

## ارائه الگویی جهت شناسایی عوامل انسانی و اجتماعی موثر بر رفتار سرمایه گذاران در بازار سرمایه ایران

آرزو خسروانی

گروه حسابداری، واحد بین الملل کیش، دانشگاه آزاد اسلامی، جزیره کیش، ایران  
a.khosravani55@yahoo.com

قدرت الله طالب نیا

گروه آموزشی حسابداری، واحد علوم تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)  
gh\_talebniya@yahoo.com

فاطمه صراف

گروه آموزشی حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران  
f.saraf2@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۸/۲۲ تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۹/۰۸

### چکیده

با توجه به اهمیت بازار سرمایه به عنوان منبع تامین مالی صنایع کشور در این پژوهش سعی شده با بهره‌گیری از روش تحقیق کیفی داده‌بنیاد، عوامل انسانی و اجتماعی موثر بر رفتار سرمایه گذاران در بازار سرمایه ایران شناسایی، دسته‌بندی و مدل‌سازی شود. بر این اساس، با انجام مصاحبه با سی نفر از کارشناسان ارشد در استخدام شرکت های سرمایه گذاری تهران، تعداد ۱۶ مقوله اصلی براساس مدل پارادایمی شناسایی شده که در قالب شش بعد ساختاردهی شده است: انگیزش، شخصیت و نگرش به عنوان «شرایط علی»، رسانه به عنوان «شرایط مداخله گر»، اعتماد بنفس، منزلت اجتماعی و سواد مالی به عنوان «شرایط زمینه‌ای»، تعاملات اجتماعی، حسابداری ذهنی، هوش تجاری، هوش هیجانی، آینده نگری و تحمل مخاطره به عنوان «بعد تعاملی»، رفتار سرمایه گذاران به عنوان «پدیده محوری» و میزان سرمایه گذاری در بازار و عملکرد بازار سرمایه به عنوان «بعد پیامدی». در بخش کمی با توزیع ۳۸۴ پرسشنامه مدل بدست آمده بوسیله مدل‌سازی معادلات ساختاری مورد آزمون قرار گرفت و وضعیت متغیرها بوسیله t تک نمونه آزمون گردید که نتایج نشان داد وضعیت متغیرهای حسابداری ذهنی، هوش تجاری، هوش هیجانی و میزان سرمایه گذاری در بازار در حد متوسط و وضعیت متغیر عملکرد بازار سرمایه نامناسب است. همچنین در رتبه بندی عوامل موثر بر رفتار سرمایه گذاران مشخص شد سواد مالی، هوش تجاری و آینده نگری بیشترین اهمیت را دارند.

**واژه‌های کلیدی:** رفتار سرمایه گذاران، میزان سرمایه گذاری در بازار، عملکرد بازار سرمایه، سواد مالی، هوش تجاری.

## ۱- مقدمه

یکی از ارکان مهم اقتصاد هر کشور بازار سرمایه است که محل تجمع سرمایه افراد حقیقی و حقوقی در شرکتهای سهامی عام است (Bellofatto, D'Hondt, & De Winne, 2018). در این بازار سرمایه گذاری از متغیرهای کلیدی هستند. هدف از تشکیل بازار سرمایه، سرمایه گذاری، سودآوری، کاهش ریسک و برطرف کردن نیازهای اقتصادی و اجتماعی بنگاه است (Abreu, 2019). سرمایه گذاری مناسب، از عوامل مهم تداوم فعالیت بنگاههای اقتصادی تلقی گردیده و عامل مهمی برای ادامه فعالیت های عملیاتی بنگاه در آینده است (Teixeira, Matos, da Costa, & Fortuna, 2020). از نگرانی های بنگاه های اقتصادی در جهان، تأمین منابع مطلوب مالی می باشد. هر نوع فعالیت نیاز به منابع مالی دارد. از این رو، منابع مالی را به شریان حیاتی بنگاه های اقتصادی و سازمان های کوچک و بزرگ تشبیه کرده اند. تأمین مالی از هر نوع که باشد بر ارزش شرکت اثرگذار است (Yang & Segara, 2019). تأمین مالی به عنوان یک متغیر کلیدی در شرکتها که در سمت چپ ترازنامه وجود دارد بر عملکرد شرکتها اثر گذار است. همچنین، هدف اصلی از هر نوع فعالیت اقتصادی سودآوری و عملکرد مالی مناسب است (Wu & Lin, 2017). عوامل زیادی بر سرمایه گذاری در شرکت ها موثر است که عوامل انسانی و اجتماعی از جمله مهمترین مولفه ها هستند (Beshears, Choi, Laibson, & Madrian, 2018). در موضوع ابعاد رفتاری و روانشناختی در مباحث مالی و سرمایه گذاری معمولا عوامل و ساخت های گوناگونی که رفتار سرمایه گذاران را شکل می دهد، مورد بررسی قرار می گیرد. اهمیت این موضوع این است که نشان می دهد تصمیمات سرمایه گذاری تنها تحت تاثیر شاخص های اقتصادی و عقلانیت قرار ندارد، بلکه مقوله هایی از قبیل هوش عاطفی، هوش تجاری، افق سرمایه گذاری، میزان تحمل مخاطره، اعتماد به نفس و اطمینانی که سرمایه گذار به آن گزینه و فرآیند سرمایه گذاری در بازار دارند؛ تاثیر بسزایی دارند (Farrell, Fry, & Risse, 2016). عرصه ظهور علوم رفتاری در مباحث مالی، یک رویکرد جدید نسبت به مطالعات بازارهای مالی است. این رویکرد به این موضوع می پردازد که بر خلاف مباحث و تئوری های مالی استاندارد، گرایش های رفتاری و شناختی انسان می توانند بر متغیرهای مالی تاثیر گذار باشند. این جنبه از تصمیمات مالی و سرمایه گذاری به دنبال فهم و پیش بینی دخالت و تاثیر تصمیمات روانشناختی در بازار مالی منظم است (Malmendier, 2018). تئوری ها و نظریه های مالی در چند دهه اخیر دارای دو رویکرد متفاوت بوده اند. رویکرد اول، رویکرد نئوکلاسیک در

علوم مالی می باشد. فرض اساسی تئوری های و نظریه های مالی طبقه این رویکرد، کارایی بازار و عقلایی رفتار کردن سرمایه گذاران در بازار است. با گذشت زمان و انجام تحقیقات متفاوت، محققان متوجه بسیاری از حرکت ها و نابسامانی ها در بازارهای مالی شدند که با استفاده از تئوری های مربوط به بازار کارا قابل توجیه نبود. همین امر موجب ظهور و بروز انقلاب رفتاری در مباحث مالی گردید. نظریه ها و تئوری های مالی طبق این رویکرد به این نکته پرداخته اند که تصمیمات سرمایه گذاری تنها تحت تاثیر شاخص های اقتصادی و عقلانیت قرار ندارند بلکه عوامل دیگری نیز تاثیر بسزایی در رفتار و نوع تصمیمات آن ها دارند (Borger, Derwall, Koedijk, & ter Horst, 2015). در واقع اساس، مالی رفتاری را انطباق بین احساس و نحوه تصمیم گیری سرمایه گذار تشکیل می دهد و اغلب به صورت کاربرد علوم روان شناسی و جامعه شناسی در علم مالی تعریف می شود. ادبیات وسیع نشان می دهد، احساس تأثیر معنی داری روی تصمیم گیری دارد و توانایی افراد جهت انتخاب تصمیم، منطقی و عاقلانه را بالا می برد. بسیاری از پژوهشگران اعتقاد دارند که همه سرمایه گذاران از اطلاعات دریافت شده برداشت یکسان نداشته و نسبت به روندها واکنش یکسانی نشان نمی دهند. در نتیجه تصمیمات آنها همیشه مطابق با تئوری های اقتصادی نمی باشد. مطالعات رفتاری انسانی به بررسی این مساله به شیوه های واقعیتزایی می پردازد (Beshears et al., 2018). با توجه به اینکه به نقش عوامل انسانی و اجتماعی در تصمیمات سرمایه گذاری سرمایه گذاران در تحقیقات داخلی کمتر پرداخته شده است فلذا در این پژوهش به ارائه الگویی جهت شناسایی عوامل انسانی و اجتماعی موثر بر رفتار سرمایه گذاران در بازار سرمایه ایران پرداخته می شود. بنابراین سوال اصلی این پژوهش بدین صورت مطرح می گردد که عوامل انسانی و اجتماعی موثر بر رفتار سرمایه گذاری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران کدامند؟

## ۲- مبانی نظری پژوهش

بر طبق تحقیقات به عمل آمده حدود ۴۱ درصد از مردم کشورهای پیشرفته، سرمایه گذاری مستقیم در سهام دارند و مالکیت مستقیم سهام ۲۰ درصد و به شکل غیرمستقیم ۳۴ درصد کل سرمایه گذاریها در جهان را در برمی گیرد (Malmendier, 2018). گرچه این آمار در ایران کمتر از ۲۰ درصد است ولی این روند رو به افزایش است و زمانی که سرمایه گذاری در صندوقهای قرض الحسنه را نیز در نظر بگیریم با عدد ۵۴ درصد مواجه خواهیم شد (ساعدی &

علوم اجتماعی، روانشناسی، مالی و چند رشته دیگر میباشد، مورد مطالعه قرار گیرد.

### ۳- پیشینه تحقیق

نیکروی (۱۳۹۸) در تحقیقی با عنوان آزمون رفتار جمعی سرمایه گذاران و تاثیر آن بر نوسانات بازار سهام در دوره کوتاه مدت در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسید که رفتار جمعی در حالت افزایشی و کاهشی در بازار بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. سپس با بررسی تاثیر وجود رفتار جمعی بر نوسانات بازار سهام با رویکرد حجم معاملات و تعداد معاملات به این نتیجه رسید که رفتار جمعی بر نوسانات بازار بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معنادار دارد.

نصرت آبادی (۱۳۹۸) در تحقیقی با عنوان بررسی ادراک شهرت شناختی و عاطفی سرمایه گذاران از شرکت و تاثیر آن بر رفتار سرمایه گذاران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسید که شهرت شناختی بر شهرت عاطفی شرکت، اعتماد و تعهد عاطفی سرمایه گذار به شرکت تأثیر مثبت و معنادار داشته و بر پیامدهای رفتاری سرمایه گذاری تأثیر معناداری را نشان نمی دهد. شهرت عاطفی شرکت بر اعتماد و تعهد عاطفی سرمایه گذار تأثیر معنادار و مثبتی داشته و این در حالی است که بر پیامدهای رفتاری سرمایه گذاری تأثیر معناداری ندارد. تعهد عاطفی و اعتماد سرمایه گذار بر شرکت نیز بر پیامدهای رفتاری سرمایه گذاری دارای تأثیر مثبت و معناداری می باشد.

قلی زاده (۱۳۹۸) در تحقیقی تحت عنوان بررسی تاثیر عوامل رفتاری و رفتار توده ای بر تصمیم گیری مالی سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار به این نتیجه رسید که عوامل رفتاری (شامل؛ احساسات سرمایه گذاران و اطمینان بیش از حد سرمایه گذاران و واکنش بیش از حد سرمایه گذاران) بر تصمیم گیری مالی سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تاثیر مثبت معنادار دارد. همچنین رفتار توده ای بر تصمیم گیری مالی سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تاثیر مثبت معنادار دارد. میرزایی نسب فهادان (۱۳۹۸) در تحقیقی با عنوان عوامل شناختی موثر بر رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با رویکرد fcm به این نتیجه رسید که بعد عوامل فردی و روانی در جایگاه اول و دوم و عوامل اقتصادی و مالی در جایگاه سوم تاثیر گذاری بر رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران قرار دارد.

سوبحان و همکاران (۲۰۲۰) در تحقیق خود با عنوان بهینه سازی عملکرد سرمایه گذاری مرتبط با عوامل انسانی به این نتیجه رسیدند که عوامل انسانی و رفتاری و توجه به آن

مختاریان، ۱۳۸۸). امروزه سرمایه گذاران برای انتخاب سرمایه گذاری دامنه بسیار وسیعی دارند، اما تا به حال پژوهشهای محدودی در خصوص رفتار سرمایه گذاری و روش انتخاب از بین سرمایه گذاری های مختلف انجام گرفته است. تصمیمات مالی مردم روز به روز پیچیده تر و پرمخاطره تر می شود در حالی که نتایج این تصمیمات بر شیوه زندگی مردم بسیار موثر است (Haguet, 2017). بیشتر نظریه های مالی فرض می کنند که سرمایه گذاران منطقاً به افزایش سرمایه خود می اندیشند و به نشانه های مالی توجه می کنند. سرمایه گذاران هنگام انتخاب سرمایه گذاری به طور اولیه ریسک و بازده آن را با سرمایه گذاری های بالقوه دیگری که میتوانند انجام دهند، مقایسه می کنند. ضمن اینکه سطح ریسکی که سرمایه گذاران حاضر به تحمل آن هستند بستگی به خصوصیات و ویژگیهای روانی آنها دارد (Barber & Odean, 2013). به هر حال یک سرمایه گذار منطقی در صورت تشابه ریسک دو سرمایه گذاری، سرمایه گذاری با ریسک کمتر را انتخاب خواهد کرد. بیشتر پژوهشهای اخیر در مورد روانشناسی مالی بیان کرده اند که تصمیمات سرمایه گذاران ممکن است تحت تاثیر عوامل رفتاری داخلی از قبیل خودشناسی و عوامل رفتاری خارجی مانند نحوه انتخاب یک سرمایه گذاری قرار گیرد (Statman, 2019). در طول دهه های اخیر، حوزه مالی وارد دوران فکری جدیدی شده است که برخی مفروضات اقتصاد و مالی مدرن را مورد انتقاد قرار می دهد. یکی از این مفروضات منطقی بودن رفتار سرمایه گذاران است که به طور جدی به چالش کشیده شده و مطالعات متعددی به بررسی این موضوع اختصاص یافته اند (Aney, Appelbaum, & Banerji, 2019). امروزه این موضوع قوت گرفته که قیمت ها بیشتر توسط نگرش ها و فاکتورهای روانی تعیین می شوند تا متغیرهای بنیادی و بنابراین مطالعه روانشناسی بازار اهمیت بیشتری پیدا کرده است (Beshears et al., 2018). اندیشمندان حوزه مطالعات مالی که همواره در صدد شناخت و تبیین رفتارها و علل وقایع بازارهای مالی بودند، تلاش نمودند با کمک گرفتن از علوم رفتاری و اجتماعی در صدد تشریح رفتار تصمیم گیرندگان در بازارهای مالی برآیند (Fan & Chatterjee, 2018). رفتار سرمایه گذاران از چگونگی تفسیر افراد از اطلاعات برای اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری آگاهانه نشأت می گیرد (Hellmann, 2016). در این پژوهش به دنبال تاثیر فرایند روانشناختی و عوامل اجتماعی در تصمیم گیری هستیم. مباحث اجتماعی و انسانی تاثیرگذار در رفتار سرمایه گذاران میتوانند به عنوان یک الگو راهنما که نشان دهنده تصمیم گیری در بازارهای مالی با استفاده از الگوی مرکب از

نقش بسزایی در سرمایه گذاری مناسب مالی دارد. همچنین توجه به بهداشت محیطی بر سرمایه گذاری بهینه تاثیرگذار است.

پاپنوی ۲ و همکاران (۲۰۱۹) در تحقیقی تحت عنوان مدل سازی رفتار ناکارآمد: عوامل فردی و تصمیمات مالی اخلاقی به این نتیجه رسیدند که عوامل فردی و ادبیات روانشناسی صنعتی مبنایی است برای توسعه و آزمایش یک مدل عوامل فردی بر رفتار سرمایه گذاری ناکارآمد. همچنین مکانیزم کنترل عملیاتی و مدیریت انسان بر سرمایه گذاری تاثیرگذار است.

بورگرز ۳ و همکاران (۲۰۲۰) در تحقیقی با عنوان آیا عوامل اجتماعی بر رفتار و عملکرد سرمایه گذاری تأثیر می گذارند؟ شواهد از دارایی های صندوق های سرمایه گذاری به این نتیجه رسیدند که عوامل مذهبی بر بازپرداخت مالی مرتبط با بازده سهام مرتبط بوده و همچنین عوامل محلی و سیاسی سرمایه گذاری را متاثر می نماید.

شانموقام و رامیا (۲۰۱۹) در تحقیق خود تحت عنوان تأثیر عوامل اجتماعی بر رفتار سرمایه گذاری سرمایه گذاران حقیقی به این نتیجه رسیدند که عوامل اجتماعی مانند تعاملات اجتماعی، رسانه ها و اینترنت بر سرمایه گذاری سرمایه گذاران حقیقی تأثیرگذار هستند.

با بررسی پیشینه مشخص گردید که مدلی جامع در خصوص عوامل انسانی و اجتماعی موثر بر رفتار سرمایه گذاران ارائه نشده است. پژوهشهای پیشین درباره رفتار سرمایه گذاران به بررسی روابط بین متغیرها پرداخته اند و الگویی جامع جهت شناسایی عوامل انسانی و اجتماعی موثر بر رفتار سرمایه گذاران در بازار سرمایه ایران تاکنون ارائه نشده است. ضمن اینکه پژوهش های خارجی نیز همانند تحقیقات داخلی به موضوع مورد بحث پرداخته اند. همچنین از لحاظ روش نیز تاکنون روش داده بنیاد در جهت شناسایی عوامل موثر بر رفتار سرمایه گذاران در بازار سرمایه ایران بکار گرفته نشده است.

#### ۴- روش پژوهش

روش پژوهش حاضر آمیخته ۵ است. استفاده از روش آمیخته در جهت تسریع تحقق اهداف پژوهشی و ارایه تصویری کامل تر و درکی عمیق تر از پدیده های مورد مطالعه است. با توجه به اینکه برای طراحی مدل از الگوی پارادایمی استفاده شده و پژوهش مشخصی که در ارتباط مستقیم با موضوع تحقیق باشد، انجام نشده است نمیتوان چندان به منابع پیشین تکیه کرد. از سوی دیگر، متغیرهای بسیاری بر رفتار سرمایه گذاران اثرگذار است و به صورتی درهم با یکدیگر تعامل

دارند که تصور تمرکز به برخی از آنها و کنترل سایر متغیرها و یا دست کاری در برخی از متغیرها چندان معقول نخواهد بود؛ زیرا نتایج مستندی بدست نخواهد داد. بنابراین، در این مطالعه تلاش میشود پدیده های مدنظر در همان شکل واقعیشان و به صورتی زنده بررسی شوند؛ از این لحاظ روش پژوهش کیفی و بر اساس بنیان های بر ساخت گرای-تفسیری انتخاب شده است و به دلیل اینکه مسیر پژوهش، مصاحبه با افراد و شناسایی مفاهیم مرتبط و مدل سازی آنها بوده است، بنابراین، استراتژی تحقیق داده بنیاد انتخاب شده است. نظریه داده بنیاد روشی است که هدف آن شناخت و درک تجارب افراد از رویدادها و وقایع در بستری خاص است (استراوس & کربین، ۱۳۹۵). در بخش کمی، پژوهش از نظر روش جمع آوری اطلاعات جزء تحقیقات پیمایشی-توصیفی بوده و با توجه به اینکه برای سنجش فرضیات اطلاعات یک بار جمع آوری شده از لحاظ افق زمانی مقطعی است.

با توجه به روش تحقیق آمیخته در بخش کیفی نظریه پردازی داده بنیان مانند انواع دیگر پژوهش های کیفی متکی بر تصورات معرف بودن نمونه آماری برای تعمیم پذیری داده ها و اصالت یافته ها نیست و عموماً نمونه ها به صورت هدفمند انتخاب می شوند. در طی فرآیند پژوهش در بخش کیفی از فرآیند نمونه گیری نظری استفاده شده است. نمونه گیری نظری در واقع یکی از ویژگی های اساسی نظریه پردازی داده بنیان است. انتخاب نمونه ها تا جایی تداوم یافته اند که کفایت و اشباع داده ها پیش آمده است و محققان دریافته اند که نمونه های بعدی، اطلاعات متمایزی در اختیار آنها قرار نمیدهند (محمدپور، ۱۳۹۲). در این پژوهش در مجموع با سی نفر از کارشناسان ارشد در استخدام شرکت های سرمایه گذاری تهران بوسیله نمونه گیری نظری مصاحبه صورت پذیرفت.

همچنین در بخش کمی روش نمونه گیری غیر تصادفی دردسترس بوده است و جامعه آماری تحقیق حاضر سرمایه گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار تهران بودند که با توجه به اینکه بیش از ده هزار نفر بودند بر طبق جدول مورگان ۳۸۴ نفر به عنوان افراد نمونه انتخاب شدند و بوسیله توزیع ۴۵۰ پرسشنامه محقق ساخته حاصل از بخش کیفی بصورت عادی و الکترونیکی ۸ و پیگیری های صورت گرفته، اطلاعات لازم برای آزمون فرضیات از آنها جمع آوری گردید.

#### ۵- روش های تجزیه و تحلیل

در بخش کیفی در این پژوهش از رهیافت نظام مند داده بنیاد استفاده شده است که در آثار مشترک استراوس و کوربین

استفاده از دو یا چند پژوهشگر) ج- اجماع روش‌ها(استفاده از دو روش یا بیشتر) است.

کنترل اعضا (کنترل یافته‌های محقق بوسیله یک یا چند نفر از خبرگان جهت تایید تفاسیر پژوهشگر). بررسی روایی و پایایی. شاخص مقبولیت (یافته‌های تحقیق تا چه حد در انعکاس تجارب مشارکت کنندگان موثق و قابل باور است) که شامل: الف- درگیر بودن محقق با پدیده (حضور و مشاهده طولانی در میدان تحقیق یا مشاهده مکرر یک پدیده) ب- بررسی سایر پژوهشگران (جمع آوری و اعمال اصلاحات و اظهارنظر پژوهشگران خبره در زمینه‌های مرتبط با موضوع تحقیق ج- پیش فرض‌های محقق (روشن بودن مفروضات، گرایشها و جهت گیری نظری محقق) است. در بخش کمی نیز از سنجش نرمال بودن داده ها، پایایی، روایی محتوا، روایی واگرا، روایی تشخیصی و روایی همگرا استفاده شده است.

با انجام مصاحبه از طریق نمونه گیری نظری پس از کدگذاری اولیه متن مصاحبه‌ها، استخراج مفاهیم و مقوله‌ها انجام شده است. متن مصاحبه‌ها ۴۶۵۶۹ کلمه و ۶۸۱۲ کلمه با حداقل ۳ کاراکتر بوده است. با انجام کدگذاری اولیه در کدگذاری باز در مجموع ۱۶۰۳ کد شناسایی گردید که با غربالگری کدهای اولیه به ۵۸ مفهوم رسیدیم که در قالب ۱۶ مقوله اصلی در کدگذاری متمرکز طبقه بندی شدند. در جدول یک مفاهیم و مقوله‌های اصلی اختصاص یافته به آنها آورده شده است.

به آن پرداخته شده است. براساس رویکرد نظام مند نظریه پردازی فرایند تحلیل داده‌ها در سه مرحله اصلی ۱. کدگذاری باز، ۲. کدگذاری محوری ۱۰ و ۳. کدگذاری گزینشی ۱۱ انجام میشود. در کدگذاری باز پس از کدگذاری اولیه متن مصاحبه‌ها، استخراج مفاهیم و مقوله‌ها انجام پذیرفته و در کدگذاری متمرکز با غربالگری کدهای اولیه مفاهیم تشخیص داده می‌شوند. در کدگذاری محوری یک صورت بندی درباره بسترها، فرایندها و پیامدها و ارتباط بین مقوله‌های پژوهش انجام می‌یابد(استراوس & کربین، ۱۳۹۵) پس از بررسی مقوله‌ها از جنبه‌های مختلف، و تعیین ارتباط بین مقوله‌ها در سطوح مختلف و مسیریابی شرطی، مرحله کدگذاری محوری به پایان رسیده تا در گام نهایی تحلیل، کدگذاری گزینشی و خلق نظریه و مدل نهایی انجام شود(محمدپور، ۱۳۹۲). در بخش کمی برای تست روابط بین متغیرهای مدل بدلیل در نظر گرفتن همزمان تاثیرات کلیه متغیرها از روش مدلسازی معادلات ساختاری استفاده شده است. لازم به ذکر است که در بخش کیفی برای تحلیل مصاحبه‌های صورت پذیرفته از نرم افزار مکسدا ۱۲ و در بخش کمی از نرم افزار پی ال اس ۱۳ استفاده شده است.

همچنین برای اعتباربخشی به مدل و نتایج تحقیق کیفی از روشهای زیر استفاده شده است(استراوس & کربین، ۱۳۹۵) & (محمدپور، ۱۳۹۲): زاویه بنسدی(اجماع یا مثلث سازی) که شامل:الف- اجماع داده‌ها(استفاده از منابع و گروه‌های مختلف) ب- اجماع پژوهشگران(بازنگری یافته‌ها با

جدول ۱: مفاهیم و مقوله‌های اصلی

مقوله	مفهوم
انگیزش	اثرات انگیزشی، تعیین هدف، دستیابی به پاداش، انگیزه مالی،
نگرش	دید به سرمایه گذاری، نگرش به بازار سرمایه، ارزیابی مثبت از بازار، دید منفی
شخصیت	شخصیت افراد، شاکله فکری، خصوصیات شخصی
اعتماد بنفس	تصمیم گیری سریع، ایمان به توانایی، اعتماد به پیش بینی
منزلت اجتماعی	اعتبار افراد، حیثیت اجتماعی، کسب اعتبار، منزلت افراد، مرتبه افراد، پرستیژ، آبرو، احترام اجتماعی
سواد مالی	توانایی تجزیه بازار، فهم مناسب مالی، تجزیه صورت مالی، توانایی پیش بینی، دانش مالی
رسانه	اخبار، شبکه های اجتماعی، پوشش رسانه ای، اطلاعات موثق
تعاملات اجتماعی	تعاملات افراد، نقش سایر سرمایه گذاران، بحث های گروهی
حسابداری ذهنی	ارزیابی پیامدهای اقتصادی، گروه بندی امتیازات سهام، پرتفوی سرمایه گذاری
هوش تجاری	استدلال مناسب، فهم مناسب، فهم اطلاعات
هوش هیجانی	کنترل احساس، کنترل هیجانات، کنترل اضطراب
تحمل مخاطره	ادراک ریسک، ریسک، رفتارهای مخاطره آمیز
آینده نگری	سود آتی، افق سرمایه گذاری، هدف گذاری آتی
رفتار سرمایه گذاران	رفتار سرمایه گذاری، تمایل به سرمایه گذاری، عوامل رفتاری سرمایه گذاری، تبیین رفتارها
میزان سرمایه گذاری در بازار	میزان سرمایه گذاری، مقدار سرمایه
عملکرد بازار سرمایه	عملکرد بازار، توان بازار سرمایه،

در کدگذاری محوری این پژوهش با مصاحبه در خصوص ارتباط بین متغیرها و تعیین ارتباط بین متغیرهای پژوهش بسترها مقوله‌های مقوله‌های انگیزش، شخصیت، نگرش، رسانه، اعتماد بنفیس، منزلت اجتماعی و سواد مالی، شناسایی گردیدند. همچنین فرایندها مقوله‌های تعاملات اجتماعی، حسابداری ذهنی، هوش تجاری، هوش هیجانی، آینده نگری و تحمل مخاطره و رفتار سرمایه گذاران شناسایی شدند. پیامد مدل ارائه شده نیز، میزان سرمایه گذاری در بازار و عملکرد بازار سرمایه شناسایی شدند. در کدگذاری گزینشی مقوله رفتار سرمایه گذاران به عنوان مقوله محوری تشخیص داده شد.

### ۵-۱- ارزیابی و اعتباربخشی کیفیت پژوهش

روشهایی زیر برای اعتباربخشی به مدل و نتایج تحقیق کیفی استفاده شده است (استراوس & کرین، ۱۳۹۵) & (محمدپور، ۱۳۹۲): زاویه بندی که از طرق زیر قابل دستیابی است: الف- اجماع داده‌ها: در این پژوهش از افراد مختلف مصاحبه صورت پذیرفت. ب- اجماع پژوهشگران: در مراحل مختلف این پژوهش، یافته‌های تحقیق با همکار پژوهش مورد بازنگری واقع شده است. ج- اجماع روش‌ها: در این پژوهش پس از مدلسازی در روش کیفی مدل مذکور در روش کمی مورد آزمون قرار گرفت.

کنترل اعضا: در این پژوهش در مراحل مختلف پژوهش یافته‌های تحقیق با افراد مطلع و خبرگان بورسی مورد بررسی قرار گرفته است.

روایی و پایایی: در این پژوهش برای تامین روایی ساخت ابزار، از روش کنترل از سوی مشارکت کنندگان استفاده شده است و برای اطمینان از پایایی؛ از بازآزمون و روش توافق درون موضوعی استفاده شده است.

شاخص مقبولیت که از طرق زیر قابل دستیابی است: الف- درگیر بودن محقق با پدیده: داده‌های این پژوهش در یک دامنه زمانی نسبتاً بلند جمع آوری شده است و محقق حضور در مجامع مختلف سرمایه گذاری داشته است. ب- بررسی سایر پژوهشگران: این پژوهش بوسیله سه نفر از اساتید و پژوهشگران حوزه سرمایه گذاری بازبینی شده است. ج- پیش فرض‌های محقق: در ابتدای پژوهش گرایش‌ها و جهت گیریهای این پژوهش به وضوح تشریح شده است.

در بخش کمی برای ارزیابی پایایی پرسشنامه از ضریب آلفای کرونباخ استفاده شده که این ضریب ۰/۹۰۶ بدست آمده؛ همچنین برای تک تک متغیرها نیز آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی محاسبه شده است که مقدار همگی بالاتر از ۰/۷

می‌باشند (جدول ۳) و نشان از پایایی سوالات هر عامل دارد. جهت تخمین اعتبار؛ پرسشنامه تحقیق در میان جمعی از خبرگان توزیع و سپس با استفاده از سنجش شاخص روایی محتوا<sup>۱۴</sup> و نسبت روایی محتوا<sup>۱۵</sup> مورد بررسی و تایید قرار گرفت (نوندورف<sup>۱۶</sup>، ۲۰۱۶). برای سنجش اعتبار محتوا از ۱۵ ارزیاب استفاده شد؛ حداقل مقدار قابل قبول سی وی آر با این تعداد ارزیاب بر اساس جدول لاوشه ۰/۴۹ و سی وی آی ۰/۷۹ می باشد که مقدار CVR برای تمام متغیرها بالای ۰/۴۹ و مقدار CVI بالای ۰/۷۹ بوده است. پس از تحلیل پاسخ‌های خبرگان، پرسشنامه نهایی تنظیم و تایید گردید. همچنین برای سنجش روایی همگرا<sup>۱۷</sup> و روایی تشخیصی<sup>۱۸</sup> از تحلیل عاملی در پی ال اس استفاده گردید (نوندورف، ۲۰۱۶). مقدار کلیه بارهای عاملی سوالات و همینطور میانگین واریانس استخراج شده هر مفهوم همانطور که در جدول ۳ آمده است بزرگتر از ۰/۵ بوده که نشان از وجود روایی همگرا است و همینطور میزان جذر AVE هر سازه در حالت تخمین استاندارد (شکل ۲) بیشتر از همبستگی میان سازه‌ها بوده که نشان از وجود روایی تشخیصی دارد. همچنین میزان ارتباط هر متغیر با سازه مربوطه بیش از ارتباط آن متغیر با دیگر سازه‌ها در تحلیل عاملی اکتشافی بوسیله نرم افزار اس پی اس اس بوده است که نشان از وجود روایی واگرا<sup>۱۹</sup> دارد. همچنین ضریب شاخص KMO ۰/۹۱۲ بدست آمده که نشان از کافی بودن تعداد نمونه برای تحلیل عاملیست. به منظور بررسی پاسخ سوالات تحقیق از نظر معناداری آماری، نخست توزیع نمرات به لحاظ نرمال بودن مورد آزمون قرار گرفت. برای بررسی نرمال بودن توزیع‌ها از آزمون اسمیرنوف - کولموگروف استفاده شد که با توجه به بالای ۰/۰۵ بودن سطح معناداری خروجی کلیه متغیرهای پژوهش مشخص گردید که کلیه متغیرها از توزیع نرمال برخوردارند (حبیب پور، صفری، ۱۳۸۸).

### ۵-۲- مدل پارادایمی رفتار سرمایه گذاران

مقوله‌های استخراج شده طبق مدل پارادایم استراوس و کوربین در قالب شش بعد «شرایط علی»، «شرایط مداخله گر»، «شرایط زمینه ای»، «بعد تعاملی»، «پدیده محوری» و «بعد پیامدی» ساختاردهی شده که محصول نهایی نظریه داده بنیاد این پژوهش است و در جدول دو ارائه گردیده است.

جدول ۲: مدل‌سازی اولیه براساس مدل پارادایم استراوس و کوربین

عنوان	مقوله
پدیده محوری / هسته: اتفاق یا واقعه‌ای است که جریان کنش‌ها و واکنش‌ها به سوی آن رهنمون می‌شوند تا آن را اداره، کنترل و یا به آن پاسخ دهند.	رفتار سرمایه گذاران
شرایط علی: این شرایط باعث ایجاد و توسعه پدیده یا مقوله محوری میشوند.	انگیزش شخصیت نگرش
شرایط راهبردی/کنشها و تعاملات: رفتار و فعالیتهای هدفداری هستند که در پاسخ به مقوله محوری و متأثر از شرایط مداخله گر ایجاد میگردند.	تعاملات اجتماعی حسابداری ذهنی هوش تجاری هوش هیجانی آینده نگری تحمل مخاطره
شرایط زمینه ای/حاکم: شرایط خاصی که بر راهبردها تاثیر میگذارند.	اعتماد بنفس منزلت اجتماعی سواد مالی
شرایط واسطه ای/مداخله گر: شرایط ساختاری که راهبردها را در درون زمینه خاصی سهولت می‌بخشند و یا آنها را محدود و مقید می‌کنند.	رسانه
نتایج و پیامدها: برخی مقوله‌ها بیانگر نتایج و پیامدهایی است که در اثر اتخاذ راهبردها به وجود می‌آید.	میزان سرمایه گذاری در بازار عملکرد بازار سرمایه

#### ابعاد مدل

**پدیده محوری:** در این مدل، مقوله هسته یا محوری رفتار سرمایه گذاران<sup>۲۰</sup> در نظر گرفته شده است.

**شرایط علی:** در این مدل، شرایط علی انگیزش، شخصیت و نگرش به دلیل متاثر شدن سایر متغیرها از آنها در نظر گرفته شده است. **انگیزش:** اثرات انگیزشی نیروی درونی است که فرد را به انجام رفتار سوق می‌دهد و شامل اثرات نقطه اتکای ذهنی فرد و اثرات تضادهای درونی یا ناسازگاری‌های موجود بین بازنمایی‌های ذهنی و رفتار فرد می‌باشد. اثرات انگیزشی نشان می‌دهد که سرمایه گذاری چگونه بازنمایی‌های ذهنی افراد از نتایج و پاداش تصمیم‌گیری نظیر تعیین هدف، سطح انتظار را تحت تاثیر قرار می‌دهد و بر تعاملات اجتماعی و تحمل مخاطره موثر است (Bertelli, 2017). **شخصیت:** شامل رفتارها، سبک فکرها، درک محیط و تعامل‌های بین فردی است که پیوسته و بر اساس یک الگوی قابل تشخیص در یک فرد مشاهده می‌شود. شخصیت در ادبیات مالی اهمیت چشمگیری در جنبه‌های رفتاری سرمایه گذاران به هنگام تصمیم‌گیری دارد (Tauni, Fang, Rao, & Yousaf, 2015). **نگرش:** نگرش عبارت است از یک روش نسبتاً ثابت در فکر، احساس و رفتار نسبت به افراد، گروه‌ها و موضوع‌های اجتماعی یا قدری وسیع‌تر، هرگونه حادثه‌ای در

محیط فرد. نگرش بر حسابداری ذهنی، تعاملات اجتماعی و تحمل مخاطره موثر است (Apartsin, Maymon, Cohen, & Singer, 2013).

**شرایط مداخله‌گر:** در این مدل شرایط مداخله گر مقوله رسانه در نظر گرفته شده که دلیل آن اثرگذاری عمومی این متغیرها در رفتار سرمایه گذاران است. **رسانه:** تصمیمات مالی بر اساس اطلاعات بدست آمده صورت می‌پذیرد که در این بین رسانه‌ها نقش مهمی ایفا می‌نمایند (Liu & Li, 2019).

**شرایط زمینه ای:** در این مدل شرایط زمینه ای مقوله های اعتماد بنفس، منزلت اجتماعی و سواد مالی در نظر گرفته شده اند. **اعتماد به نفس:** اعتماد به نفس یکی از شرایط روحی است که شخص در آن بخاطر تجربه‌های قبلی، به توانایی‌ها و استعداد‌های خود در موفقیت انجام کارها بطور موفقیت‌آمیز اعتماد و باور دارد. اعتماد به نفس می‌تواند بر قصد افراد به سرمایه‌گذاری در بورس تأثیرگذار باشد (Kourtidis, Šević, & Chatzoglou, 2011). **منزلت اجتماعی:** منزلت اجتماعی ارزش یا مقامی است که افراد از جهت شأن، حیثیت و اعتبار در جامعه از آن برخوردارند. هر کس می‌کوشد از منابع خود برای افزایش منزلت خود بهره برداری کند (Mirowsky, 2017). بنابراین افراد تلاش میکنند با سرمایه گذاری وجهه خود را حفظ نمایند (Shahzad, 2019). **سواد مالی:** فریدمن و کامرر،

**هیجانی:** هوش هیجانی در بردارنده آگاهی، تنظیم و بیان درست دامنه ای از هیجانات است. لذا توانایی شناخت، ابراز و کنترل این هیجانات یکی از ابعاد مهم هوش هیجانی است که بر تصمیم گیری موثر است (Beshears et al., 2018). **آینده نگری:** کسب سود آتی انگیزه اصلی سرمایه گذاری است و علت در اولویت قرار گرفتن برخی سرمایه گذاری ها نسبت به سایر موارد آینده نگری در مورد منفعت آن است (Lai & Wang, 2014). **تحمل مخاطره:** ریکارد (۲۰۱۲) به این نتیجه رسیده است که رفتارهای مخاطره آمیز افراد می تواند در زمینه های مالی و سرمایه گذاری افراد تأثیر زیادی داشته باشد (Kannadhasan, 2015).

**پیامدها:** در این مدل پیامد میزان سرمایه گذاری در بازار و عملکرد بازار سرمایه در نظر گرفته شده اند.

**میزان سرمایه گذاری:** میزان سرمایه یکی از عناصر مهم تولید در اقتصاد سرمایه داری است و سرمایه متشکل از مالی است که از آن عایدی بدست می آید (Kim et al., 2020).

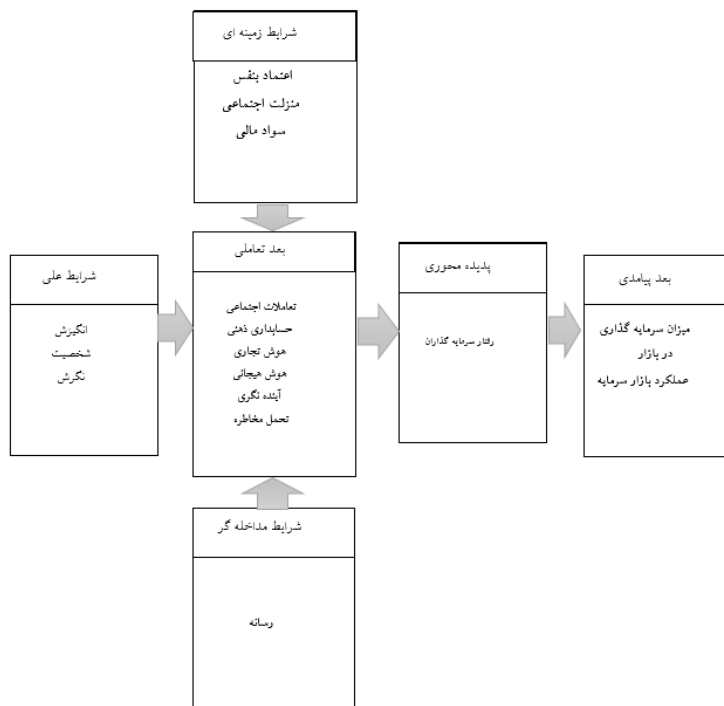
**عملکرد بازار سرمایه:** عملکرد بازار سرمایه که بازاری برای خرید و فروش اوراق مالکیت و اوراق بدهی است، برای عملکرد اقتصاد حیاتی است (Joo & Durri, 2018).

همچنین شکل مدل پارادایمی رفتار سرمایه گذاران در زیر آورده شده است.

(۲۰۱۶) بیان داشته اند که دانش بدنه کلی یادگیری و مهارت هایی است که افراد برای حل مسائل به کار می برند. نسبت و ویلسون (۱۹۷۷) معتقدند که مبنای بسیاری از تصمیم های افراد، سواد مالی آنهاست (Bellofatto et al., 2018).

**راهبردها:** در این مدل بعد تعاملی مقوله های تعاملات اجتماعی، حسابداری ذهنی، هوش تجاری، هوش هیجانی، آینده نگری و تحمل مخاطره در نظر گرفته شده است. که به توضیح مختصر در خصوص هر مقوله می پردازیم:

**تعاملات اجتماعی:** تصمیمات مالی بر اساس اطلاعات بدست آمده صورت می پذیرد که در این بین اطلاعات حاصل از تعاملات اجتماعی نقش مهمی ایفا می نمایند (Shanmugham & Ramya, 2012). **حسابداری ذهنی:** عبارت است از تمایل افراد به کد گذاری، طبقه بندی و ارزیابی پیامدهای اقتصادی از طریق گروه بندی امتیازات آنها در مجموعه ای از حسابهای ذهنی. به عبارت دیگر سرمایه گذاران مایلند هریک از اجزای پرتفوی سرمایه گذاری خویش را به طور جداگانه ای بررسی کنند. این موضوع می تواند به تصمیمات کارا یا ناکارایی منجر گردد (Duxbury, Hudson, Keasey, Yang, & Yao, 2015). **هوش تجاری:** هوش تجاری مجموعه قواعدی است که ذهن را از وقوع خطا در تفکر مصون می دارد. بر این اساس هوش تجاری راه صحیح تعریف کردن و صحیح استدلال کردن را موجب می گردد و بر تصمیمات مالی موثر است (Bhatia, Chandani, & Chhateja, 2020). **هوش**



شکل ۱: مدل پارادایمی رفتار سرمایه گذاران



وضعیت متغیرهای حسابداری ذهنی، هوش تجاری، هوش هیجانی و میزان سرمایه گذاری در بازار در حد متوسط است. همچنین وضعیت متغیر عملکرد بازار سرمایه نامناسب است. و وضعیت سایر متغیرهای تحقیق مناسب است.

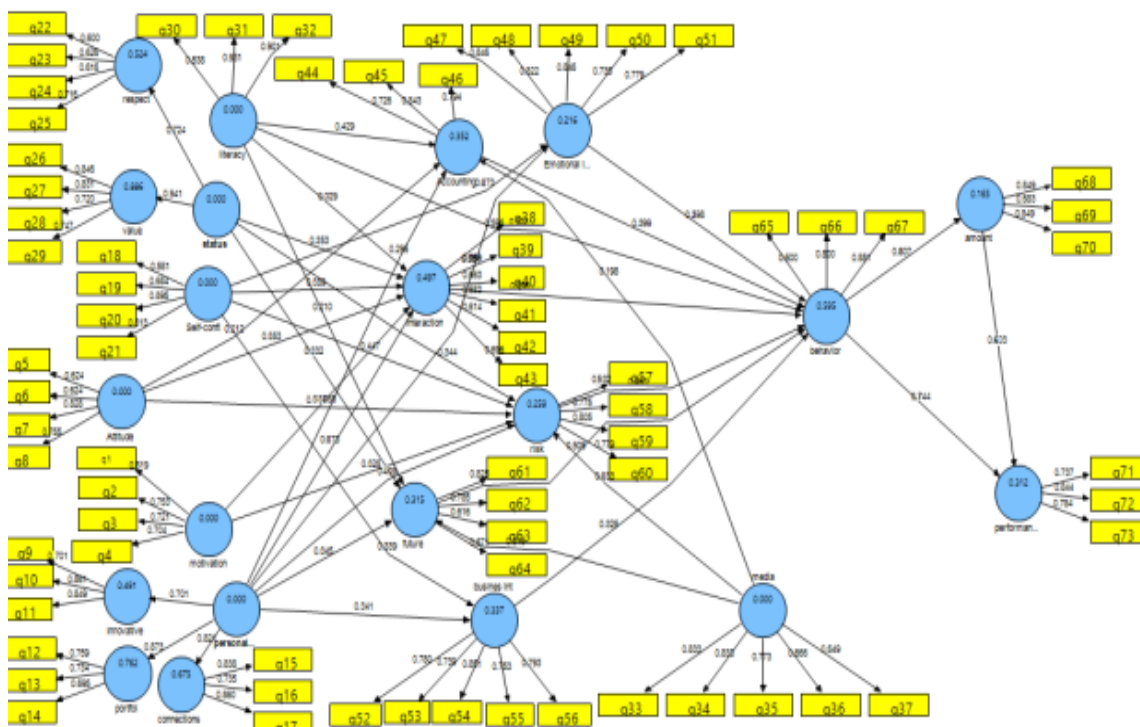
با توجه به مدل بدست آمده از بخش کیفی، در بخش کمی برای بررسی وضعیت متغیرهای پژوهش با توجه به نرمال بودن توزیع متغیرها از آزمون t تک نمونه ای استفاده گردید. با توجه به این آزمون (جدول ۶) و مقایسه با عدد سه که حد وسط طیف لیکرت ۵ گزینه ای است مشخص گردید که

جدول ۳- آزمون تی یک نمونه‌ای، برای تعیین وضعیت متغیرهای اصلی تحقیق و روایی و پایایی

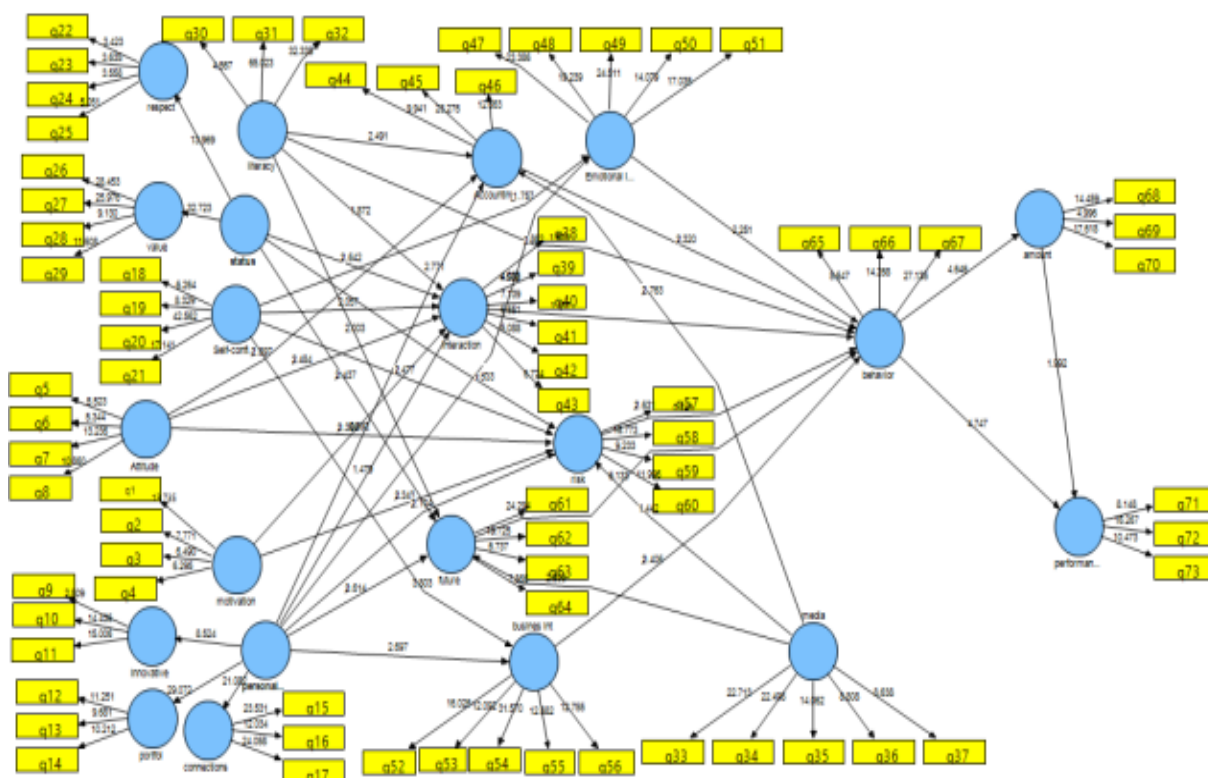
	ارزش تست برابر ۳ است				Kmo: ۰/۹۳۳	Bartlet Sig: 0.00
	آزمون T	معناداری	فاصله اطمینان ۹۵٪		پایایی	میانگین واریانس
			حد پایین	حد بالا	کل ۰/۹۰۶	استخراجی AVE
انگیزش	۳,۶	۰,۰۰۰	۰,۴۹	۰,۷۵	۰/۸۰	۰,۶۲
نگرش	۴,۱	۰,۰۳۳	۰,۱۲	۰,۱۳	۰/۹۴	۰,۵۰
شخصیت	۶,۸	۰,۰۰۰	۰,۷۴	۰,۸۹	۰/۸۱	۰,۶۵
اعتماد بنفس	۵,۷	۰,۰۰۰	۰,۲۶	۰,۳۲	۰/۹۶	۰,۵۷
منزلت اجتماعی	۳,۵	۰,۰۱۹	۰,۱۴	۰,۲۱	۰/۹۰	۰,۵۶
سواد مالی	۲۳,۷	۰,۰۰۰	۱,۰۱	۱,۸۵	۰/۸۶	۰,۶۳
رسانه	۳,۰	۰,۰۰۳	۰,۰۳	۰,۱۶	۰/۸۲	۰,۵۷
تعاملات اجتماعی	۳,۷	۰,۰۰۰	۰,۲۵	۰,۴۸	۰/۸۹	۰,۶۱
حسابداری ذهنی	-۱,۴	۰,۱۱۶	-۰,۰۱۶	۰,۱۵	۰/۹۷	۰,۶۶
هوش تجاری	-۱,۰	۰,۱۰۰	-۰,۴۶	۰,۵۷	۰/۸۶	۰,۵۳
هوش هیجانی	-۱,۰	۰,۹۷۱	-۰,۰۰۶	۰,۱۶	۰/۸۹	۰,۵۰
تحمل مخاطره	۴,۱	۰,۰۰۰	۰,۲۱	۰,۲۷	۰/۸۲	۰,۶۵
آینده نگری	۳,۴	۰,۰۰۷	۰,۱۴	۰,۱۵	۰/۹۶	۰,۵۷
رفتار سرمایه گذاران	۱۰,۵	۰,۰۰۰	۰,۲۸	۰,۴۲	۰/۹۴	۰,۵۶
میزان سرمایه گذاری در بازار	-۱,۱	۰,۲۶۳	-۰,۱۲	۰,۰۳	۰/۹۱	۰,۶۲
عملکرد بازار سرمایه	-۱۲,۶	۰,۰۰۰	-۰,۴۹	-۰,۳۵	۰/۸۱	۰,۵۰

شده است که مدل در حالت استاندارد و معناداری در زیر ارائه گردیده است.

همچنین برای آزمون فرضیات از روش مدل یابی معادلات ساختاری با استفاده از نرم افزار پی ال اس برای تعیین برازندگی مدل ساختاری و آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده



شکل ۲: مدل در حالت تخمین استاندارد



شکل ۳: مدل در حالت t-value

همچنین شاخصهای برازش و نتایج مقایسه آن با مقادیر مجاز نشان داد که مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است. زیرا شاخص  $F^2$  و  $Q^2$  برای متغیرها در حد مطلوبی بوده و همچنین میزان Redundancy برابر ۰,۳۶۱ و میزان GoF برابر ۰,۵۰۴ هستند.

جدول ۴: ضرایب مسیر اثرات متغیرها و معنی داری پارامترهای برآورد شده

تأیید یا رد	معناداری	ضریب مسیر	فرضیات
عدم تأیید	۱,۵۳	۰,۰۷۳۰۴۲	۱. شخصیت بر تعاملات اجتماعی سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۷۸	۰,۲۹۶۲۳۶	۲. شخصیت بر حسابداری ذهنی سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۳,۸۹	۰,۳۵۹۴۶۷	۳. شخصیت بر هوش هیجانی سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۶۸	۰,۳۴۰۹۷۰	۴. شخصیت بر هوش تجاری سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۱۰	۰,۴۰۸۹۸۵	۵. شخصیت بر تحمل مخاطره سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۶۳	۰,۳۴۴۷۷۴	۶. شخصیت بر آینده نگری سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۳۵	۰,۳۲۶۵۴۱	۷. انگیزش بر تعاملات اجتماعی سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۳۴	۰,۳۲۶۴۶۹	۸. انگیزش بر تحمل مخاطره سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۹۰	۰,۳۸۴۵۱۱	۹. نگرش بر تحمل مخاطره سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۸۳۶	۰,۲۱۱۶۷۳	۱۰. نگرش بر حسابداری ذهنی سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۴۷	۰,۳۶۲۹۵۶	۱۱. نگرش بر تعاملات اجتماعی سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۱,۹۹	۰,۳۸۸۵۳۲	۱۲. اعتماد بنفس بر تعاملات اجتماعی سرمایه گذاران موثر است؛
عدم تأیید	۱,۶۹۹	۰,۰۷۲۵۶۲	۱۳. اعتماد بنفس بر هوش هیجانی سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۳,۸۸	۰,۳۳۹۱۷۴	۱۴. اعتماد بنفس بر هوش تجاری سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۴۲	۰,۴۴۷۳۶۰	۱۵. اعتماد بنفس بر تحمل مخاطره سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۵۸	۰,۳۵۳۲۵۴	۱۶. منزلت اجتماعی بر تعاملات اجتماعی سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۵۰	۰,۳۴۴۰۲۵	۱۷. منزلت اجتماعی بر تحمل مخاطره سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۴۲	۰,۳۳۲۴۵۰	۱۸. منزلت اجتماعی بر آینده نگری سرمایه گذاران موثر است؛
عدم تأیید	۱,۸۷	۰,۰۲۹۴۶۳	۱۹. سواد مالی بر تعاملات اجتماعی سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۴۸۷	۰,۴۲۸۹۶۳	۲۰. سواد مالی بر حسابداری ذهنی سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۸۴	۰,۲۰۹۹۷۳	۲۱. سواد مالی بر آینده نگری سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۶۱	۰,۴۱۸۶۱۰	۲۲. سواد مالی بر رفتار سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۸۳	۰,۱۹۸۴۴۵	۲۳. رسانه بر حسابداری ذهنی سرمایه گذاران موثر است؛
عدم تأیید	۱,۶۰	۰,۰۳۲۸۴۵	۲۴. رسانه بر تحمل مخاطره سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۵۹	۰,۳۴۵۶۳۰	۲۵. رسانه بر آینده نگری سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۲۰	۰,۲۹۵۶۴۳	۲۶. تعاملات اجتماعی بر رفتار سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۳۷	۰,۳۹۹۰۵۳	۲۷. حسابداری ذهنی بر رفتار سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۰۹	۰,۲۹۸۲۰۸	۲۸. هوش هیجانی بر رفتار سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۴۷	۰,۳۲۵۶۵۷	۲۹. هوش تجاری بر رفتار سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۸۰	۰,۳۵۲۷۳۶	۳۰. تحمل مخاطره بر رفتار سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۵,۰۳	۰,۵۰۴۹۵۹	۳۱. آینده نگری بر رفتار سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۴,۷۳	۰,۸۰۶۸۰۹	۳۲. رفتار سرمایه گذاران بر میزان سرمایه گذاری سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۴,۷۲	۰,۷۲۶۶۰۸	۳۳. رفتار سرمایه گذاران بر عملکرد بازار سرمایه موثر است؛
تأیید	۲,۰۶	۰,۶۰۳۰۱۷	۳۴. میزان سرمایه گذاری بر عملکرد بازار سرمایه موثر است؛

۶- یافته‌های تحقیق

در بخش کیفی می‌توان با توجه به فراوانی مقوله‌ها به رتبه بندی براساس درصد فراوانی اقدام نمود. در جدول زیر مقوله‌های اصلی و فراوانی کدهای اختصاص یافته به آنها با تحلیل مصاحبه‌های صورت پذیرفته با نرم افزار مکسدا<sup>۱۱</sup> آورده شده است. مقوله‌های متغیرهای سواد مالی، هوش تجاری و آینده نگری در همه آزمون‌ها دارای بیشترین وزن هستند. فرضیه اول: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۰۷ و ۱,۵۳ میباشد؛ عامل «شخصیت» بر «تعاملات اجتماعی» تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری نداشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های فارل و همکاران (۲۰۱۶) نیز همسو نمی‌باشد. به نظر می‌رسد در بازار سرمایه سایر عوامل بر تعاملات اجتماعی سرمایه گذاران موثر باشند. فرضیه دوم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰/۲۹ و ۲/۷۸ میباشد؛ عامل «شخصیت» بر «حسابداری ذهنی» تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری دارد. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های فارل و همکاران (۲۰۱۶) و کیماز و همکاران (۲۰۱۶) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه سوم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۳,۸۹ و ۰,۳۵۹۴۶۷ میباشد؛ عامل «شخصیت» بر «هوش هیجانی» تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های فارل و همکاران (۲۰۱۶) و کیماز و همکاران (۲۰۱۶) نیز همسو می‌باشد. فرضیه چهارم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۴ و ۲,۶۸ میباشد؛ عامل «شخصیت» بر «هوش تجاری» تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های فارل و همکاران (۲۰۱۶) و کیماز و همکاران (۲۰۱۶) نیز همسو می‌باشد. فرضیه پنجم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۴۰ و ۰,۴۰۸۹۸۵ میباشد؛ عامل «شخصیت» بر «تحمل مخاطره» تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های کانان و آلبر (۲۰۱۶) نیز همسو می‌باشد. فرضیه ششم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۴ و ۲,۶۳ میباشد؛ عامل «شخصیت» بر «آینده نگری» تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های کیم و هام (۲۰۱۶) و الهوتی و همکاران (۲۰۱۶) نیز همسو می‌باشد.

جدول ۵: فراوانی مقوله‌ها

رتبه در آزمون فریدمن	وزن هر متغیر در AHP	درصد فراوانی	فراوانی	مقوله
۱۱,۷۳	۰,۲۰۰	۰/۱۶	۴۵۲	سواد مالی
۱۰,۱۸	۰,۱۴۱	۰/۰۹۵	۲۶۹	هوش تجاری
۱۲,۰۶	۰,۱۱۸	۰/۰۸	۲۳۳	آینده نگری
۸,۹۶	۰,۱	۰/۰۷۴	۲۰۹	اعتماد بنفس
۹,۸۴	۰,۰۸۰	۰/۰۶۶	۱۸۹	منزلت اجتماعی
۷,۷۹	۰,۰۶۷	۰/۰۶۳	۱۸۰	انگیزش
۶,۶۵	۰,۰۵۶	۰/۰۶۲	۱۷۷	رسانه
۱۰,۰۵	۰,۰۴۷۳	۰/۰۶۱	۱۷۵	تعاملات اجتماعی
۹,۴۱	۰,۰۴۷	۰/۰۶۱	۱۷۵	حسابداری ذهنی
۸,۸۶	۰,۰۳۹	۰/۰۵۳	۱۵۰	نگرش
۶,۸۷	۰,۰۳۳	۰/۰۵۲	۱۴۹	هوش هیجانی
۹,۰۶	۰,۰۲۶	۰/۰۳۸	۱۱۰	تحمل مخاطره
۸,۰۲	۰,۰۲۱	۰/۰۴۵	۱۲۷	شخصیت
۸,۲۱	۰,۰۱۸	۰/۰۳۶	۱۰۳	رفتار سرمایه گذاران
		۰/۰۲۸	۸۰	میزان سرمایه گذاری در بازار
		۰/۰۱۵	۶۵	عملکرد بازار سرمایه

شخصیت بر هوش هیجانی موثر باشد و اعتماد بنفس تأثیرگذار نیست.

فرضیه چهاردهم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۳۹۱۷۴ و ۳,۸۸ میباشند؛ عامل «اعتماد بنفس» بر «هوش تجاری» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی‌داری داشته است. نتایج این تحقیق با یافته‌های نایبور و همکاران (۲۰۰۱)، هاگوما و همکاران (۲۰۱۰) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه پانزدهم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۴۴۷۳۶۰ و ۲,۴۲ میباشند؛ عامل «اعتماد بنفس» بر «تحمل مخاطره» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی‌داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های چنگ و وانگ (۱۹۹۷) نیز همسو می‌باشد

فرضیه شانزدهم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۵۳۲۵۴ و ۲,۵۸ میباشند؛ عامل «منزلت اجتماعی» بر «تعاملات اجتماعی» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی‌داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های چنگ و وانگ (۲۰۱۵) و میشل و همکاران (۲۰۱۴) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه هفدهم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۴۴۰۲۵ و ۲,۵۰ میباشند؛ عامل «منزلت اجتماعی» بر «تحمل مخاطره» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی‌داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های چنگ و وانگ (۲۰۱۵) و توان (۲۰۱۴) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه هجدهم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۳۲۴۵۰ و ۲,۴۲ میباشند؛ عامل «منزلت اجتماعی» بر «آینده‌نگری» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی‌داری داشته است. نتایج این تحقیق با یافته‌های گناسکاران و همکاران (۲۰۱۶)، لمبرت و انز (۲۰۱۶) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه نوزدهم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۰۲۹۴۶۳ و ۱,۸۷ میباشند؛ عامل «سواد مالی» بر «تعاملات اجتماعی» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی‌داری نداشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های بشیرز و همکاران (۲۰۱۸) همسو نمی‌باشد. به نظر می‌رسد سایر عوامل از جمله منزلت اجتماعی بر تعاملات اجتماعی تأثیرگذار باشند.

فرضیه بیستم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۴۲۸۹۶۳ و ۲,۴۸۷ میباشند؛ عامل «سواد مالی» بر «حسابداری ذهنی»

فرضیه هفتم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۲۶۵۴۱ و ۲,۳۵ میباشند؛ عامل «انگیزش» بر «تعاملات اجتماعی» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی‌داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های کیم و هام (۲۰۱۶) همسو می‌باشد.

فرضیه هشتم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۲۶۴۶۹ و ۲,۳۴ میباشند؛ عامل «انگیزش» بر «تحمل مخاطره» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی‌داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های یان و همکاران (۲۰۱۶) و لی و همکاران (۲۰۰۸) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه نهم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۸۴۵۱۱ و ۲,۹۰ میباشند؛ عامل «نگرش» بر «تحمل مخاطره» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی‌داری داشته است. نتایج این تحقیق با یافته‌های یان و همکاران (۲۰۱۶)، ژائو و همکاران (۲۰۱۷) و لی و همکاران (۲۰۰۸) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه دهم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۲۱۱۶۷۳ و ۲,۸۳۶ میباشند؛ عامل «نگرش» بر «حسابداری ذهنی» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی‌داری داشته است. نتایج این تحقیق با یافته‌های یان و همکاران (۲۰۱۶) و لی و همکاران (۲۰۰۸) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه یازدهم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۶۲۹۵۶ و ۲,۴۷ میباشند؛ عامل «نگرش» بر «تعاملات اجتماعی» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی‌داری داشته است. نتایج این تحقیق با یافته‌های وونگ و مریلس (۲۰۱۴) و لی و هانگ (۲۰۱۷) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه دوازدهم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۸۸۵۳۲ و ۱,۹۹ میباشند؛ عامل «اعتماد بنفس» بر «تعاملات اجتماعی» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی‌داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های لی و هانگ (۲۰۱۷) و اندرین و سولم (۲۰۱۶) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه سیزدهم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۰۷۲۵۶۲ و ۱,۶۹۹ میباشند؛ عامل «اعتماد بنفس» بر «هوش هیجانی» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی‌داری نداشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های باکن و بلیتون (۲۰۰۰) و هاگوما و همکاران (۲۰۱۰) نیز همسو نمی‌باشد. به نظر می‌رسد

تأثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. نتایج این تحقیق با یافته‌های بشیرز و همکاران (۲۰۱۸) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه بیست و یکم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۲۰۹۹۷۳ و ۲,۸۴ میباشند؛ عامل «سواد مالی» بر «آینده نگری» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های بشیرز و همکاران (۲۰۱۸) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه بیست و دوم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۴۱۸۶۱۰ و ۲,۶۱ میباشند؛ عامل «سواد مالی» بر «رفتار سرمایه گذاران» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های بشیرز و همکاران (۲۰۱۸) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه بیست و سوم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۱۹۸۴۳۵ و ۲,۸۳ میباشند؛ عامل «رسانه» بر «حسابداری ذهنی» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های کامارا و همکاران (۲۰۱۷) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه بیست و چهارم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۲۸۴۵ و ۱,۶۰ میباشند؛ عامل «رسانه» بر «تحمل مخاطره» تأثیر مثبت و معنی داری نداشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های کامارا و همکاران (۲۰۱۷) همسو نمی‌باشد که میتواند دلیل آن اثرگذاری سایر عوامل بر تحمل مخاطره باشد.

فرضیه بیست و پنجم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۴۵۶۳۰ و ۲,۵۹ میباشند؛ عامل «رسانه» بر «آینده نگری» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های کامارا و همکاران (۲۰۱۷) همسو می‌باشد.

فرضیه بیست و ششم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۲۹۵۶۴۳ و ۲,۲۰ میباشند؛ عامل «تعاملات اجتماعی» بر «رفتار سرمایه گذاران» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. نتایج این تحقیق با یافته‌های دسمیت (۲۰۱۶) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه بیست و هفتم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۹۹۰۵۳ و ۲,۳۷ میباشند؛ عامل «حسابداری ذهنی» بر «رفتار سرمایه گذاران» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های دسمیت (۲۰۱۶) و دیویس (۲۰۰۸) همسو می‌باشد.

فرضیه بیست و هشتم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۲۹۸۲۰۸ و ۲,۰۹ میباشند؛ عامل «هوش هیجانی» بر «رفتار سرمایه گذاران» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های مورچی و تاکاهاشی (۲۰۱۶)، ژائو و همکاران (۲۰۱۷) نیز همسو می‌باشد. فرضیه بیست و نهم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۲۵۶۵۷ و ۲,۴۷ میباشند؛ عامل «هوش تجاری» بر «رفتار سرمایه گذاران» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های آنی و همکاران (۲۰۱۹) و یورتادور و همکاران (۲۰۱۹) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه سی ام: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۵۲۷۳۶ و ۲,۸۰ میباشند؛ عامل «تحمل مخاطره» بر «رفتار سرمایه گذاران» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های آنی و همکاران (۲۰۱۹) و یورتادور و همکاران (۲۰۱۹) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه سی و یکم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۵۰۴۹۵۹ و ۵,۰۳ میباشند؛ عامل «آینده نگری» بر «رفتار سرمایه گذاران» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های آنی و همکاران (۲۰۱۹) و یورتادور و همکاران (۲۰۱۹) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه سی و دوم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۸۰۶۸۰۹ و ۴,۷۳ میباشند؛ عامل «رفتار سرمایه گذاران» بر «میزان سرمایه گذاری» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های آنی و همکاران (۲۰۱۹) و یورتادور و همکاران (۲۰۱۹) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه سی و سوم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۷۲۶۶۰۸ و ۴,۷۲ میباشند؛ عامل «میزان سرمایه گذاری» بر «عملکرد بازار سرمایه» تأثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است.

البته نتایج این تحقیق با یافته‌های آنی و همکاران (۲۰۱۹) و یورتادور و همکاران (۲۰۱۹) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه سی و چهارم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰.۶۰۳۰۱۷ و ۰.۰۶ می‌باشند؛ عامل «میزان سرمایه گذاری» بر «عملکرد بازار سرمایه» تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های آنی و همکاران (۲۰۱۹) و یورتادور و همکاران (۲۰۱۹) نیز همسو می‌باشد.

#### ۷- نتیجه گیری و پیشنهادات

پژوهش حاضر به ارائه الگویی جهت شناسایی عوامل انسانی و اجتماعی موثر بر رفتار سرمایه گذاران در بازار سرمایه ایران پرداخته است. به این منظور، از روش تحقیق تئوری مبتنی بر داده (مدل پارادایمی) برای ارائه نظریه استفاده شده و مدل ارائه شده از فرایندهای کدگذاری مصاحبه‌های صورت گرفته با خبرگان براساس روش تئوری داده بنیاد بدست آمده است. در مدل ارائه شده، شرایط علی، زمینه‌ای و مداخله گر ارائه شده و رفتار سرمایه گذاران نیز به عنوان مقوله هسته مدل در نظر گرفته شده است. تعداد ۱۶ مقوله اصلی براساس مدل پارادایمی شناسایی شده که در قالب شش بعد ساختاردهی شده است: انگیزش، شخصیت و نگرش به عنوان «شرایط علی»، رسانه به عنوان «شرایط مداخله گر»، اعتماد بنفس، منزلت اجتماعی و سواد مالی به عنوان «شرایط زمینه‌ای»، تعاملات اجتماعی، حسابداری ذهنی، هوش تجاری، هوش هیجانی، آینده نگری و تحمل مخاطره به عنوان «بعد تعاملی»، رفتار سرمایه گذاران به عنوان «پدیده محوری» و میزان سرمایه گذاری در بازار و عملکرد بازار سرمایه به عنوان «بعد پیامدی» مشخص شد. همچنین با توجه به فراوانی کدها، وزن هر متغیر در AHP و رتبه در آزمون فریدمن باید بیان داشت که سواد مالی، هوش تجاری و آینده نگری در بازار سرمایه حائز اهمیت بسزایی است. با توجه به آزمون t تک نمونه ای و مقایسه با عدد سه که حد وسط طیف لیکرت ۵ گزینه ای است مشخص گردید که وضعیت متغیرهای حسابداری ذهنی، هوش تجاری، هوش هیجانی و میزان سرمایه گذاری در بازار سرمایه ایران در حد متوسط است. همچنین وضعیت متغیر عملکرد بازار سرمایه نامناسب است. و وضعیت سایر متغیرهای تحقیق در بازار سرمایه ایران مناسب است. با توجه به تحقیق صورت گرفته نتیجه گیری می‌شود که برای تصمیم گیرندگان بازار سرمایه ایران ارزنده است که متغیرهای موثر بر رفتار سرمایه گذاران را مورد توجه قرار دهند. هر یک از این متغیرها بصورت مستقیم و یا غیرمستقیم تعیین کننده میزان سرمایه گذاری در

بازار سرمایه و عملکرد بازار سرمایه می‌باشند. پیشنهادهای کاربردی ذیل برای بهبود عملکرد بازار سرمایه کشور ارائه می‌گردد:

- انگیزش: در خصوص این متغیر پیشنهادات زیر مطرح می‌گردد:
- احساس انگیزتگی نسبت به سرمایه گذاری در بورس برای سرمایه گذاران ایجاد شود.
- تلاش شود احساس هیجان نسبت به سرمایه گذاری در بورس برای سرمایه گذاران ایجاد شود.
- با ارائه اطلاعات مناسب در مورد موارد سرمایه گذاری در بورس توجه سرمایه گذاران جلب شود

#### نگرش

- تلاش شود احساسات مثبت نسبت به سرمایه گذاری در بازار سرمایه بوجود آید.
- سرمایه گذاری در بورس جذاب باشد.

#### شخصیت

- به انجام امورات جدید تمایل دارم
- اگر متوجه سرمایه گذاری در امورات جدید گرم
- علاقه مند به سرمایه گذاری های در آن می باشم
- انواع سرمایه گذاری های جدید به سرمایه گذاران معرفی گردد.
- زمان زیادی صرف جستجو برای شناخت انواع سرمایه گذاری جدید صرف شود.
- علاقه مندی به همکاری با شرکت های سرمایه پذیر ایجاد شود
- ارتباطات مناسبی در بازار سرمایه وجود داشته باشد.
- اعتماد بنفس: در خصوص این متغیر پیشنهاد می‌شود به ایجاد اعتماد بنفس در سرمایه گذاران توجه کافی مبذول شود.

#### منزلت اجتماعی

- با انجام اقدامات مناسب در جامعه، سرمایه گذاران در بین مردم دارای احترام ویژه باشند
- با انجام اقدامات مناسب در جامعه تلاش شود سرمایه گذاران از روی تمایل و علاقه مندی به سرمایه گذاری اقدام نمایند و به آن علاقه مند باشند
- تلاش شود با انجام اقدامات مناسب سرمایه گذاری برای یک فرد اقناع کننده و راضی کننده باشد.
- با انجام اقدامات مناسب در جامعه سرمایه گذاری یکی از شغلهای با ارزش تلقی شود

#### سواد مالی

- نسبت به شاخص های مالی اطلاعات کافی به سرمایه گذاران ارائه شود.
- آموزش های لازم به سرمایه گذاران ارائه شود.

- با ایجاد شفافیت مالی، وضعیت شرکت های بورسی با توجه به اطلاعاتشان قابل تعیین باشد.
  - به نقش رسانه ها در تصمیم گیری سرمایه گذاری توجه شود
  - به کانال های مرتبط با سرمایه گذاری اهمیت بیشتری داده شود.
  - راههای ارتباطی چندگانه با سرمایه گذاران ایجاد شود
- تعاملات اجتماعی
- در خرید و فروش سهام، رفتار سایر سرمایه گذاران را بر عقاید و پیش بینی های خود ترجیح میدهم
  - به عکس العمل سرمایه گذاران توجه شود.
  - به اطلاعات رد و بدل شده در بازار و میان سرمایه گذاران توجه شود.
  - رفتارهای جمعی سرمایه گذاران مورد توجه قرار گیرد.
- حسابداری ذهنی
- سرمایه گذاری های مختلف با توجه به ریسک و بازده آنها در گروههای مختلف دسته بندی گردند.
  - تصمیمات سرمایه گذاری طبقه بندی شده و پیامدهای اقتصادی آن بیان گردد.

#### هوش تجاری

- کیفیت محتوای اطلاعاتی در تصمیم سرمایه گذاری مورد توجه قرار گیرد
  - به تحلیل اطلاعات ارائه شده شرکت های سرمایه گذاری توجه گردد.
  - اطلاعات بورس به سرعت و بدون تأخیر پردازش و تحلیل شوند.
  - هوش هیجانی: در خصوص این متغیر پیشنهاد می شود به احساسات سرمایه گذاران توجه شود.
  - تحمل مخاطره: در خصوص این متغیر پیشنهاد می شود به تحلیل ریسک و بازده توجه گردد.
- آینده نگری
- سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار میبایست با توجه به شرایط بازار صورت پذیرد.
  - به وضعیت آتی بازار سرمایه توجه شود.
  - به سرمایه گذاران تفهیم گردد که در شرایط مناسب سرمایه گذاری بیشترین تاثیر در سوددهی را دارد.
- رفتار سرمایه گذاران
- تلاش شود هنگام تصمیم برای سرمایه گذاری، سرمایه گذاری در بازار سرمایه ایران مرجح باشد

#### فهرست منابع

- \* استراوس، انسلم. و کربین، جولیت. (۱۳۹۵). مبانی پژوهش کیفی فنون و مراحل تولید نظریه مینه ای ( ترجمه ابراهیم افشار، چاپ پنجم). تهران: نشرنی.
- \* حبیب پور، کرم و صفری، رضا. (۱۳۸۸)، راهنمای جامع کاربرد SPSS در تحقیقات پیمایشی (تحلیل دادههای کمی)، چاپ دوم، تهران: انتشارات متفکران.
- \* محمدپور، احمد (۱۳۹۲). روش تحقیق کیفی ضد روش (ویرایش دوم)، تهران: جامعه شناسان.
- \* ساعدی، ر. و مختاریان، ا. (۱۳۸۸). بررسی عوامل موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری مالی، ۳(۱)، ۱۴۷-۱۶۸.
- \* Abreu, M. (2019). How biased is the behavior of the individual investor in warrants? Research in International Business and Finance, 47, 139-149. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0275531918301843>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.07.006>
- \* Aney, M. S., Appelbaum, E., & Banerji, S. (2019). Firm boundaries and financing with opportunistic stakeholder behaviour. Journal of Corporate Finance, 56, 437-457. Retrieved from



42443114001292.  
doi:https://doi.org/10.1016/j.intfin.2014.11.004
- \* Fan, L., & Chatterjee, S. (2018). Application of situational stimuli for examining the effectiveness of financial education: A behavioral finance perspective. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 17, ۷۵-۶۸. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214635017301119>.  
doi:https://doi.org/10.1016/j.jbef.2017.12.009
  - \* Farrell, L., Fry, T. R. L., & Risse, L. (2016). The significance of financial self-efficacy in explaining women's personal finance behaviour. *Journal of Economic Psychology*, 54, 85-99. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S016748701500094X>.  
doi:https://doi.org/10.1016/j.joep.2015.07.001
  - \* Haguët, D. (2017). Chapter 20 - The Behavior of Individual Online Investors Before and After the 2007 Financial Crisis: Lessons From the French Case. In F. Economou, K. Gavriilidis, G. N. Gregoriou, & V. Kallinterakis (Eds.), *Handbook of Investors' Behavior During Financial Crises* (pp. 363-379): Academic Press.
  - \* Hellmann, A. (2016). The role of accounting in behavioral finance. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 9, 39-42. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214635016000071>.  
doi:https://doi.org/10.1016/j.jbef.2015.11.004
  - \* Joo, B. A., & Durri, K. (2018). Impact of Psychological Traits on Rationality of Individual Investors. *Theoretical Economics Letters*, 8(11), 1973.
  - \* Kannadhasan, M. (2015). Retail investors' financial risk tolerance and their risk-taking behaviour: The role of demographics as differentiating and classifying factors. *IIMB Management Review*, 27(3), 175-184. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0970389615000658>.  
doi:https://doi.org/10.1016/j.iimb.2015.06.004
  - \* Kim, A., Yang, Y., Lessmann, S., Ma, T., Sung, M. C., & Johnson, J. E. V. (2020). Can deep learning predict risky retail investors? A case study in financial risk behavior forecasting. *European Journal of Operational Research*, 283(1), 217-234. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0377221719309099>.  
doi:https://doi.org/10.1016/j.ejor.2019.11.007
  - \* Kourtidis, D., Šević, Ž., & Chatzoglou, P. (2011). Investors' trading activity: A behavioural perspective and empirical results. *The Journal of Socio-Economics*, ۵۵۷-۵۴۸, (۵)۴۰. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1053535711000394>.  
doi:https://doi.org/10.1016/j.socec.2011.04.008
  - \* Lai, H.-C., & Wang, K.-M. (2014). Relationship between the trading behavior of three institutional investors and Taiwan Stock Index futures returns. *Economic Modelling*, 41, 156-165. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S02>  
<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0924646014000000>  
doi:https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.12.003
  - \* Apartsin, Y., Maymon, Y., Cohen, Y., & Singer, G. (2013). Nationality and risk attitude: Testing differences and similarities of investors' behavior in selected financial markets. *Global Finance Journal*, 24(2), 114-118. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1044028313000240>.  
doi:https://doi.org/10.1016/j.gfj.2013.07.005
  - \* Barber, B. M., & Odean, T. (2013). Chapter 22 - The Behavior of Individual Investors. In G. M. Constantinides, M. Harris, & R. M. Stulz (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 2, pp. 1533-1570): Elsevier.
  - \* Bellofatto, A., D'Hondt, C., & De Winne, R. (2018). Subjective financial literacy and retail investors' behavior. *Journal of Banking & Finance*, 92, 168-181. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426618300980>.  
doi:https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.05.004
  - \* Bertelli, R. (2017). Chapter 13 - Doctor Jekyll and Mr. Hyde: Stress Testing of Investor Behavior. In F. Economou, K. Gavriilidis, G. N. Gregoriou, & V. Kallinterakis (Eds.), *Handbook of Investors' Behavior During Financial Crises* (pp. 219-239): Academic Press.
  - \* Beshears, J., Choi, J. J., Laibson, D., & Madrian, B. C. (2018). Chapter 3 - Behavioral Household Finance \* \* We thank Doug Bernheim, Stefano DellaVigna, and audience participants at the Stanford Institute for Theoretical Economics for helpful comments. Ross Chu, Sarah Holmes, Justin Katz, Omeed Maghziyan, and Charlie Rafkin provided excellent research assistance. We acknowledge financial support from the National Institute on Aging (grant R01AG021650) and the Eric M. Mindich Research Fund for the Foundations of Human Behavior. In B. D. Bernheim, S. DellaVigna, & D. Laibson (Eds.), *Handbook of Behavioral Economics: Applications and Foundations 1* (Vol. 1, pp. 177-276): North-Holland.
  - \* Bhatia, A., Chandani, A., & Chhateja, J. (2020). Robo advisory and its potential in addressing the behavioral biases of investors — A qualitative study in Indian context. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 25, 100281. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214635019302394>.  
doi:https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100281
  - \* Borgers, A., Derwall, J., Koedijk, K., & ter Horst, J. (۲۰۱۵). Do social factors influence investment behavior and performance? Evidence from mutual fund holdings. *Journal of Banking & Finance*, 60, 112-126.
  - \* Duxbury, D., Hudson, R., Keasey, K., Yang, Z., & Yao, S. (2015). Do the disposition and house money effects coexist? A reconciliation of two behavioral biases using individual investor-level data. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 34, 55-68. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S10>  
<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1044028315000000>

<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612319304404>  
doi:<https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.101375>

### یادداشت‌ها

<sup>1</sup> Sobhan& et al

<sup>2</sup> paino

<sup>3</sup> Borgers& et al

<sup>4</sup> Shanmughama, Ramya

<sup>5</sup> Mix method

<sup>6</sup> Grounded theory

<sup>7</sup> Theoretical sampling

<sup>^</sup> بوسیله گوگل داکس (google docs) طراحی گردید

<sup>9</sup> Open Coding

<sup>10</sup> Axial Coding

<sup>11</sup> Selective Coding

<sup>12</sup> maxqda

<sup>13</sup> PLS

<sup>14</sup> CVI

<sup>15</sup> CVR

<sup>16</sup> Neuendorf

<sup>17</sup> Convergent validity

<sup>18</sup> discriminant validity

<sup>19</sup> divergent validity

<sup>20</sup> Investor behavior

<sup>21</sup> maxqda

64999314001746.

doi:<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.05.007>

- \* Liu, C., & Li, X. (2019). Media coverage and investor scare behavior diffusion. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 527, 121398. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378437119308180>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.physa.2019.121398>
- \* Malmendier, U. (۲۰۱۸). Chapter 4 - Behavioral Corporate Finance \* \*I thank Alexandra Steiny, Marius Günzel, and Woojin Kim for excellent research assistance. In B. D. Bernheim, S. DellaVigna, & D. Laibson (Eds.), *Handbook of Behavioral Economics: Applications and Foundations 1* (Vol. 1, pp. 277-379): North-Holland.
- \* Mirowsky, J. (2017). *Education, social status, and health*: Routledge.
- \* Shahzad, F. (2019). Does weather influence investor behavior, stock returns, and volatility? Evidence from the Greater China region. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 523, 525-543. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378437119301682>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.physa.2019.02.015>
- \* Shanmugham, R., & Ramya, K. (2012). Impact of Social Factors on Individual Investors' Trading Behaviour. *Procedia Economics and Finance*, 2, 237-246. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S221212567112000846>. doi:[https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(12\)00084-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(12)00084-6)
- \* Statman, M. (2019). A Second Generation Behavioral Finance. *Behavioral Finance: The Coming Of Age*, 1 .
- \* Tauni, M. Z., Fang, H. X., Rao, Z.-u.-R., & Yousaf, S. (2015). The influence of Investor personality traits on information acquisition and trading behavior: Evidence from Chinese futures exchange . *Personality and Individual Differences*, 87, 248-255. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0191886915005310>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.paid.2015.08.026>
- \* Teixeira, J. C. A., Matos, T. F. A., da Costa, G. L. P., & Fortuna, M .J. A. (2020). Investor protection, regulation and bank risk-taking behavior. *The North American Journal of Economics and Finance*, 51, 101051. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1062940818304546>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101051>
- \* Wu, C.-H., & Lin, C.-J. (2017). The impact of media coverage on investor trading behavior and stock returns. *Pacific-Basin Finance Journal*, 43, 151-172. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0927538X17301877>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2017.04.001>
- \* Yang, J. Y., & Segara, R. (2019). Foreign investors' trading behaviors around merger and acquisition announcements: Evidence from Korea. *Finance Research Letters*, 101375. Retrieved from