منطقی با اعداد و ارقام واقعی است. به‌طوری‌که در مطالعه‌ای که توسط فاما^۱ در سال ۲۰۱۴ در این رابطه انجام شده، تحلیل‌های احساسی به صورت ناخودآگاه به عنوان مهم‌ترین عامل قدرتمند برای افزایش حبابی قیمت سهام شرکت‌ها و در نتیجه آن افزایش غیرمنطقی شاخص بازار سرمایه معرفی شده است.

در این راستا اخیراً پژوهشگران به نظریه جدیدی به نام «مالی احساسی» روی آورده‌اند که این نظریه را مکمل نظریه کلاسیک و نظریه مالی رفتاری می‌دانند. نظریه مالی احساسی سعی در درک روانکاوانه احساسات ناخودآگاه و گروهی سرمایه‌گذاران دارد و نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران عمدتاً؛ تحت تأثیر احساسات خود قرار می‌گیرند؛ مخصوصاً احساساتی که از وجود آن آگاه نیستند (تافلر^۲ و همکاران، ۲۰۱۸).

بر این اساس بی‌اعتنایی و بی‌اعتقادی نسبت به احساسات ناخودآگاه از جمله احساسات ناشی از مکانیزم‌های دفاعی مالی سرمایه‌گذاران در بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۸ اهمیت خود را نشان داد، زیرا که سرمایه‌گذاران در زمان انجام معامله نگران کیفیت اطلاعاتی هستند که باید براساس آن‌ها تصمیم‌گیری کنند. علاوه بر این، به علت غیرقابل پیش‌بینی بودن نتیجه سرمایه‌گذاری، معامله‌گر اضطراب و استرس دیگری را نیز تحمل می‌کند (تافلر و تاکت^۳، ۲۰۱۰). در این حالت مکانیزم‌های دفاعی مالی به صورت خودکار و ناخودآگاه در رویارویی با احساسات منفی قرار می‌گیرند و اضطراب و نگرانی احساس شده را کنترل کرده و کاهش می‌دهند که خود می‌تواند بر تصمیم‌گیری‌های مالی اثرگذار باشد (دومانلی و سلیم^۴، ۲۰۲۱). مکانیزم‌های دفاعی گاهی همراه با راهبردهای مقابله‌ای ارزیابی می‌شوند. در این زمینه، پری^۵ و همکارانش در سال ۲۰۰۹ بیان می‌کنند که برخی از محققان مکانیزم‌های دفاعی تطبیقی را مقابله می‌دانند. با این حال، این اشتباه است. به طور کلی، مکانیزم‌های دفاعی و مکانیزم‌های مقابله‌ای باید متفاوت باشد. مکانیزم‌های دفاعی فرآیندی خودکار و ناخودآگاه هستند که از افراد در برابر تهدیدات داخلی و خارجی محافظت می‌کنند، از اضطراب، استرس و نگرانی جلوگیری می‌کنند (وایلانت، ۱۹۹۴؛ بلایا^۶ و همکاران، ۲۰۰۷؛ پری و همکاران، ۲۰۰۹؛ آرن و آیدمیر^۷، ۲۰۱۴؛ تافلر و همکاران، ۲۰۱۷؛ جیوازولیا^۸ و همکاران، ۲۰۱۷). اگرچه ویژگی اصلی آن ناخودآگاه است، پری و همکارانش در سال ۲۰۰۹ به این نکته اشاره می‌کنند که ممکن است آگاهی نسبی در افراد باشد و این آگاهی در بین سرمایه‌گذاران وجود داشته باشد.

1 Fama

2 Taffler

3 Tuckett

4 Dumanli and salim

5 pery

6 Belaya

7 Aidmir and Aren

8 Givazolias

برای سرمایه‌گذاران حرفه‌ای که معاملات زیادی را پشت سر هم انجام می‌دهند، امکان تصمیم‌گیری درست در هر معامله وجود ندارد. تصمیمات ناموفق به نفس آسیب می‌رساند؛ و همچنین باعث ضرر مالی می‌شود بنابراین، آن‌ها می‌توانند برای مکانیزم‌های دفاعی هم با آگاهی ناخودآگاه و هم با آگاهی نسبی اعمال شوند. به این ترتیب، آن‌ها می‌توانند واقعیت درونی و بیرونی و احساسات و افکار در مورد رابطه بین خود و شی را تغییر دهند (ویلانته، ۱۹۹۴). راهبردهای مقابله‌ای مانند مکانیزم‌های دفاعی، هدفشان کاهش اضطراب و تسکین فرد است و با این حال، تفاوت‌های مهمی نیز بین آنها وجود دارد. همچنین کرامر^{۱۰} در سال ۱۹۹۸ بیان می‌کند که مقابله آگاهانه است، کارکرد حل مسئله دارد، موقعیتی است، به شخصیت و سن ارتباطی ندارد، اما مکانیزم‌های دفاعی ناخودآگاه، غیرقابل حل مسئله، پایدار و مرتبط با شخصیت و سن هستند (پریتال^{۱۱}، ۲۰۰۹).

در واقع مکانیزم‌های دفاعی مالی می‌توانند مانند بسیاری از رویاها و فانتزی‌های مالی احساسی باشند؛ زیرا که فانتزی‌های مالی نیز ویژگی مقابله با اضطراب و نگرانی را دارند، به نحوی که افراد با فانتزی‌های مالی به‌طور ناخودآگاه احساساتی از قبیل (دانای کل بودن)، (همه چیز تحت کنترل است) را به خود تلقین می‌کنند که این امر احساس ترس را از بین می‌برد و فرصت را برای سرمایه‌گذاری‌های پُرسیک فراهم می‌کند تا به رویاها و فانتزی خود برای کسب درآمد و موفقیت زیاد دست یابند؛ بنابراین فرآیندهای ناخودآگاه مختلفی وجود دارد که بر مکانیزم تصمیم‌گیری انسان تأثیر می‌گذارد. همچنین آرن و هامامجی^{۱۲} در سال ۲۰۲۰ بیان کردند که ویژگی‌های حساب‌ها فانتزی است. به‌طور مشابه نیز تافلر^{۱۳} در سال ۲۰۱۴، بیان می‌کند که متغیر اساسی در جهت‌گیری افراد به ابزارهای سرمایه‌گذاری ناشناخته و جدید، خیال‌پردازی است، زیرا مردم آنچه را که می‌خواهند اتفاق بیفتد (احساس می‌کنند) به جای آن چیزی که به‌طور ناخودآگاه اتفاق می‌افتد (تافلر، ۲۰۱۸). اگر افراد بتوانند از خیال‌پردازی خود آگاه شوند (آن‌ها را آگاه سازند)، می‌توانند از اثرات مضر آن محافظت شوند. با این حال، از آنجایی که افراد نمی‌توانند به این هدف دست یابند، فانتزی‌ها به‌عنوان یک مکانیزم دفاعی عمل می‌کنند (آرن و هامامجی، ۲۰۲۰).

همچنین از طرفی سفته‌بازان بازار با سوء استفاده از رویاها و فانتزی‌های سرمایه‌گذاران از طریق ایجاد شایعات، جهت‌دهی احساسات گروهی و ترغیب و تشویق آنها در جهت سرمایه‌گذاری می‌توانند بستر را برای حساب‌های مالی بازار سرمایه رقم بزنند (آرن و هامامجی، ۲۰۲۰)، زیرا سرمایه‌گذار در چنین شرایطی نمی‌تواند به درستی سهام را براساس ارزش ذاتی آن تحلیل کند، چون مکانیزم‌های دفاعی و همچنین فانتزی‌های مالی زمینه را برای انتظارات غیرمنطقی و عدم توجه به واقعیت بازار فراهم می‌کنند. در کشورهای توسعه نیافته یا در حال توسعه از جمله ایران، به علت عدم درک صحیح از مباحث مالی و همچنین به دلیل عدم ثبات اقتصادی، سرمایه‌گذاران پیوسته به دنبال راهی هستند که بتوانند از طریق آن وضعیت مالی خود را رونق ببخشند. از این‌رو هنگامی که مباحث علمی و تجربه و تحلیل منطقی رنگ می‌بازند، جایگاه عواطف و احساسات غیرمنطقی فراتر خواهد رفت و به نوبه خود حساب در این بازارها را بیشتر نمایان خواهد کرد. در نتیجه در این شرایط سرمایه‌گذار به سمت سهامی که اخیراً رشد زیادی نسبت به ارزش ذاتی کرده و

9 Vaillant

10 Kramer

11 parietal

12 Aren and Hamamci

13 Taffler

جزء سهام پُریسک بازار سرمایه است، هدایت می‌شود، چرا که مورد اغفال جریانات خبری هیجان انگیز در باره رشد اخیر قیمت سهام قرار می‌گیرد، به نحوی که سرمایه‌گذار با سهام پُریسک ارتباط احساسی و رؤیای پردازشی مالی می‌کند. به عبارت دیگر، بر اساس مفهوم حباب‌سازی مالی سرمایه‌گذار، معامله -گر تا ارتباط احساسی با سهام برقرار نکند؛ قصد معامله نخواهد داشت، حتی اگر ریسک سرمایه‌گذاری را کم بداند (تافلر و همکاران، ۲۰۲۰).

با توجه به اینکه حوزه مالی احساسی یکی از حوزه‌های نو ظهور مالی است، به نحوی که اکثر مطالعات صورت گرفته به صورت نظری و مفهومی بوده و به صورت محدود مطالعه تجربی در این زمینه انجام شده است، با این حال دیدگاه نظریه مالی احساسی در مورد اثر احساسات ناشی از فانتزی‌های مالی و مکانیزم‌های دفاعی مالی بر نوع سرمایه‌گذاری و حباب‌های مالی در بازار سهام کشورهای مختلف توسط سیاست‌گذاران و تنظیم‌کننده‌های بازار به رسمیت شناخته شده است (تافلر و همکاران، ۲۰۲۰) و همچنین یکی از مشکلات روز بازار سهام ایران وجود معامله‌گرانی است که آموزش‌های کافی و اصولی برای تحلیل بازار بورس را نیاموخته‌اند و عموماً بر اساس هیجانانگیز و احساسات از جمله احساسات حاصل از فانتزی‌های مالی و مکانیزم‌های دفاعی مالی تصمیم‌گیری می‌کنند. همچنین در نوسانات اخیر بازار سرمایه ایران، بعضاً رفتار معامله‌گران موجب افزایش قیمت برخی از سهام با اختلاف حباب گونه‌ای از ارزش بنیادین آن سهام شده است و به دنبال آن زمینه برای افراد کم تجربه و سرمایه‌گذاری‌های پُریسک فراهم می‌شود؛ بنابراین با توجه به اتفاقات اخیر بازار سرمایه ایران، جای این گونه تحقیقات که علاوه بر عوامل عینی، عوامل انتزاعی را نیز مورد بررسی قرار می‌دهد، در حوزه مالی خالی است، زیرا با مطالعه این گونه تحقیقات می‌توان عوامل زمینه‌ساز سرمایه‌گذاری‌های پُریسک را پیش‌بینی و از وقوع نوسانات نامتقارن در بازارهای مالی جلوگیری کرد؛ که متأسفانه در جهت غنا این ادبیات و رفع آثار زیان‌بار آن تاکنون در ایران تحقیقی صورت نگرفته است. پژوهش حاضر سعی در برطرف کردن این خلاء تحقیقاتی دارد و همچنین باید اذعان داشت که تاکنون ارتباط مکانیزم‌های دفاعی و فانتزی‌ها از دیدگاه مالی با میزان تمایل سرمایه‌گذاری‌های پرخطر در تحقیقات داخل کشور مورد بررسی قرار نگرفته است. لذا هدف از انجام این مطالعه پاسخ به این سوال است که مکانیزم‌های دفاعی و فانتزی‌های مالی بر تمایل به سرمایه‌گذاری پرخطر چه تاثیری دارد؟

اهداف پژوهش

- ۱- تعیین رابطه بین فانتزی‌های مالی و تمایل به سرمایه‌گذاری پرخطر.
- ۲- تعیین رابطه بین مکانیزم‌های دفاعی مالی و فانتزی‌های مالی.
- ۱-۲- تعیین رابطه مکانیزم‌های دفاعی نابالغ مالی و فانتزی‌های مالی.
- ۲-۲- تعیین رابطه مکانیزم‌های دفاعی روان رنجور مالی و فانتزی‌های مالی.
- ۲-۳- تعیین رابطه مکانیزم‌های دفاعی بالغ مالی و فانتزی‌های مالی.
- ۳- تعیین رابطه مکانیزم‌های دفاعی مالی از طریق فانتزی‌های مالی با سرمایه‌گذاری پرخطر.
- ۱-۳- تعیین رابطه مکانیزم‌های دفاعی نابالغ مالی از طریق فانتزی‌های مالی با سرمایه‌گذاری پرخطر.
- ۲-۳- تعیین رابطه مکانیزم‌های دفاعی روان رنجور مالی از طریق فانتزی‌های مالی با سرمایه‌گذاری پرخطر.
- ۳-۳- تعیین رابطه مکانیزم‌های دفاعی بالغ مالی از طریق فانتزی‌های مالی با سرمایه‌گذاری پرخطر.

فرضیه‌های پژوهش

- ۱- بین فانتزی‌های مالی و تمایل به سرمایه‌گذاری پرخطر رابطه مثبت وجود دارد.

- ۲- بین مکانیزم‌های دفاعی مالی و فانتزی‌های مالی رابطه مثبت وجود دارد.
- ۲-۱- بین مکانیزم دفاعی نابالغ مالی و فانتزی مالی رابطه مثبت وجود دارد.
- ۲-۲- بین مکانیزم دفاعی روان رنجور مالی و فانتزی مالی رابطه مثبت وجود دارد.
- ۲-۳- بین مکانیزم دفاعی بالغ مالی و فانتزی مالی رابطه مثبت وجود دارد.
- ۳- مکانیزم‌های دفاعی مالی از طریق فانتزی‌های مالی رابطه مثبتی با سرمایه گذاری پرخطر دارد.
- ۳-۱- مکانیزم دفاعی نابالغ مالی از طریق فانتزی مالی رابطه مثبتی با سرمایه گذاری پرخطر دارد.
- ۳-۲- مکانیزم دفاعی روان رنجور مالی از طریق فانتزی مالی رابطه مثبتی با سرمایه گذاری پرخطر دارد.
- ۳-۳- مکانیزم دفاعی بالغ مالی از طریق فانتزی مالی رابطه مثبتی با سرمایه گذاری پرخطر دارد.

پیشینه پژوهش

پیشینه داخلی پژوهش

فرهادی و همکاران در سال ۱۴۰۱ پژوهشی تحت عنوان "**بررسی اثر رفتار گله ای در اقتصاد ایران بر معیار کارایی مدل قیمت گذاری دارایی ها**" انجام دادند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که توده واری در درجات مختلف ریسک متفاوت بوده و بیشتر در نواحی پر ریسک بازار رخ می‌دهد و موجب بازگشت بتا در بازار می‌گردد و ناکارایی مدل قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای را به دنبال دارد. همچنین مشخص گردید که با حذف پرتفوی‌های پر ریسک از نمونه، توده واری مشاهده نمی‌گردد و رفتار بتا طبق نظریه مدل قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای با ثبات گردیده و بازگشت بتا رخ نمی‌دهد.

بهرامی و همکاران در سال ۱۴۰۰ مطالعه ای با عنوان "**بررسی تأثیر مکانیسم های دفاعی مالی و فانتزی های مالی بر حباب سازی مالی سرمایه گذار**" انجام دادند. برای این منظور تعداد ۴۵۱ پرسشنامه (۳۰۰ پرسشنامه الکترونیکی، ۱۱۵ پرسشنامه کاغذی) بین سرمایه گذاران توزیع شد که از این تعداد ۲۸۸ پرسشنامه مورد قبول واقع شد. تحلیل داده‌ها با استفاده از معادلات ساختاری در نرم‌افزار آموس به روش برآورد حداکثر درست نمایی انجام گرفت. نتایج نشان می‌دهد مکانیسم‌های دفاعی مالی با حباب‌سازی مالی سرمایه‌گذار ارتباط مثبت و معناداری دارند. علاوه بر این، فانتزی‌های مالی بر حباب‌سازی مالی سرمایه‌گذار تأثیر مثبت و معناداری می‌گذارند.

نایب محسنی و همکاران مطالعه‌ای در سال ۱۴۰۰ با عنوان "**تدوین مدل رفتاری تصمیم‌گیری سرمایه-گذاران فردی در بازار سرمایه ایران**" انجام دادند. در پژوهش حاضر، از روش نظریه داده بنیاد چندوجهی استفاده شده است. برای گردآوری داده‌ها، مصاحبه‌های نیمه ساختاریافته عمیق با خبرگان حرفه ترتیب داده شده است. جامعه آماری پژوهش حاضر، سرمایه‌گذاران فردی فعال در بازار سرمایه ایران بودند. از مصاحبه‌های انجام شده با خبرگان، در نهایت ۶۷ مقوله اصلی و ۲۱۸ مفهوم استخراج شد که مدل کلی پژوهش را شکل داد. بر اساس نتایج پژوهش، سرمایه‌گذاران فردی می‌توانند با پیاده سازی راهبردهای ارائه شده، از طریق شناسایی و کاهش سویه‌های ذهنی خود، کیفیت تصمیم‌گیریشان را بهبود بخشند و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری کاراتری اتخاذ کنند. این راهبردها عبارتند از: خودشناسی، یادداشت‌برداری، دانش بازار سرمایه، تمرکز، کلی‌نگری، صبر، پذیرش و بررسی اشتباه‌ها، خود اتکایی، مشورت، انتقادپذیری، انعطاف‌پذیری، مطالعه، متنوع سازی و حواسپرتی.

جمشیدی و همکاران در سال ۱۳۹۷ پژوهشی تحت عنوان "**بررسی تأثیر شخصیت سرمایه گذاران بر رفتار معاملاتی و عملکرد سرمایه گذاری آنان؛ شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران**" انجام دادند. نتایج نشان می‌دهد فراوانی معامله افراد با مرکز کنترل بیرونی، رفتار نوع A (به افرادی مربوط می‌شود که درگیر مبارزه‌های تهاجمی و بی وقفه برای کسب بیشترین موفقیت در کمترین زمان هستند) و تمایل به حداکثرسازی زیاد، بیشتر است (بیشتر خرید و فروش می‌کنند). همچنین افراد با مرکز کنترل بیرونی و خودارزیابی و هیجان خواهی زیاد، تنوع پرتفوی کمتری دارند. در نهایت اینکه فراوانی معاملات بیشتر با عملکرد بهتر مرتبط است، در حالی که تنوع پرتفوی تأثیری بر عملکرد افراد ندارد. ویژگی‌های شخصیتی متفاوت، اجزای متمایز رفتار معاملاتی و به دنبال آن عملکرد معاملاتی را متأثر می‌کند.

شمس الدینی و همکاران در سال ۱۳۹۷ پژوهشی تحت عنوان "**بررسی تأثیر رفتار سرمایه گذاران و مدیریت بر بازدهی سهام**" انجام دادند. شواهد و نتایج تجربی پژوهش نشان داد که متغیرهای رفتاری مورد بررسی در پژوهش، تأثیر معکوس و معناداری بر بازده سهام شرکت‌ها دارند. به این صورت که با افزایش میزان اطمینان بیش از حد مدیران، رفتار توده وار سرمایه گذاران و همچنین گرایش احساسی سرمایه گذاران، بازدهی سهام کاهش می‌یابد.

محمد نژاد و همکاران در سال ۱۳۹۶ پژوهشی تحت عنوان "**بررسی تأثیر رفتار توده وار در ریسک پذیری مدیران شرکت‌های سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران**" انجام دادند. نتایج نشان داد بین رسک پذیری و رفتار توده وار مدیران شرکت‌های سرمایه گذاری، رابطه‌ای معکوس وجود دارد.

علی سرابی و همکاران در سال ۱۳۹۵ پژوهشی تحت عنوان "**بررسی تأثیر رفتار سرمایه گذاری بر جریان وجوه نقد آزاد در شرکت‌های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران**" انجام دادند. متدولوژی این تحقیق از نظر هدف کاربردی و از نظر ماهیت پس‌رویدادی است، بدین معنی که انجام پژوهش براساس اطلاعات گذشته انجام شده است. جامعه آماری تحقیق حاضر، شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۴ می‌باشد که تعداد ۱۳۰ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند. داده‌های پژوهش، از بانک‌های اطلاعاتی تدبیرپرداز و ره‌آورد نوین استخراج و برای تحلیل آن‌ها از آزمون‌های آماری متناسب با فرضیه‌ها از تکنیک رگرسیون چندمتغیره بهره برده و نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها نشانگر تأثیر رفتار سرمایه گذاری بر جریان وجوه نقد آزاد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود.

لاری سمنانی در سال ۱۳۹۵ مطالعه‌ای با عنوان "**بررسی تأثیر حالت‌های روحی در ریسک پذیری سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران**" انجام داد. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران بود که از این میان، ۳۸۶ نمونه انتخاب شده بود. برای جمع‌آوری داده‌های لازم در زمینه حالت‌های روحی و ریسک، به ترتیب از پرسشنامه استاندارد پاناس و پرسشنامه ریسک‌پذیری و برای آزمودن فرضیه‌های پژوهش از روش الگوسازی معادلات ساختاری با رویکرد حداقل مربعات جزئی استفاده شده بود. نتایج این مطالعه نشان داد ریسک‌پذیری سرمایه گذاران تحت تأثیر چهار حالت روحی عاطفه مثبت زیاد، عاطفه مثبت کم، عاطفه منفی زیاد و عاطفه منفی کم است؛ به گونه‌ای که با عاطفه مثبت زیاد و عاطفه منفی کم، عاطفه مستقیم و با عاطفه مثبت کم و عاطفه منفی زیاد، رابطه

عکس دارد. همچنین عاطفه مثبت زیاد، بیشترین و عاطفه مثبت کم، کمترین تأثیر را در میزان ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار دارد.

کاردان و همکاران در سال ۱۳۹۴ مطالعه‌ای با عنوان " نقش تمایلات رفتاری (احساسات و هیجانات) سرمایه

گذاران در ارزش گذاری شرکت " انجام دادند. این مطالعه بر اساس اطلاعات منتشره از سوی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ با نمونه انتخابی شامل ۱۴۱ شرکت انجام پذیرفته است. شاخص‌های احساسات سرمایه‌گذار مورد استفاده در این پژوهش، شامل گردش مالی سهام در بازار، نسبت روزهای دارای روند صعودی به روزهای دارای روند نزولی قیمت سهام و نسبت صرف سود تقسیمی سهام است. شاخص اول و دوم احساسات سرمایه‌گذار، رابطه مثبت و معناداری با بازده پرتفوی‌های سهام داشته، در خصوص شاخص سوم رابطه معناداری در الگوی مشاهده نگردید؛ ضمن آنکه، احساسات مثبت نسبت به احساسات منفی دارای تأثیر متمایز در قیمت گذاری دارایی‌ها هستند. همچنین، شاخص‌های اول و دوم احساسات بر روی عامل بازار الگوی فاما و فرنچ، هر سه شاخص احساسات بر روی عامل اندازه شرکت در الگوی فاما فرنچ و همچنین شاخص‌های دوم و سوم احساسات بر روی عامل نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار الگوی فاما و فرنچ تأثیر گذار است.

سینایی و همکاران در سال ۱۳۹۴ پژوهشی تحت عنوان " بررسی تأثیر متغیرهای رفتاری بر تصمیمات

سرمایه‌گذاری بر مبنای سبک‌های عمده سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار " انجام دادند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد تصمیمات سرمایه‌گذاری در تمام سبک‌های مورد مطالعه تحت تأثیر متغیرهای رفتاری قرار می‌گیرند و تفاوت معناداری در تأثیر متغیرهای رفتاری بر تصمیمات سرمایه‌گذاران با توجه به سبک‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها وجود ندارد.

احمدی و همکاران در سال ۱۳۹۰ پژوهشی تحت عنوان "تعیین عوامل موثر بر رفتار سرمایه‌گذاری

شرکت‌ها در عرصه بازارهای ناقص " انجام دادند. نتایج این پژوهش نشان داد که فقط متغیر جریان‌های نقد عملیاتی، با تغییرات مخارج سرمایه‌ای رابطه معناداری دارد.

تهرانی و خوشنود در سال ۱۳۸۴ پژوهشی تحت عنوان " شناسایی و رتبه‌بندی گروه‌های تأثیرگذار بر

تصمیم خرید و فروش سرمایه‌گذاران فردی در بورس اوراق بهادار تهران " انجام دادند. نتایج این پژوهش نشان داد که سرمایه‌گذاران فردی به شدت تحت تأثیر شایعات و اخبار تأیید نشده و همچنین جو بازار قرار دارند و برای تصمیم‌گیری خود به ندرت از مشاوره متخان مالی و نیز کارگزاران بهره می‌گیرند و بعلاوه سرمایه‌گذاران فردی معتقدند که پیروی از جو بازار و تصمیم‌های سرمایه‌گذاران بزرگ و نهادی بیشترین سود را برای آنها دارد.

پیشینه خارجی پژوهش

آرن و حمامچی^۴ در سال ۲۰۲۱ پژوهشی تحت عنوان " بررسی تأثیر مکانیزم‌های دفاعی و فانتزی‌های

مالی بر تمایل به سرمایه‌گذاری پرخطر " انجام دادند. یافته‌های این مطالعه نتایج مهمی را برای دانشگاهیان و متخصصان به‌طور جداگانه فراهم می‌کند در این مطالعه، رابطه بین مکانیزم‌های دفاعی و خیال‌پردازی، هر کدام از فرآیندهای ناخودآگاه و رابطه خیال با قصد سرمایه‌گذاری پرخطر به صورت تجربی مورد بحث قرار گرفته‌اند. شایان

ذکر است که یافته‌های آماری مهمی در مورد همه این روابط به دست آید. علاوه بر این، در ادبیات مکانیسم دفاعی نیز نقش داشته است.

روسیولو^{۱۵} و همکاران در سال ۲۰۱۹ چارچوب جدیدی برای **تصمیم‌گیری در شرایط ریسکی** معرفی کردند که در آن ویژگی‌های روانشناختی مربوط به درجه خوشبینی یا بدبینی تصمیم‌گیرندگان مورد توجه قرار گرفت. آنها در پژوهش خود بر تصمیم‌گیری در بازارهای مالی تمرکز کردند و یک الگوی رفتاری را دنبال نمودند که از نظریه مطلوبیت مورد انتظار شروع شده و با نظریه چشم انداز تورسکی و کانمن ادامه می‌یابد. آنها دریافتند که خوشبینی در مورد پیش‌بینی ریسک بازار موضوع با اهمیتی است که با وقایع سیاسی و اقتصادی اجتماعی گره خورده است و عامل اصلی اثرگذار بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران است.

گبی^{۱۶} و همکاران در سال ۲۰۱۹ در پژوهش خود **عوامل احساسی و انتخاب‌های معاملاتی** را در نمونه‌ای از افراد غیر حرفه‌ای که به صورت نمادین در نقش معامله‌گر قرار گرفته و به صورت مجازی معاملات سهام انجام می‌دادند بررسی کردند. آنها دریافتند که اگر افراد خوشبین‌تر باشند تمایل بیشتری به خرید دارند و حال خوب خود را به اشتباه به چشم‌اندازهای مثبت اقتصادی نسبت می‌دهند بنابراین خوشبینی به عنوان عامل اصلی اثرگذار شناسایی شد. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که ایجاد تیمهای متعادل جنسیتی میتواند به واحد معاملات برای کاهش اثر متغیرهای عاطفی و در نتیجه بهبود انتخابهای مالی کمک کند.

گیل^{۱۷} و همکاران در سال ۲۰۱۸ پژوهشی تحت عنوان **"عوامل مؤثر در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران"** انجام دادند. آنها دو عامل اعتماد به نفس کاذب و انتظارات اقتصادی را از طریق پرسشنامه در بین سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار لاهور پاکستان مورد آزمون قرار دادند. نتایج حاکی از آن بود که سوگیری اعتماد به نفس بیش از حد با رفتار تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری دارد.

بوردکین و رد فرن^{۱۸} در سال ۲۰۰۹ بررسی نمودند که **آیا احساسات سرمایه‌گذاران در دو بازار بورس فعال چین بر قیمت سهام تأثیرگذار است؟** آنها با استفاده از گردش مالی سهام و خرید بیش از حد سهام به عنوان شاخص‌های احساسات سرمایه‌گذاران، به این نتیجه رسیدند که در مواقعی که احساسات سرمایه‌گذاران در سطحی پایین باشد، عملکرد بازار، سطح نقدینگی، تغییرات مورد انتظار نرخ ارز و نسبت قیمت به سود شرکتها در سطحی پایین‌تری است.

در تحقیقی که توسط **پلیتری^{۱۹}** در سال ۲۰۰۲ تحت عنوان **"بررسی رابطه بین هوش هیجانی و مکانیسم‌های دفاعی"** انجام شد، رابطه بین هوش هیجانی و مکانیسم‌های دفاعی مورد بررسی قرار گرفت و نتایج نشان داد که هوش هیجانی با سازوکارهای دفاعی و در نتیجه با سازگاری روان‌شناختی، رابطه مثبت معنی‌دار دارد.

15 Rossiolo

16 Gabi

17 Gill

18 Pellitteri

19 Burdekin and Redfern

روش پژوهش

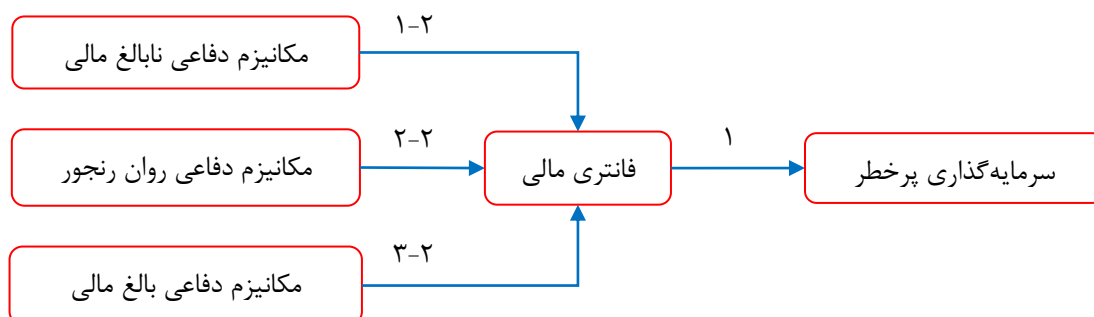
این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و از جهت نوع مطالعه کیفی و با توجه به فرآیند، از نوع کمی به شمار می رود. همچنین به لحاظ روش تحقیق از نوع پژوهش‌های پیمایشی و از نظر شیوه تجزیه و تحلیل داده‌ها از نوع همبستگی می باشد.

روش و ابزار گردآوری اطلاعات

مطالعه حاضر از لحاظ جمع‌آوری اطلاعات، توصیفی-پیمایشی است. جامعه آماری این پژوهش شامل سرمایه‌گذاران یزدی فعال بورس اوراق بهادار ایران می باشد. برای این که در نمونه آماری پژوهش از ورود افراد غیرفعال و ناآگاه به بازار سرمایه جلوگیری شود، طی نامه نگاری و هماهنگی با کارگزاری‌های بورس اوراق بهادار یزد، سرمایه‌گذاران فعال شناسایی خواهند شد. علاوه بر این، جهت حصول اطمینان از سرمایه‌گذاران این سؤال پرسیده خواهد شد که آیا در سال حداقل ۱۰ بار معامله می‌کنند یا خیر؟ سرمایه‌گذارانی که به سؤال مذکور جواب مثبت بدهند، اجازه پیدا خواهند کرد که به سؤالات پرسشنامه پاسخ دهند.

مدل مفهومی (شماتیک) و نحوه اندازه‌گیری متغیرها

در این تحقیق، یک مدل مطابق با فرضیه‌های پژوهش وجود دارد؛ به طوری که در این مدل، قدرت هر یک از مکانیزم‌های دفاع مالی در تبیین فانتزی و قدرت فانتزی در تبیین قصد سرمایه‌گذاری پرخطر مورد بررسی قرار خواهد گرفت. مدل با استفاده از مدلسازی معادلات ساختاری (SEM) مورد بررسی قرار می‌گیرد.



شکل ۱- مدل مفهومی پژوهش به اقتباس از پژوهش آرن و حمامچی (۲۰۲۱)

جامعه آماری، حجم نمونه، روش نمونه‌گیری

جامعه آماری این پژوهش سرمایه‌گذاران یزدی فعال در بورس اوراق بهادار ایران می باشد. حجم نمونه با استفاده از روش جدول مورگان تعیین گردید و از روش نمونه‌گیری تصادفی ساده بهره‌مند گردید.

قلمرو پژوهش

الف - قلمرو موضوعی

قلمرو موضوعی پژوهش حاضر، بررسی تأثیر مکانیزم‌های دفاعی و فانتزی‌های مالی بر تمایل به سرمایه‌گذاری پرخطر (مطالعه موردی سرمایه‌گذاران یزدی فعال در بورس اوراق بهادار ایران) می‌باشد.

ب - قلمرو زمانی

قلمرو زمانی انجام این پژوهش، سال ۱۴۰۲ در نظر گرفته شده است.

ج- قلمرو مکانی

قلمرو مکانی، سرمایه گذاران یزدی فعال در بورس اوراق بهادار ایران می باشد.

روش های تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه های پژوهش

تحلیل داده ها در دو بخش آمار توصیفی و آمار استنباطی صورت خواهد پذیرفت؛ که در بخش اول از جداول و نمودارهای فراوانی و در بخش دوم از روش معادلات ساختاری smart pls که یک فن مدل سازی مسیر واریانس محور است و امکان بررسی نظریه و سنجه ها را به طور همزمان فراهم می سازد و از این روش در مواردی که مدل پیچیده یا حجم نمونه کوچک بوده و یا توزیع متغیرها نرمال نباشد، استفاده می شود و به منظور آزمون فرضیه ها با هدف سنجش روابط همزمان، مستقیم یا غیر مستقیم میان متغیرها استفاده خواهد شد.

آمار توصیفی

همانطور که بدان اشاره شد در این مرحله از آمار با بکارگیری روش ها و شاخص های توصیفی مشخصات جمعیت شناختی و متغیرهای تحقیق مورد بحث و آنالیز قرار گرفته است.

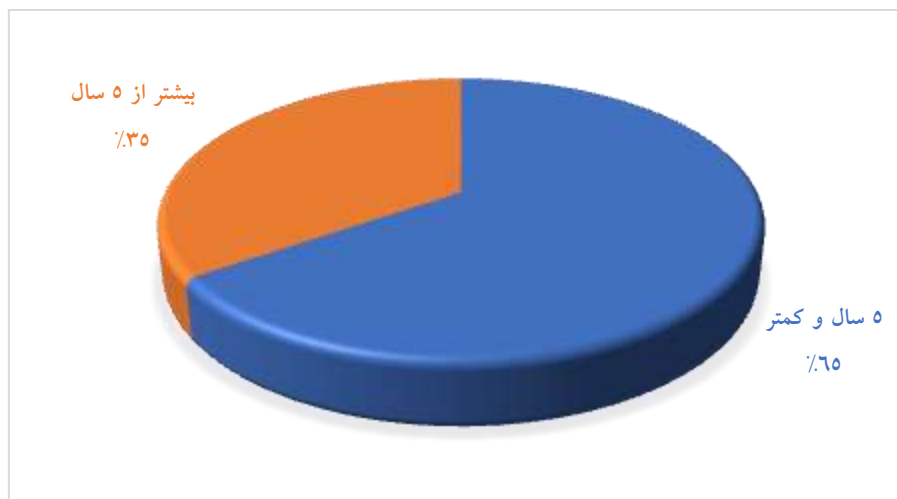
توصیف متغیرهای جمعیت شناختی

ویژگی های دموگرافیک پاسخ دهندگان در قالب نمودار و جدول فراوانی در ادامه آمده است.

جدول ۱- توزیع فراوانی سابقه فعالیت افراد در بورس

سابقه فعالیت	فراوانی	درصد فراوانی
۵ سال و کمتر	۲۴۹	۶۵,۴
بیشتر از ۵ سال	۱۳۲	۳۴,۶
مجموع	۳۸۱	۱۰۰

همانطور که مشاهده می شود، سابقه بورسی ۶۵,۴ درصد از افراد کمتر از ۵ سال بوده و سابقه ۳۴,۶ درصد دیگر بیشتر از ۵ سال گزارش شده است.

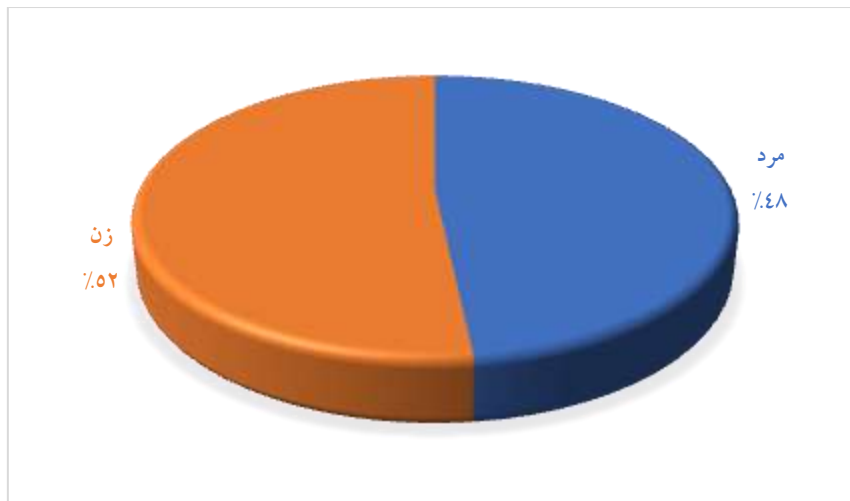


نمودار ۱- چگونگی توزیع افراد بر اساس سوابق بورسی

جدول ۲- توزیع فراوانی جنسیت پاسخ‌دهندگان

جنسیت	فراوانی	درصد فراوانی
مرد	۱۸۴	۴۸,۳
زن	۱۹۷	۵۱,۷
مجموع	۳۸۱	۱۰۰

جدول ۳-۴ توزیع فراوانی جنسیت پاسخگویان را نشان می‌دهد. همانطور که ملاحظه می‌کنید از بین ۳۸۱ نفر موجود، ۱۸۴ نفر (۴۸,۳ درصد) مرد و ۱۹۷ نفر (۵۱,۷ درصد) نیز زن می‌باشد.

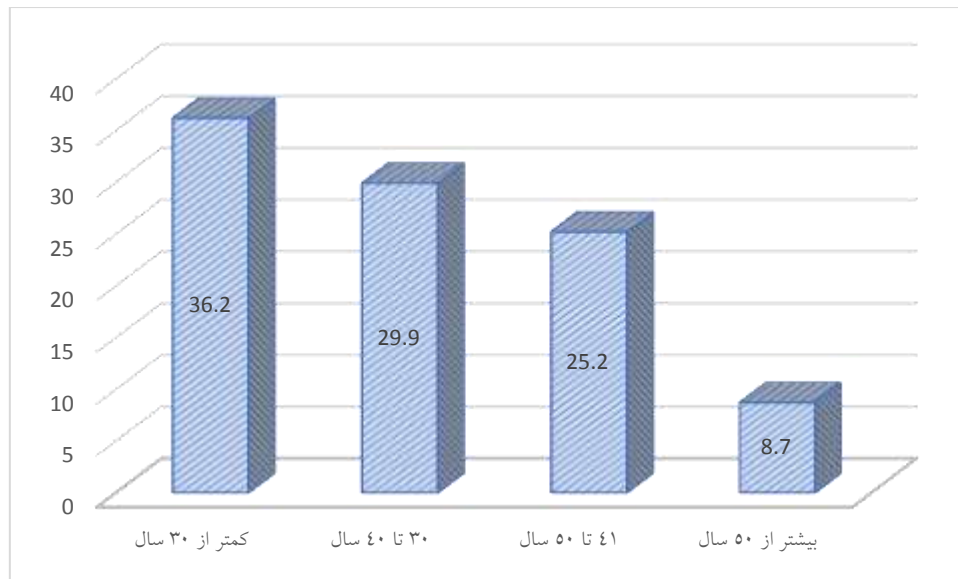


نمودار ۲- چگونگی توزیع افراد بر اساس جنسیت

جدول ۳- توزیع فراوانی سن پاسخ‌دهندگان

سن	فراوانی	درصد فراوانی
کمتر از ۳۰ سال	۱۳۸	۳۶,۲
۳۰ تا ۴۰ سال	۱۱۴	۲۹,۹
۴۱ تا ۵۰ سال	۹۶	۲۵,۲
بیشتر از ۵۰ سال	۳۳	۸,۷
مجموع	۳۸۱	۱۰۰

جدول ۳-۴ توزیع فراوانی وضعیت سنی پاسخگویان را نشان می‌دهد. همانطور که ملاحظه می‌کنید، سن ۳۶,۲ درصد از افراد کمتر از ۳۰ سال بوده و سن ۲۹,۹ درصد دیگر بین ۳۰ تا ۴۰ سال می‌باشد. همچنین سن ۲۵,۲ درصد دیگر از پاسخ‌دهندگان بین ۴۱ تا ۵۰ سال بوده و سن ۸,۷ درصد دیگر نیز بیشتر از ۵۰ سال گزارش شده است.



نمودار ۳- چگونگی توزیع افراد بر اساس سن

توصیف متغیرهای مورد مطالعه

در جدول زیر شاخص های توصیفی متغیرهای تحقیق کنکاش و تلخیص شده است. لازم بذکر است که برای ایجاد متغیرها در فضای نرم افزار از میانگین نمرات گویه ها استفاده شده است.

جدول ۴- شاخص های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	انحراف معیار	واریانس	بازه نمرات کسب شده		چولگی	کشیدگی
				بیشترین	کمترین		
دلیل تراشی	۳,۳۴۶۵	۰,۹۶۹۶۳	۰,۹۴۰	۵,۰۰	۱,۰۰	-۰,۱۹۶	-۰,۸۵۸
فرافکنی	۳,۴۹۳۴	۰,۸۹۴۷۷	۰,۸۰۱	۵,۰۰	۱,۰۰	-۰,۶۶۴	-۰,۰۰۸
انکار	۳,۷۸۵۲	۰,۷۹۷۶۷	۰,۶۳۶	۵,۰۰	۱,۵۰	-۰,۷۴۵	۰,۶۷۳
همه کار توانی	۳,۵۴۸۶	۱,۰۴۰۴۳	۱,۰۸۳	۵,۰۰	۱,۰۰	-۰,۶۶۰	-۰,۳۶۶
نا ارزنده سازی	۳,۸۳۷۳	۰,۷۱۲۵۰	۰,۵۰۸	۵,۰۰	۱,۵۰	-۰,۸۳۳	۱,۴۱۵
گذرا به عمل	۳,۵۲۷۶	۰,۸۰۰۴۳	۰,۶۴۱	۵,۰۰	۲,۰۰	-۰,۰۴۰	-۰,۴۶۵
بدنی سازی	۳,۸۳۶۰	۰,۹۲۱۲۴	۰,۸۴۹	۵,۰۰	۱,۰۰	-۱,۰۱۸	۰,۸۰۱
خیال پردازی	۳,۵۵۳۸	۰,۷۹۹۹۱	۰,۶۴۰	۵,۰۰	۱,۵۰	-۰,۴۲۹	-۰,۴۲۵
لایه سازی	۳,۳۵۰۴	۰,۸۹۰۷۰	۰,۷۹۳	۵,۰۰	۱,۰۰	-۰,۲۱۹	-۰,۶۵۵
پرخاشگری	۳,۸۱۱۰	۰,۷۴۸۵۰	۰,۵۶۰	۵,۰۰	۱,۰۰	-۱,۰۶۳	۱,۹۰۳
جابه جایی	۳,۰۷۳۵	۰,۹۵۴۱۴	۰,۹۱۰	۵,۰۰	۱,۰۰	۰,۱۴۰	-۰,۷۰۹
مجزا سازی	۳,۵۹۰۶	۰,۸۶۰۱۲	۰,۷۴۰	۵,۰۰	۱,۰۰	-۰,۶۳۵	۰,۰۵۷
مکانیزم دفاعی نابالغ مالی	۳,۵۶۲۸	۰,۵۵۰۸۱	۰,۳۰۳	۵,۰۰	۲,۰۰	-۰,۳۵۹	۰,۱۹۵

متغیرها	میانگین	انحراف معیار	واریانس	بازه نمرات کسب شده		چولگی	کشیدگی
				بیشترین	کمترین		
فرونشانی	۳,۴۸۸۲	۰,۹۹۷۶۲	۰,۹۹۵	۱,۰۰	۵,۰۰	-۰,۳۴۳	-۰,۷۶۶
والایش	۳,۶۸۷۷	۰,۸۶۹۵۶	۰,۷۵۶	۱,۵۰	۵,۰۰	-۰,۷۰۴	-۰,۱۱۴
شوخی طبیعی	۳,۶۵۵۳	۰,۸۰۸۴۱	۰,۶۵۴	۱,۵۰	۵,۰۰	-۰,۲۶۹	-۰,۲۹۶
پیشاپیش نگرانی	۳,۵۲۸۹	۰,۹۲۹۳۲	۰,۸۶۴	۱,۰۰	۵,۰۰	-۰,۶۲۹	۰,۱۳۴
مکانیزم دفاعی بالغ	۳,۵۹۰۰	۰,۶۵۵۴۰	۰,۴۳۰	۱,۵۰	۵,۰۰	-۰,۲۴۷	-۰,۰۶۶
دیگر دوستی کاذب	۴,۱۰۱۰	۰,۸۷۱۸۷	۰,۷۶۰	۱,۵۰	۵,۰۰	-۱,۰۱۹	۰,۶۳۹
تشکل واکنشی	۳,۴۵۸۰	۰,۹۳۷۹۸	۰,۸۸۰	۱,۵۰	۵,۰۰	-۰,۲۶۷	-۰,۶۹۲
ابطال	۳,۴۴۸۸	۱,۰۰۳۶۱	۱,۰۰۷	۱,۰۰	۵,۰۰	-۰,۵۹۱	-۰,۳۱۰
مکانیزم دفاعی روان رنجور مالی	۳,۶۶۹۳	۰,۷۸۴۳۵	۰,۶۱۵	۱,۵۰	۵,۰۰	-۰,۶۱۲	-۰,۰۷۰
مکانیزم های دفاعی مالی	۳,۶۰۷۴	۰,۴۸۹۸۷	۰,۲۴۰	۲,۱۳	۴,۸۹	-۰,۳۴۹	۰,۱۳۳
فانتزی مالی	۳,۵۵۵۶	۰,۷۵۶۳۹	۰,۵۷۲	۱,۶۷	۵,۰۰	-۰,۴۳۹	-۰,۲۲۵
سرمایه گذاری پرخطر	۳,۲۳۳۶	۰,۸۵۳۷۲	۰,۷۲۹	۱,۰۰	۵,۰۰	-۰,۴۲۷	۰,۲۷۷

تعداد نمونه: ۳۸۱

یافته های پژوهش نشان می دهد که میانگین نمرات همه متغیرها بیشتر از ۳ (مرکز طیف ۵ گزینه ای) بدست آمده است. لذا می توان بدین گونه استدلال نمود که بیشتر افراد گزینه های بالای ۳ را انتخاب کرده اند. بعبارتی دیگر نتایج نشان می دهد که وضعیت متغیرها در سطح بالای متوسط می باشند. گفتنی است که چولگی و کشیدگی متغیرها در بازه مورد تایید (۳+ و ۳-) قرار دارد که نشان از جمع آوری داده های مطلوب بوده، بطوری که می توان با اطمینان بالا نتایج حاصله از نمونه را به جامعه آماری تعمیم داد.

آمار استنباطی

در قسمت آمار استنباطی ابتدا از آزمون کلموگروف اسمیرنوف استفاده شده و در ادامه از تکنیک معادلات ساختاری بهره گیری شده است.

بررسی نرمالیتی داده های متغیرها

جهت بررسی نوع توزیع داده ها از آزمون کلموگروف اسمیرنوف استفاده شده است.

جدول ۵- نتایج مربوط به آزمون نوع توزیع داده ها

متغیرها	آزمون کلموگروف اسمیرنوف	
	مقدار آماره	سطح معنی داری
مکانیزم های دفاعی مالی	۰,۰۷۱	۰,۰۰
فانتزی مالی	۰,۱۱۰	۰,۰۰
سرمایه گذاری پرخطر	۰,۱۱۹	۰,۰۰

یافته های تحقیق نشان می دهد که توزیع داده های همه متغیرها غیرنرمال می باشد ($p < 0.05$).

مدل سازی معادلات ساختاری

پس از بررسی نوع توزیع داده ها به دنبال آزمون مدل مفهومی تحقیق رفته تا در نهایت در خصوص تایید یا رد شدن فرضیات بحث و تفسیر صورت گرفته است.

بررسی مدل های اندازه گیری

مدل اندازه گیری مدلی است که رابطه بین متغیرهای مکنون و سوالات (گویه ها) را مورد بررسی قرار می دهد. نمودار زیر مدل در حالت استاندارد شده بارهای عاملی و ضرایب مسیر را نشان می دهد.

شاخص های پایایی (آلفای کرونباخ و ضریب پایایی ترکیبی و شاخص rho) و روایی همگرا (AVE)

شاخص های مربوط به مدل اندازه گیری در جدول زیر گزارش شده است.

جدول ۶- شاخص های روایی و پایایی متغیرها

متغیرها	ضریب آلفای کرونباخ	Rho_A	ضریب پایایی ترکیبی	AVE	مقادیر اشتراکی
مکانیزم دفاعی نابالغ مالی	۰,۹۱۳	۰,۹۱۹	۰,۹۲۳	۰,۵۰۰	۰,۲۸۰
دلیل تراشی	۰,۷۷۲	۰,۷۸۳	۰,۸۹۷	۰,۸۱۳	۰,۳۸۶
پرخاشگری	۰,۷۶۹	۰,۷۷۲	۰,۸۹۶	۰,۸۱۲	۰,۳۸۶
جابه جایی	۰,۸۵۰	۰,۸۶۰	۰,۹۳۰	۰,۸۶۹	۰,۵۰۷
مجزا سازی	۰,۷۴۰	۰,۷۴۵	۰,۸۸۵	۰,۷۹۴	۰,۳۴۴
فراقکنی	۰,۷۵۸	۰,۷۶۰	۰,۸۹۲	۰,۸۰۵	۰,۳۶۷
انکار	۰,۷۸۵	۰,۷۹۷	۰,۹۰۲	۰,۸۲۲	۰,۴۰۵
همه کار توانی	۰,۷۷۲	۰,۷۷۹	۰,۸۹۸	۰,۸۱۴	۰,۳۸۷
نا ارزنده سازی	۰,۷۵۶	۰,۷۸۰	۰,۸۹۰	۰,۸۰۳	۰,۳۶۳
گذرا به عمل	۰,۸۵۱	۰,۸۵۶	۰,۹۳۱	۰,۸۷۰	۰,۵۰۷
بدنی سازی	۰,۷۷۵	۰,۷۷۶	۰,۸۹۹	۰,۸۱۶	۰,۳۹۲
خیال پردازی	۰,۷۴۰	۰,۷۶۲	۰,۸۸۴	۰,۷۹۲	۰,۳۴۱
لایه سازی	۰,۷۷۰	۰,۷۹۱	۰,۸۹۶	۰,۸۱۱	۰,۳۸۲
مکانیزم های دفاعی مالی	۰,۹۱۵	۰,۹۲۱	۰,۹۲۵	۰,۷۰۰	۰,۲۱۴
مکانیزم دفاعی بالغ	۰,۸۱۳	۰,۸۱۹	۰,۸۶۰	۰,۷۲۹	۰,۲۷۴
فرونشانی	۰,۷۶۱	۰,۷۶۴	۰,۸۹۳	۰,۸۰۷	۰,۳۷۲
والایش	۰,۸۳۶	۰,۸۳۶	۰,۹۲۴	۰,۸۵۹	۰,۴۸۵
شوخ طبعی	۰,۷۹۸	۰,۸۰۴	۰,۹۰۸	۰,۸۳۱	۰,۴۲۴
پیشاپیش نگری	۰,۷۰۵	۰,۷۲۰	۰,۸۷۱	۰,۷۷۱	۰,۲۹۶
مکانیزم دفاعی روان رنجور مالی	۰,۸۴۴	۰,۸۴۸	۰,۸۸۶	۰,۸۳۵	۰,۳۹۱

مقادیر اشتراکی	AVE	ضریب پایایی ترکیبی	Rho_A	ضریب آلفای کرونباخ	متغیرها
۰,۳۵۷	۰,۸۰۰	۰,۸۸۹	۰,۷۵۰	۰,۷۵۰	دیگر دوستی کاذب
۰,۳۷۸	۰,۸۱۰	۰,۸۹۵	۰,۷۶۸	۰,۷۶۵	تشکل واکنشی
۰,۳۷۱	۰,۸۰۷	۰,۸۹۳	۰,۷۶۳	۰,۷۶۱	ابطال
۰,۴۴۷	۰,۶۰۳	۰,۹۰۱	۰,۸۷۴	۰,۸۶۶	فانتزی مالی
۰,۴۸۰	۰,۶۹۴	۰,۹۰۱	۰,۸۵۴	۰,۸۵۳	سرمایه گذاری پرخطر

یافته های تحقیق نشان می دهد که، آلفای کرونباخ همه متغیرها بیشتر از ۰,۷ محاسبه شده است. لذا پایایی متغیرها با ضریب آلفای کرونباخ تایید می شود. همچنین مقدار ضریب پایایی ترکیبی و شاخص rho برای همه متغیرها نیز بیشتر از ۰,۷ محاسبه شده است. لذا پایایی متغیرها با شاخص های ذکر شده نیز تایید می شود. مقدار AVE همه متغیر بیشتر از ۰,۵ محاسبه شده است. لذا روایی همگرای متغیرها تایید می شود.

روایی واگرا^{۲۰} (فورنل و لارکر)

نتایج مربوط به بررسی روایی واگرا به روش فورنل-لارکر آمده است.

جدول ۷- نتایج روایی و اگرا به روش فورنل و لارکر

متغیرهای مرتبه اول	دلیل تراشی	پرخاشگری	جابه جایی	معجزا سازی	فرافکنی	انکار	همه کار توانی	نا ارزنده سازی	گذرا به عمل	بدنی سازی	خیال پردازی	لایه سازی	فرونشانی	والایش	شوخ طبیعی	پیشاپیش نگری	دیگر دوستی کاذب	تشکل واکنشی	ابطال	فانتری مالی	سرمایه گذاری پرخطر
دلیل تراشی	۰,۹۰																				
پرخاشگری	۰,۲۹	۰,۹۰																			
جابه جایی	۰,۴۳	۰,۴۵	۰,۹۳																		
معجزا سازی	۰,۲۵	۰,۵۰	۰,۳۹	۰,۸۹																	
فرافکنی	۰,۵۲	۰,۳۹	۰,۴۲	۰,۳۸	۰,۹۰																
انکار	۰,۳۲	۰,۴۱	۰,۴۳	۰,۴۲	۰,۴۹	۰,۹۱															
همه کار توانی	۰,۳۰	۰,۲۲	۰,۲۶	۰,۳۷	۰,۴۱	۰,۳۱	۰,۹۰														
نا ارزنده سازی	۰,۳۸	۰,۴۵	۰,۳۲	۰,۳۱	۰,۴۵	۰,۴۸	۰,۲۶	۰,۹۰													
گذرا به عمل	۰,۰۰	۰,۲۹	۰,۲۰	۰,۲۶	۰,۰۷	۰,۲۷	۰,۰۷	۰,۳۹	۰,۹۳												
بدنی سازی	۰,۳۶	۰,۳۵	۰,۳۴	۰,۴۲	۰,۴۳	۰,۴۸	۰,۳۳	۰,۳۲	۰,۱۶	۰,۹۰											
خیال پردازی	۰,۳۲	۰,۴۶	۰,۴۴	۰,۴۸	۰,۳۲	۰,۴۶	۰,۳۰	۰,۳۴	۰,۱۶	۰,۵۰	۰,۸۹										
لایه سازی	۰,۳۶	۰,۴۷	۰,۴۴	۰,۴۷	۰,۴۲	۰,۴۴	۰,۲۵	۰,۴۲	۰,۳۲	۰,۴۵	۰,۳۴	۰,۹۰									
فرونشانی	۰,۱۱	۰,۲۸	۰,۲۷	۰,۲۳	۰,۱۷	۰,۲۵	۰,۱۷	۰,۲۶	۰,۱۹	۰,۲۰	۰,۲۸	۰,۱۷	۰,۹۰								
والایش	۰,۱۸	۰,۲۴	۰,۱۸	۰,۲۴	۰,۲۲	۰,۳۲	۰,۱۸	۰,۲۸	۰,۱۹	۰,۳۰	۰,۱۹	۰,۳۱	۰,۳۳	۰,۹۳							
شوخ طبیعی	۰,۱۵	۰,۳۱	۰,۲۶	۰,۲۷	۰,۲۲	۰,۳۳	۰,۲۱	۰,۲۲	۰,۱۲	۰,۲۷	۰,۲۱	۰,۲۷	۰,۳۳	۰,۴۶	۰,۹۱						
پیشاپیش نگری	۰,۱۸	۰,۳۱	۰,۳۱	۰,۳۳	۰,۲۴	۰,۳۵	۰,۱۶	۰,۲۹	۰,۲۲	۰,۳۶	۰,۳۲	۰,۲۷	۰,۳۵	۰,۴۱	۰,۳۹	۰,۸۸					
دیگر دوستی کاذب	۰,۰۴	۰,۰۹	۰,۱۴	۰,۱۱	۰,۰۴	۰,۱۷	۰,۰۶	۰,۱۶	۰,۱۳	۰,۰۷	۰,۰۸	۰,۰۹	۰,۱۴	۰,۲۲	۰,۲۲	۰,۲۱	۰,۸۹				

متغیرهای مرتبه اول	دلیل تراشی	پرخاشگری	جابه جایی	مجزا سازی	فراقتنی	اتکار	همه کار توانی	ناآرزنده سازی	گذرا به عمل	بدنی سازی	خیال پردازی	لایه سازی	فرونشانی	والایش	شوخ طبعی	پیشاپیش نگری	دیگر دوستی	کاذب	تشکل واکنشی	ابطال	فانتری مالی	سرمایه گذاری	پرخاطر
تشکل واکنشی	۰,۰۳	۰,۰۹	۰,۱۲	۰,۱۱	۰,۰۵	۰,۱۴	۰,۰۹	۰,۱۶	۰,۰۹	۰,۰۷	۰,۰۷	۰,۰۸	۰,۱۵	۰,۱۷	۰,۲۰	۰,۲۰	۰,۴۶	۰,۹۰					
ابطال	۰,۰۱	۰,۰۵	۰,۱۲	۰,۰۷	۰,۰۴	۰,۱۹	۰,۰۶	۰,۱۴	۰,۰۴	۰,۰۷	۰,۰۷	۰,۰۱	۰,۱۱	۰,۱۸	۰,۲۳	۰,۱۷	۰,۵۱	۰,۶۷	۰,۹۰				
فانتری مالی	۰,۲۲	۰,۳۴	۰,۳۶	۰,۴۱	۰,۳۱	۰,۴۵	۰,۳۲	۰,۳۶	۰,۲۱	۰,۳۶	۰,۳۴	۰,۳۸	۰,۴۱	۰,۴۸	۰,۴۹	۰,۵۳	۰,۴۰	۰,۴۶	۰,۴۴	۰,۷۸			
سرمایه گذاری پرخاطر	۰,۱۶	۰,۱۸	۰,۲۴	۰,۲۷	۰,۱۹	۰,۲۱	۰,۲۷	۰,۱۵	۰,۰۹	۰,۱۶	۰,۲۰	۰,۲۳	۰,۲۲	۰,۳۱	۰,۴۰	۰,۳۰	۰,۴۰	۰,۴۶	۰,۴۵	۰,۶۴	۰,۸۳		

همانطور که در جدول فوق مشاهده می شود، اعداد قطر اصلی ماتریس از اعداد پایین و سمت چپ آن بزرگتر بوده و همین عمل روایی و اگرایی متغیرها را تایید می کند.

ضرایب مسیر (بتا) و معناداری آن (مقادیر t-value)

جدول زیر ضرایب مسیر و معناداری را نشان می دهد.

جدول ۸- نتایج مربوط به معناداری روابط بین متغیرها

نتیجه	سطح معناداری	T_value	β	مسیر: متغیر مستقل (متغیر وابسته)
تایید	۰,۰۰	۲۲,۴۵۳	۰,۷۰۳	مکانیزم های دفاعی مالی -> فانتزی مالی
تایید	۰,۰۰	۱۸,۵۱۴	۰,۶۴۰	فانتزی مالی -> سرمایه گذاری پرخطر

همانطور که در جدول فوق مشاهده می شود، تمامی روابط تایید می شود ($p < 0.05$).

شاخص ضریب تعیین (R^2) متغیرهای مکنون درون زا

جدول زیر شاخص ضریب تعیین متغیرهای وابسته را نشان می دهد.

جدول ۹- نتایج مربوط به ضریب تعیین متغیرهای وابسته

R^2	متغیرهای وابسته
۰,۴۹۵	فانتزی مالی
۰,۴۱۰	سرمایه گذاری پرخطر

جدول فوق نشان میدهد که ۴۹,۵ درصد از تغییرات فانتزی مالی و ۴۱ درصد از تغییرات سرمایه گذاری پرخطر توسط متغیرهای مستقل مربوط به خودشان پیش بینی می شود.

شاخص ارتباط پیش بینی Q^2

جدول زیر شاخص قدرت پیش بینی متغیرهای وابسته را نشان می دهد.

جدول ۱۰- نتایج مربوط به قدرت پیش بینی مدل در خصوص متغیرهای وابسته

Q^2	متغیرهای وابسته
۰,۲۹۳	فانتزی مالی
۰,۲۷۸	سرمایه گذاری پرخطر

یافته های تحقیق نشان می دهد که مقدار Q^2 فانتزی مالی (۰,۲۹۳) و سرمایه گذاری پرخطر (۰,۲۷۸) عددی مثبت محاسبه شده است. لذا نتیجه می شود که قدرت مدل در خصوص پیش بینی تغییرات و واریانس فانتزی مالی و سرمایه گذاری پرخطر در سطح قابل قبولی قرار دارد.

بررسی مدل کلی

جهت ارزیابی مقدار برازندگی کل مدل یک شاخص بنام GOF وجود دارد. هر چه مقدار این شاخص بیشتر باشد نشان از قدرت برازندگی بالای مدل است و هر چه به صفر نزدیک شود، حکایت از برازش ضعیف مدل دارد. نتایج مربوط به محاسبات این شاخص در جدول زیر آمده است.

جدول ۱۱- نتایج برازش کلی مدل با معیار GOF

میانگین ضریب تعیین	میانگین مقادیر اشتراکی	$GOF = \sqrt{\text{Communalities} \times R^2}$
۰,۴۹۰	۰,۳۹۹	$= \sqrt{0.399 \times 0.490} = 0.442$

سه مقدار ۰,۰۱، ۰/۲۵ و ۰/۳۶ به ترتیب برازش ضعیف، متوسط و قوی مدل را نشان می دهد. همانطور که در جدول ۱۱ مشاهده می شود، مقدار معیار GOF برابر ۰,۴۴۲ محاسبه شده که نشان از برازش قوی مدل کلی تحقیق است.

آزمون فرضیه های پژوهش

پس از بررسی مدل های اندازه گیری و ساختاری و کلی باید به تفسیر فرضیات پرداخته شود.

آزمون فرضیات اصلی

فرضیه اصلی اول: بین فانتری های مالی و تمایل به سرمایه گذاری پرخطر رابطه مثبت وجود دارد. نتایج مربوط به فرضیه اول تحقیق در جدول ۱۲ آمده است.

جدول ۱۲- نتایج مربوط به فرضیه اول

نتیجه	سطح معناداری	مقدار آماره تی (t-value)	ضریب مسیر (B)	مسیر مستقیم
تایید	۰,۰۰	۱۸,۵۱۴	۰,۶۴۰	فانتری مالی -> سرمایه گذاری پرخطر

همانطور که در جدول فوق نمایان است، مقدار آماره تی و ضریب مسیر مربوطه به ترتیب برابر ۱۸,۵۱۴ و ۰,۶۴۰ برآورد شده است. لذا با توجه به اینکه مقدار عدد معناداری (t-value) بیشتر از ۱/۹۶ و سطح معناداری (۰,۰۰) کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده؛ می توان نتیجه گرفت که این مسیر در سطح خطای ۰/۰۵ معنادار است؛ بنابراین با توجه به داده های گرد آوری شده فرضیه اصلی اول تحقیق تایید می شود.

➤ **فرضیه اصلی دوم:** بین مکانیزم های دفاعی مالی و فانتری های مالی رابطه مثبت وجود دارد.

نتایج مربوط به فرضیه دوم تحقیق در جدول ۱۳- آمده است.

جدول ۱۳- نتایج مربوط به فرضیه دوم

نتیجه	سطح معناداری	مقدار آماره تی (t-value)	ضریب مسیر (B)	مسیر مستقیم
تایید	۰,۰۰	۲۲,۴۵۳	۰,۷۰۳	مکانیزم های دفاعی مالی -> فانتری مالی

همانطور که در جدول فوق نمایان است، مقدار آماره تی و ضریب مسیر مربوطه به ترتیب برابر ۲۲,۴۵۳ و ۰,۷۰۳ برآورد شده است. لذا با توجه به اینکه مقدار عدد معناداری (t-value) بیشتر از ۱/۹۶ و سطح معناداری (۰,۰۰) کمتر از ۰,۰۵

بدست آمده؛ می‌توان نتیجه گرفت که این مسیر در سطح خطای ۰/۰۵ معنادار است؛ بنابراین با توجه به داده‌های گردآوری شده فرضیه اصلی دوم تایید می‌شود.

➤ فرضیه اصلی سوم: مکانیزم‌های دفاعی مالی از طریق فانتری‌های مالی رابطه مثبتی با سرمایه‌گذاری پرخطر دارد.

جهت بررسی فرضیه سوم دو مسیر تاثیرگذاری مکانیزم‌های دفاعی مالی بر فانتری مالی و مسیر اثرگذاری فانتری مالی بر سرمایه‌گذاری پرخطر مورد آزمون قرار گرفت. نحوه داوری بدین صورت است که اگر تاثیر متغیر مستقل بر میانجی و تاثیر متغیر میانجی بر وابسته همزمان معنادار شود، نقش میانجیگری تایید شده و تاثیر غیر مستقیم را تایید خواهیم کرد. نتایج مربوط به فرضیه اصلی سوم تحقیق در جدول زیر آمده است.

جدول ۱۴- بررسی فرضیه اصلی سوم تحقیق

مسیر	ضریب مسیر استاندارد	آماره تی	سطح معناداری	نتیجه
مکانیزم‌های دفاعی مالی -> فانتری مالی	۰,۷۰۳	۲۲,۴۵۳	۰,۰۰	تایید شد
فانتری مالی -> سرمایه‌گذاری پرخطر	۰,۶۴۰	۱۸,۵۱۴	۰,۰۰	تایید شد
تاثیرات مکانیزم‌های دفاعی مالی بر سرمایه‌گذاری پرخطر				
تاثیر مستقیم	تاثیر غیر مستقیم	تاثیر کل	مقدار آماره	سطح معناداری
-	۰,۴۴۹	۰,۴۴۹	۷,۲۵۶	۰,۰۰

همانطور که در جدول فوق مشاهده می‌گردد، تاثیر متغیر مکانیزم‌های دفاعی مالی بر فانتری مالی با ضریب مسیر ۰,۷۰۳ و مقدار آماره تی ۲۲,۴۵۳ مورد قبول واقع شد. همچنین تاثیر فانتری مالی بر سرمایه‌گذاری پرخطر نیز با ضریب مسیر ۰,۶۴۰ و مقدار آماره تی ۱۸,۵۱۴ تایید گردید. با توجه به آزمون این دو مسیر در قالب یک مدل میتوان استنباط کرد که متغیر فانتری مالی نقش واسطه‌ای را در تاثیرگذاری مکانیزم‌های دفاعی مالی بر سرمایه‌گذاری پرخطر ایفا می‌نماید. از طرفی با توجه به اینکه مقدار قدر مطلق آماره سوبل (Sobel) برابر با ۷,۲۵۶ و از ۱/۹۶ بیشتر محاسبه شده و سطح معناداری آزمون (۰,۰۰) کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ بدست آمده است، می‌توان در سطح اطمینان ۹۵ درصد تاثیر میانجی‌گری فانتری مالی را در رابطه بین مکانیزم‌های دفاعی مالی و سرمایه‌گذاری پرخطر را بار دیگر تایید کرد.

فرضیات فرعی

جهت بررسی فرضیات فرعی بار دیگر مدلسازی انجام شد که در آن مولفه‌های مکانیزم‌های دفاعی مالی بعنوان متغیرهای مستقل وارد مدل شده است.

فرضیه فرعی اول: بین مکانیزم‌های دفاعی نابالغ مالی و فانتری مالی رابطه مثبت وجود دارد.

نتایج مربوط به فرضیه اول تحقیق در جدول ۱۵- آمده است.

جدول ۱۵- نتایج مربوط به فرضیه اول

مسیر مستقیم	ضریب مسیر (B)	مقدار آماره تی (t-value)	سطح معناداری	نتیجه
مکانیزم‌های دفاعی نابالغ مالی -> فانتری مالی	۰,۲۵۸	۸,۲۷۳	۰,۰۰	تایید

همانطور که در جدول فوق نمایان است، مقدار آماره تی و ضریب مسیر مربوطه به ترتیب برابر ۸,۲۷۳ و ۰,۲۵۸ برآورد شده است. لذا با توجه به اینکه مقدار عدد معناداری (t-value) بیشتر از ۱/۹۶ و سطح معناداری (۰,۰۰) کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده؛ می‌توان نتیجه گرفت که این مسیر در سطح خطای ۰/۰۵ معنادار است؛ بنابراین با توجه به داده های گرد آوری شده فرضیه فرعی اول تحقیق تایید می‌شود.

➤ **فرضیه فرعی دوم: بین مکانیزم دفاعی روان رنجور مالی و فانتزی مالی رابطه مثبت وجود دارد.**
نتایج مربوط به فرضیه دوم تحقیق در جدول ۱۶- آمده است.

جدول ۱۷- نتایج مربوط به فرضیه دوم

نتیجه	سطح معناداری	مقدار آماره تی (t-value)	ضریب مسیر (B)	مسیر مستقیم
تایید	۰,۰۰	۹,۱۷۱	۰,۳۵۴	مکانیزم دفاعی روان رنجوری مالی - < فانتزی مالی

همانطور که در جدول فوق نمایان است، مقدار آماره تی و ضریب مسیر مربوطه به ترتیب برابر ۹,۱۷۱ و ۰,۳۵۴ برآورد شده است. لذا با توجه به اینکه مقدار عدد معناداری (t-value) بیشتر از ۱/۹۶ و سطح معناداری (۰,۰۰) کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده؛ می‌توان نتیجه گرفت که این مسیر در سطح خطای ۰/۰۵ معنادار است؛ بنابراین با توجه به داده های گرد آوری شده فرضیه فرعی دوم تایید می‌شود.

➤ **فرضیه فرعی سوم: بین مکانیزم دفاعی بالغ مالی و فانتزی مالی رابطه مثبت وجود دارد.**
نتایج مربوط به فرضیه سوم تحقیق در جدول ۱۸ آمده است.

جدول ۱۸- نتایج مربوط به فرضیه سوم

نتیجه	سطح معناداری	مقدار آماره تی (t-value)	ضریب مسیر (B)	مسیر مستقیم
تایید	۰,۰۰	۱۲,۲۸۵	۰,۴۱۶	مکانیزم دفاعی بالغ مالی - < فانتزی مالی

همانطور که در جدول فوق نمایان است، مقدار آماره تی و ضریب مسیر مربوطه به ترتیب برابر ۱۲,۲۸۵ و ۰,۴۱۶ برآورد شده است. لذا با توجه به اینکه مقدار عدد معناداری (t-value) بیشتر از ۱/۹۶ و سطح معناداری (۰,۰۰) کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده؛ می‌توان نتیجه گرفت که این مسیر در سطح خطای ۰/۰۵ معنادار است؛ بنابراین با توجه به داده های گرد آوری شده فرضیه سوم تایید می‌شود.

تفسیر نتایج پژوهش

تفسیر نتیجه آزمون فرضیه اول

فرضیه اول بیان می‌دارد: بین فانتزی‌های مالی و تمایل به سرمایه گذاری پرخطر رابطه مثبت وجود دارد. براساس نظریه مالی احساسی فانتزی‌های مالی شرایط سرمایه‌گذاری را به صورت رؤیایی و آرمانی در ذهن معامله‌گر تغییر می‌دهند به طوریکه در شرایط مذکور ریسک و بازده خیالی به جای ریسک و بازده واقعی موردنظر سرمایه‌گذار قرار می‌گیرد؛ به صورتیکه سرمایه‌گذار را به سمت سهامی که اخیراً رشد زیادی نسبت به ارزش ذاتی خود داشته‌اند

هدایت می‌کنند، زیرا سرمایه گذار مورد اغفال شایعات در مورد رشد اخیر قیمت سهام قرار می‌گیرد و اقدام به حباب سازی مالی می‌کند. طبق نتایج حاصل از فصل چهار مشخص شد که آماره فانتزی های مالی بزرگتر از ۱,۹۶ بوده و احتمالاً کمتر از ۵ درصد بوده است و چون ضریب آن عددی مثبت است بنابراین، بین فانتزی‌های مالی و تمایل به سرمایه گذاری پرخطر رابطه مثبت وجود دارد؛ یعنی فانتزی‌های مالی موجبات افزایش سرمایه گذاری پرخطر را به دنبال دارد. نتایج حاصل از این فرضیه مطابق با پژوهش بهرامی و همکاران (۱۴۰۰) و آرن و حمامچی (۲۰۲۱) است. همچنین مطابق با پژوهش گبی و همکاران (۲۰۱۹) و گیل و همکاران (۲۰۱۸) است.

تفسیر نتیجه آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم بیان می‌دارد: بین مکانیزم‌های دفاعی مالی و فانتزی‌های مالی رابطه مثبت وجود دارد.
فرضیه ۱-۲ بیان می‌دارد: بین مکانیزم دفاعی نابالغ مالی و فانتزی مالی رابطه مثبت وجود دارد.
فرضیه ۲-۲ بیان می‌دارد: بین مکانیزم دفاعی روان رنجور مالی و فانتزی مالی رابطه مثبت وجود دارد.
فرضیه ۳-۲ بیان می‌دارد: بین مکانیزم دفاعی بالغ مالی و فانتزی مالی رابطه مثبت وجود دارد.
فانتزی برای بیان رویاهای ناخودآگاه استفاده می‌شود؛ به عبارت دیگر مردم به طور ناخودآگاه آنچه را که می‌خواهند باشند درک می‌کنند تا آنچه در واقع هستند. قدرت فانتزی از ناخودآگاه بودن ناشی می‌شود و همچنین فانتزی‌ها تعیین کننده رشد معنوی فرد هستند اثر فانتزیها میتواند مادام العمر باشد که آثار عمیقی بر رشد عاطفی و فکری به جا می‌گذارد. طبق نتایج حاصل از فصل چهار مشخص شد که مکانیزم‌های دفاعی مالی و شاخص‌های آن دارای احتمال کمتر از ۵ درصد بوده است و چون ضریب آن عددی مثبت است بنابراین، می‌توان نتیجه گیری کرد که بین مکانیزم‌های دفاعی مالی و فانتزی‌های مالی رابطه مثبت وجود دارد؛ یعنی مکانیزم‌های دفاعی مالی موجبات افزایش فانتزی‌های مالی را به دنبال دارد. نتایج حاصل از این فرضیه مطابق با پژوهش بهرامی و همکاران (۱۴۰۰) و آرن و حمامچی (۲۰۲۱) است. همچنین مطابق با پژوهش گبی و همکاران (۲۰۱۹) و گیل و همکاران (۲۰۱۸) است.

تفسیر نتیجه آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم بیان می‌دارد: مکانیزم‌های دفاعی مالی از طریق فانتزی‌های مالی رابطه مثبتی با سرمایه گذاری پرخطر دارد.
فرضیه ۱-۳ بیان می‌دارد: مکانیزم دفاعی نابالغ مالی از طریق فانتزی مالی رابطه مثبتی با سرمایه گذاری پرخطر دارد.
فرضیه ۲-۳ بیان می‌دارد: مکانیزم دفاعی روان رنجور مالی از طریق فانتزی مالی رابطه مثبتی با سرمایه گذاری پرخطر دارد.

فرضیه ۳-۳ بیان می‌دارد: مکانیزم دفاعی بالغ مالی از طریق فانتزی مالی رابطه مثبتی با سرمایه گذاری پرخطر دارد.
فانتزی های مالی فرآیندهای ناخودآگاه ذهنی هستند که از دوران کودکی و در ادامه حیات فرد به تکامل خود ادامه می‌دهند و تأثیر خود را بر تصمیمات مالی از جمله سرمایه گذاری در بازار سرمایه می‌گذارند به طوری که فانتزی های مالی سرمایه گذاران واقعیت‌های موجود را به واقعیت‌های خیالی انگیز و رؤیایی برای معامله گر تغییر می‌دهند؛ به عبارت دیگر فانتزی‌های مالی میتوانند به طور ناخودآگاه اشتیاق به بازده رؤیایی را در ذهن سرمایه گذار بیدار کنند که در زمان سرمایه گذاری به جای واقعیت منطقی موجود، واقعیت آرمانی را در نظر میگیرند و در شرایط مذکور ریسک و بازده خیالی به جای ریسک و بازده واقعی مورد نظر سرمایه گذار قرار میگیرد و سرمایه گذار را به سمت سهامی که اخیراً رشد زیادی نسبت به ارزش ذاتی خود داشته و جزء سهام پرریسک بازار سرمایه هستند هدایت میکنند زیرا سرمایه گذار

تحت تأثیر جریانات خبری هیجان انگیز از رشد اخیر قیمت سهام قرار می‌گیرد. جهت بررسی فرضیه سوم دو مسیر تأثیرگذاری مکانیزم‌های دفاعی مالی بر فانتزی مالی و مسیر اثرگذاری فانتزی مالی بر سرمایه‌گذاری پرخطر مورد آزمون قرار گرفت. نتیجه آزمون بدین صورت است که اگر تأثیر متغیر مستقل بر میانجی و تأثیر متغیر میانجی بر وابسته همزمان معنادار شود، نقش میانجیگری تایید شده و تأثیر غیر مستقیم نیز تایید گردید. نتایج مربوط به فرضیه اصلی سوم تأثیر متغیر مکانیزم‌های دفاعی مالی بر فانتزی مالی با ضریب مسیر ۰,۷۰۳ و مقدار آماره تی ۲۲,۴۵۳ مورد قبول واقع شد. همچنین تأثیر فانتزی مالی بر سرمایه‌گذاری پرخطر نیز با ضریب مسیر ۰,۶۴۰ و مقدار آماره تی ۱۸,۵۱۵۴ تایید گردید. با توجه به آزمون این دو مسیر در قالب یک مدل می‌توان استنباط کرد که متغیر فانتزی مالی نقش واسطه‌ای را در تأثیرگذاری مکانیزم‌های دفاعی مالی بر سرمایه‌گذاری پرخطر ایفا می‌نماید. از طرفی با توجه به اینکه مقدار قدر مطلق آماره سوبل (Sobel) برابر با ۷,۲۵۶ و از ۱/۹۶ بیشتر محاسبه شده و سطح معناداری آزمون (۰,۰۰) کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ بدست آمده است، می‌توان در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأثیر میانجی‌گری فانتزی مالی را در رابطه بین مکانیزم‌های دفاعی مالی و سرمایه‌گذاری پرخطر را بار دیگر تایید کرد؛ یعنی مکانیزم‌های دفاعی مالی از طریق فانتزی‌های مالی رابطه مثبتی با سرمایه‌گذاری پرخطر دارد و مکانیزم‌های دفاعی مالی با سرمایه‌گذاری پرخطر با نقش میانجی‌گری فانتزی‌های مالی رابطه مثبتی دارد.

پیشنهاد‌های پژوهش

پیشنهاد‌های کاربردی (مبتنی بر نتایج) پژوهش

۱. به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در انتخاب شرکت‌ها به تأثیر مکانیزم‌های دفاعی و فانتزی‌های مالی بر تمایل به سرمایه‌گذاری پرخطر توجه خاصی بنمایند؛ چون مکانیزم‌های دفاعی و فانتزی‌های مالی موجب افزایش سرمایه‌گذاری پرخطر شده و سرمایه‌گذاران در معرض ضرر و زیان ناشی از تصمیمات ناصحیح و احساسی بیشتری قرار می‌گیرند.
۲. بازار سهام ایران در سالهای اخیر مورد توجه عموم مردم قرار گرفت به نحوی که تعداد زیادی معامله‌گر تازه وارد بدون آنکه آموزش کافی جهت تحلیل بازار سرمایه دیده باشند پا به عرصه معامله‌گری گذاشتند. به همین دلیل سرمایه‌گذاران مذکور عموماً به جای تحلیل منطقی، از روی احساسات خصوصاً احساسات ناخودآگاه ناشی از مکانیزم‌های دفاعی مالی و فانتزی‌های مالی تصمیم‌گیری می‌کنند، چون که سرمایه‌گذار از تأثیر احساسات ناخودآگاه ناشی از مکانیزم‌های دفاعی مالی و فانتزی‌های مالی مطلع نیست که این موضوع باعث می‌شود قدرت احساسات ناخودآگاه حتی نسبت به احساسات خودآگاه بیشتر باشد. لذا شناخت احساسات ناخودآگاه ناشی از مکانیزم‌های دفاعی مالی و فانتزی‌های مالی سرمایه‌گذاران برای سوق دادن بازار سرمایه به سمت پیشرفت توسط سیاستگذاران بازار می‌تواند حائز اهمیت باشد. یافته‌های این پژوهش می‌تواند متخصصان بازار سرمایه را در کنترل نوسانات قیمت و جلوگیری از حبابهای مالی کمک کنند زیرا با شناخت ریشه‌های تشکیل حباب مالی می‌توانند هشدارهای لازم را به سرمایه‌گذاران بدهند و همچنین در جهت آموزش و رفاه مالی معامله‌گران گام مؤثری بردارند.
۳. به تحلیلگران و مشاوران مالی پیشنهاد می‌شود در تحلیل‌های خود فانتزی‌های مالی سرمایه‌گذاران را مد نظر قرار دهند و به این قضیه دقت داشته باشند که فانتزی‌های مالی سرمایه‌گذاران موجب کاهش کارایی یا طرز سرمایه‌گذاری شده و سایر سهامداران را برای سرمایه‌گذاری بیشتر در بازار سرمایه دلسرد می‌کند.

پیشنادهایی برای پژوهش‌های آتی

با انجام هر پژوهش، راه به سوی مسیری جدید باز می‌شود و ادامه‌ی راه مستلزم انجام پژوهش‌های دیگری است؛ بنابراین، انجام پژوهش‌هایی به شرح زیر پیشنهاد می‌شود:

۱. پیشنهاد می‌شود بررسی تأثیر مکانیزم‌های دفاعی و فانتزی‌های مالی بر تمایل به سرمایه‌گذاری پرخطر (مطالعه موردی سرمایه‌گذاران یزدی فعال در بورس اوراق بهادار ایران) در زمان‌های مختلف انجام داده سپس نتایج مقایسه گردد.
۲. پیشنهاد می‌شود بررسی تأثیر مکانیزم‌های دفاعی و فانتزی‌های مالی بر تمایل به سرمایه‌گذاری پرخطر (مطالعه موردی سرمایه‌گذاران یزدی فعال در بورس اوراق بهادار ایران) با تأکید بر شایعات هدفمند انجام شود.
۳. پیشنهاد می‌شود بررسی تأثیر سرایت هیجانات ناشی از مکانیزم‌های دفاعی و فانتزی‌های مالی بر تمایل به سرمایه‌گذاری پرخطر (مطالعه موردی سرمایه‌گذاران یزدی فعال در بورس اوراق بهادار ایران) انجام شود.

منابع

۱. احمدی، غلامرضا، مرادی، جواد، (۱۳۹۰). "تعیین عوامل موثر بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در عرصه بازارهای ناقص". **پژوهش‌های حسابداری مالی**، دوره: ۳، شماره: ۲(۸)؛ صص 125-136.
۲. بهرامی علی، تائبی نقندری امیرحسین، زینلی حدیث، (۱۴۰۰). "بررسی تأثیر مکانیزم‌های دفاعی مالی و فانتزی‌های مالی بر حباب‌سازی مالی سرمایه‌گذار". **توسعه و سرمایه**، دوره: ۶، شماره: ۲ (پیاپی ۱۱)، صص 135-155.
۳. تهرانی، رضا، خوشنود، مهدی، (۱۳۸۴). "شناسایی و رتبه‌بندی گروه‌های تأثیرگذار بر تصمیم خرید و فروش سرمایه‌گذاران فردی در بورس اوراق بهادار تهران". **مدیریت فرهنگ سازمانی**، دوره ۳، شماره ۳ (پیاپی ۱۰۵۹)، صص 219-230.
۴. جمشیدی، ناصر، قالبیاف اصل، حسن، (۱۳۹۷). "بررسی تأثیر شخصیت سرمایه‌گذاران بر رفتار معاملاتی و عملکرد سرمایه‌گذاری آنان؛ شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران". **تحقیقات مالی**، دوره ۲۰، شماره ۱، صص ۱-۱۶.
۵. سینایی، حسنعلی، حزباوی، یاسمین، محمدی، جیران، (۱۳۹۴). "بررسی تأثیر متغیرهای رفتاری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری بر مبنای سبک‌های عمده سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار". **بررسی‌های حسابداری**، دوره ۲، شماره ۶، صص ۹۲-۷۳.
۶. شمس‌الدینی، کاظم، دانشی، وحید، سیدی، فاطمه، (۱۳۹۷). "بررسی تأثیر رفتار سرمایه‌گذاران و مدیریت بر بازدهی سهام". **دانش حسابداری**، دوره ۹، شماره ۲ (پیاپی ۳۳)، صص ۷-۳۴.
۷. فرهادی، حمیدرضا، ندیری، محمد، سارنج، علیرضا، تهرانی، رضا، (۱۴۰۱). "بررسی اثر رفتار گله‌ای در اقتصاد ایران بر معیار کارایی مدل قیمت‌گذاری داراییها". **اقتصاد و بانکداری اسلامی**، دوره ۱۱، شماره ۳۸، صص 113-136.
۸. کاردان، ب. و دیعی، م. & ذوالفقارانی، م. (۲۰۱۸). "نقش تمایلات رفتاری (احساسات و هیجانات) سرمایه‌گذاران در ارزش‌گذاری شرکت". **دانش حسابداری**، دوره ۸، شماره ۴ (پیاپی ۳۱)، صص ۷-۳۵.
۹. لاری سمنانی، بهروز، (۱۳۹۵). "بررسی تأثیر حالت‌های روحی در ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران". **مدیریت دارایی و تامین مالی**، دوره ۶، شماره ۱ (پیاپی ۲۱)، صص ۱۰۷-۱۲۱.

۱۰. لعلی سرابی، امیر، خان محمدی، محمد، (۱۳۹۵). "بررسی تأثیر رفتار سرمایه گذاری بر جریان وجوه نقد آزاد در شرکت‌های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران". **چهارمین همایش علمی پژوهشی یافته های نوین علوم مدیریت، کارآفرینی و آموزش**. EMCONF04_141 شناسه ملی.
۱۱. دوستار، محمد، محمدنژاد، علیرضا، جوادیان لنگرودی، مریم، (۱۳۹۶). "بررسی تأثیر رفتار توده وار در ریسک پذیری مدیران شرکت‌های سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران". **مدیریت دارایی و تامین مالی**. شماره ۲، (پیاپی ۱۷)، صص ۱۲۹-۱۴۸.
۱۲. نایب محسنی، شیدا، خلیفه سلطانی، سیداحمد، حجازی، رضوان، (۱۴۰۰). "تدوین مدل رفتاری تصمیمگیری سرمایه گذاران فردی در بازار سرمایه ایران". **تحقیقات مالی**. دوره ۲۳، شماره ۴، صص ۴۹۷-۵۲۲.
13. NAYEBMOHSENI, S., KHALIFEHSULTANI, S. A. & HEJAZI, R. 2022. Developing a Behavioral Model of Individual Investors' Decision-making in the Iranian Capital Market. *Financial Research Journal*, **23**, pp:625-652.
14. BAHRAMI, A., TAEBI NOGHONDARI, A. & ZEINALI, H. 2021. Explanation of financial defense mechanisms and financial phantasy on the investor financial bubble. *Journal of Development and Capital*, **6**, pp:135-155.
15. DUMANLI, A. N. & SELIM, A. 2021. Emotional finance: as a new approach to understanding the markets. *Journal of Life Economics*, **8**, pp: 173-183
16. AREN, S. & HAMAMCI, H. N. 2021. Emotional finance: determinants of phantasy. *Kybernetes*, **50**, pp:1250-1276.
17. BAHRAMI, A., TAEBI NOGHONDARI, A. & ZEINALI, H. 2021. Explanation of financial defense mechanisms and financial phantasy on the investor financial bubble. *Journal of Development and Capital*, **6**, pp:135-155.
18. DUMANLI, A. N. & SELIM, A. 2021. Emotional finance: as a new approach to understanding the markets. *Journal of Life Economics*, **8**, pp:173-183.
19. TAFFLER, R., BELLOTTI, X. A., AGARWAL, V. & LI, L. 2020. Investor Emotions and Speculative Bubbles. Available at SSRN 3745234.
20. LARISEMNANI, B. 2018. Assessing the impact of investors mental status on risk taking behavior of Tehran Stock Exchange Investors. *Journal of Asset Management and Financing*, **6**, pp:107-120.
21. TAFFLER, R. 2018. Emotional finance: investment and the unconscious. *The European Journal of Finance*, **24**, pp:630-653.
22. TAFFLER, R. J., AGARWAL, V. & WANG, C. Asset pricing bubbles and investor emotions: An empirical analysis of the 2014–2016 Chinese stock market bubble. Behavioural Finance Working Group Meeting, Queen Mary University, London, June, 2017.
23. FAMA, E. F. 2014. Two pillars of asset pricing. *American Economic Review*, **104**, pp:1467-85.
24. FURNHAM, A. 2012. Lay understandings of defence mechanisms: The role of personality traits and gender. *Psychology, health & medicine*, **17**, pp:723-734.
25. RAINES, J. P. & LEATHERS, C. G. 2011. Behavioral finance and Post Keynesian-institutionalist theories of financial markets. *Journal of Post Keynesian Economics*, **33**, pp:539-554.
26. TAFFLER, R. J. & TUCKETT, D. A. 2010. Emotional finance: The role of the unconscious in financial decisions. *Behavioral finance: Investors, corporations, and markets*, pp:95-112.

27. Andrews, G., Singh, M. and Bond, M. (1993), "The defense style questionnaire", **The Journal Nervous andMentalDisease**, Vol.181No.4,pp:246-256

Abstract

The present study examines effect of defense mechanisms and financial fantasies on the

willingness to make risky investments case study of Yazdi investors active in the Iranian Stock Exchange). The statistical population of the research is Yazdi investors active in the stock exchange of Iran, whose number is 381, considered as the research sample. The time domain of the research is the first six months of 1402. In the present research, to study the theoretical foundations and examine the background of the research, the library method has been used by using Persian and Latin specialized books and articles and theses. In addition, a questionnaire was used to check the hypotheses. Therefore, this research is of applied type and in terms of survey method. The individual characteristics investigated by investors include gender, history of people's activity in the stock market, and their age. To measure the variables of the research, it was a questionnaire tool (created and adapted by the researcher). The findings of the research show that there is a positive relationship between financial fantasies and the willingness to make risky investments. Also, there is a positive relationship between financial defense mechanisms and financial fantasies. Financial defense mechanisms through financial fantasies have a positive relationship with risky investment.

Keywords

defense mechanisms, financial fantasies, risky investment.
