

Moderators of Financial Recognition and Considerations on the Link between Attitude and Intention to Participate in the Stock Market¹

Ali Rezanezhad Sarasar², Mohammad Javad Emadi
Permakoochi³, Mohammad Ali Yousefi Ghaleroodkhani⁴

Received: 2023/11/29

Accepted: 2024/08/08

Research Paper

Abstract

This research aims to investigate the moderating effects of financial cognitive abilities and considerations on the relationship between attitude and intention to participate in the stock market. One of the important demographic factors in the short-term and long-term decisions of investors is the personality characteristics of people. It is possible to reduce the amount of deviation from long-term decisions by identifying the personality characteristics of investors and behavioral deviations of investors and providing programs that reduce the effect of these deviations in behavioral finance and help investors achieve their goals. In the current research, in the period of 2022 to 2023, with a statistical sample of 384 capital market traders in Gilan province who had a stock exchange code, the same number of questionnaires were distributed and collected. The information obtained by the questionnaires was analyzed by SPSS24 and PLS3 software using structural equation modeling. The obtained results indicate that investors' attitude, financial literacy, financial planning, financial satisfaction, perceived financial risk and perceived financial profit have a significant effect on behavioral goals in stock market participation. Also, in the innovation part of the research, which is dedicated to bringing the moderating parameters, the results indicate that financial literacy, financial planning, financial satisfaction, perceived financial risk, and perceived financial benefit influence the attitude of investors on behavioral goals in market participation. It adjusts the stock.

Key Words: Behavioral Finance, Stock Market, Financial Cognitive Ability, Attitude, Participation Intention.

JEL Classification: G11, G41, G53.

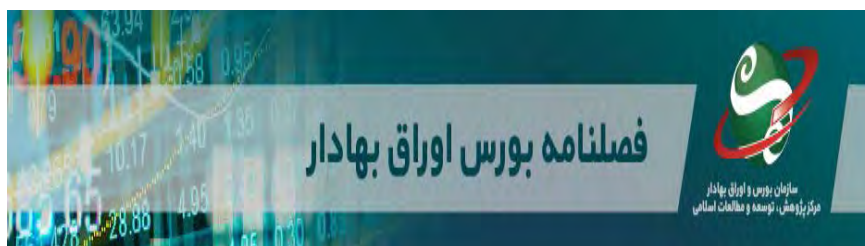
1. doi: 10.22034/JSE.2024.12332.2205

2. M.Sc. Student, Department of Management, Rahbord Shomal University, Rasht, Iran. (Corresponding Author). (ali.1395irt@gmail.com).

3. Assistant Professor, Department of Management, Rahbord Shomal University, Rasht, Iran. (j.emadi.p@rahbordshomal.ac.ir).

4. Assistant Professor, Department of Accounting & Management, Rahbord Shomal University, Rasht, Iran. (mayosefi1340@gmail.com).





سازمان بورس و اوراق بهادار، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

فصلنامه بورس و اوراق بهادار، سال هجدهم، شماره ۷۰، تابستان ۱۴۰۴، صص ۲۲۰-۱۹۹

اثرات تعدیل کننده توانایی های شناختی مالی و ملاحظات بر پیوند

نگرش و نیت مشارکت در بازار سهام^۱

علی رضانژاد سارسر^۲، محمدجواد عمادی پرمکوهی^۳،

محمدعلی قلعه یوسفی قلعه رودخانه^۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۹/۰۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۵/۱۸

مقاله پژوهشی

چکیده

این پژوهش با هدف بررسی اثرات تعدیل کننده توانایی های شناختی مالی و ملاحظات بر پیوند نگرش و نیت مشارکت در بازار سهام پرداخته است. یکی از عوامل مهم جمعیت شناختی در تصمیمات کوتاه مدت و بلندمدت سرمایه گذاران، ویژگی های شخصیتی افراد است. می توان با شناسایی ویژگی های شخصیتی سرمایه گذاران و انحرافات رفتاری سرمایه گذاران و ارائه برنامه هایی که تأثیر این انحرافات را در امور مالی رفتاری کاهش داده و سرمایه گذاران را در رسیدن به اهداف خود یاری رساند، میزان انحراف از تصمیمات بلندمدت را کاهش داد. در پژوهش حاضر در بازه زمانی ۱۴۰۱ تا ۱۴۰۲ به همراه نمونه آماری شامل ۳۸۴ نفر از معامله گران بازار سرمایه در استان گیلان که دارای کد بورسی بودند تهیه و همین تعداد پرسشنامه توزیع و جمع آوری شد. اطلاعات بدست آمده توسط پرسشنامه ها به وسیله نرم افزار SPSS24 و PLS3 با استفاده از مدل پابی معادلات ساختاری مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج به دست آمده حاکی از آن است که نگرش سرمایه گذاران، سواد مالی، برنامه ریزی مالی، رضایت مالی، ریسک مالی درک شده و سود مالی درک شده، تأثیر معناداری بر اهداف رفتاری در مشارکت بازار سهام دارد. همچنین در قسمت نوآوری پژوهش که به آوردن پارامترهای تعدیل کننده اختصاص دارد نتایج حاکی از آن است که سواد مالی، برنامه ریزی مالی، رضایت مالی، ریسک مالی درک شده، و سود مالی درک شده تأثیر نگرش سرمایه گذاران بر اهداف رفتاری در مشارکت بازار سهام را تعدیل می کند.

واژه های کلیدی: مالی رفتاری، بازار سهام، توانایی شناختی مالی، نگرش، اهداف مشارکت.

طبقه بندی موضوعی: G11, G41, G53.

doi: 10.22034/JSE.2024.12332.2205

۲. کارشناسی ارشد، گروه مدیریت، دانشگاه غیرانتفاعی راهبرد شمال، رشت، ایران. (نویسنده مسئول). (ali.1395irt@gmail.com)

۳. استادیار، گروه مدیریت، دانشگاه غیرانتفاعی راهبرد شمال، رشت، ایران. (j.emadi.p@rahbordshomal.ac.ir)

۴. استادیار، گروه حسابداری و مدیریت، دانشگاه غیرانتفاعی راهبرد شمال، رشت، ایران. (mayosefi1340@gmail.com)

حق انتشار این مستند متعلق به نویسندگان آن است. © ۱۴۰۴. ناشر این مقاله، سازمان بورس و اوراق بهادار است. این مقاله تحت گواهی زیر منتشر شده و هر نوع استفاده غیرتجاری از آن مشروط بر استناد صحیح به مقاله و با رعایت شرایط مندرج در آدرس زیر مجاز است.



Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license
(https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

مقدمه

تئوری بازار سرمایه پیشنهاد می کند که هر خانوار باید بخشی از ثروت خود را در دارایی های پرخطر سرمایه گذاری کند، به عنوان مثال، در سهام، تا با جایزه ریسک سرمایه گذاری خود بازدهی کسب کند. با این حال، شواهد تجربی در مورد الگوهای انتخاب پرتفوی خانوارها نشان می دهد که بسیاری از آنها در بازار سهام سرمایه گذاری نمی کنند که از آن به عنوان «پازل مشارکت در بازار سهام» یاد می شود. بیشتر، فعالان بازار سهام از «عقلانیت محدود» پیروی می کنند که به تصمیم هایی اشاره دارد که برای خودشان رضایت بخش است نه تصمیم گیری بهینه که توسط نظریه «انتظارات منطقی» پیشنهاد شده است (هوکی و اختر، ۲۰۲۲).^۱ افزون بر این، در فرآیند تصمیم گیری سرمایه گذاری، باورها یا توانایی های شناختی سرمایه گذاران، ویژگی های شخصی، ترجیحات رفتاری و تجربیات گذشته آنها نقش مهمی در قصد مشارکت در بازار سهام دارند. مشارکت افراد در بازار سهام بخش مهمی از رشد اقتصادی برای هر کشور در حال توسعه است (اوزبیلگین، ۲۰۱۰). بنابراین، برای تقویت عملکرد بازار سهام یک کشور، ناظران بازار و دولت باید بدانند که چگونه نگرش و نیت فعالان بازار بر تصمیمات سرمایه گذاری آنها در بازار سرمایه تأثیر می گذارد.

تاکنون دو جریان اصلی پژوهش در چارچوب مالی رفتاری پدید آمده است. روند اول در حوزه قیمت دارایی ها و بحث در مورد فرضیه کارایی بازار است و به عنوان مثال بر پدیده هایی مانند حباب قیمت و سقوط بازار تمرکز دارد. گرایش دوم بر رفتار سرمایه گذار و پدیده هایی مانند حسابداری ذهنی و زیان گریزی تمرکز دارد. با این حال، مطالعه در زمینه رفتار سرمایه گذار فقط به وجود سوگیری های رفتاری محدود نمی شود. به بیانی دیگر، فراتر از شواهد مرتبط با وجود سوگیری در رفتار فردی و پیش بینی ها، مطالعات گذشته همچنین تفاوت هایی میان افراد را نشان می دهند: اول، در حساسیت افراد به وقوع سوگیری ها. دوم، در رفتار و استراتژی های معاملاتی و سوم، در عملکرد معاملاتی آنها. از سوی دیگر، مطالعات روان شناختی نشان می دهد که شخصیت یک فرد، تعیین کننده کلیدی رفتار و عملکرد اوست (کانلین و همکاران^۲، ۲۰۱۵). بنابراین می تواند به تشریح تفاوت های افراد در رابطه با مستعد بودن در بروز سوگیری ها و در رابطه با سبک و رفتار معاملاتی و بدنبال آن عملکرد معاملات کمک کند. افراد با ویژگی های

1. Akhter, T., and Hoque, M.E. (2022)

2. Conlin et all

شخصیتی و جمعیتی متفاوت می‌تواند رفتار و استراتژی‌های معاملاتی متفاوتی را از خود نشان دهند و منجر به این می‌شود که در مقایسه با یکدیگر یا در مقایسه با میانگین عملکرد بازار عملکرد متفاوتی داشته باشند (جمشیدی و قالیباف، ۱۳۹۷). با توجه به موارد بالا پژوهش حاضر به بررسی اثرات تعدیل کننده توانایی‌های شناختی مالی و ملاحظات بر ارتباط بین نگرش و قصد شرکت در بورس است.

پژوهش حاضر با توجه به ادبیات و ضرورت‌هایی که مطالعه شد به دنبال ایجاد نوآوری در زمینه نگرش و اهداف سرمایه‌گذاران بوده و برای این موضوع تعریف شاخص‌های تعدیل‌گر که تفاوت معناداری با پژوهش هوک و اختر ۲۰۲۲ و کوماری ۲۰۲۰ مورد بررسی قرار داد.

سایر قسمت‌های مقاله شامل مبانی نظری و پیشینه پژوهش و ارائه مدل و در نهایت برازش و جمع‌بندی خواهد شد.

مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

موفقیت و شکست مفاهیمی هستند که ذهن آدمی را از دیرباز به خود مشغول کرده و انسان همواره به دنبال فهمیدن راه‌های موفقیت و درک عوامل شکست برای انجام امور مطلوب خود بوده است. سرمایه‌گذاران بازار سرمایه نیز به عنوان فعالان اقتصادی که هر روزه موفقیت و شکست را به طرق گوناگون لمس می‌کنند، از این قائله مستثنا نیستند و شناخت عوامل شکست از دغدغه‌های روزانه آن‌ها است (بحرالعلوم و همکاران، ۱۳۹۹). برای همین منظور برای جلوگیری از این شکست‌ها در بازار سهام به بررسی مالی رفتاری، تاثیر روان‌شناسی را بر رفتار متخصصان مالی و همچنین اثر آن را بر بازار پرداخته شده است. مالی رفتاری از این حیث اهمیت دارد که کمک می‌کند به درک اینکه چرا و چگونه بازار ممکن است ناکارآمد شود (روشنگرزاده، ۱۳۸۸).

در دهه ۱۹۵۰ و پس از آن، تغییرات اساسی در تئوری مالی رخ داد. در این سال‌ها، نظریه‌های جدیدی به جامعه مالی معرفی شد که عنوان نظریه مدرن مالی^۱ به خود اختصاص داد. تئوری‌های ارائه شده در این پژوهش تفاوت اساسی با مطالعات قبلی دارد و بیش از نیم قرن است که به طور

1. Modern Financial Theories

گسترده توسط فعالان بازار سرمایه مورد استفاده قرار گرفته است. ظرف این مدت، این نظریه‌ها مبنای محاسبه ارزش دارایی‌های مالی و پیش‌بینی قیمت اوراق بهادار بوده‌اند و کوشیده‌اند وضعیت بازار سرمایه را توضیح دهند. نظریه پرتفوی^۱، نظریه قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای^۲، فرضیه بازار کارا^۳ و نظریه قیمت‌گذاری آربیتراژ حاصل تلاش‌های پژوهشگران حوزه مالی در این سال‌ها بود. این نظریه‌ها بر بازارهای مالی تأثیر عمیقی گذاشته‌اند و پایه فکری نسلی از مدیران مالی و سرمایه‌گذاران بوده‌اند (هوکی و اختر، ۲۰۲۲).

با این حال، مطالعات علمی دقیق انجام شده توسط متفکران مالی همچنان از این ایده حمایت می‌کند که ارزش بازار توسط عوامل روان‌شناختی تعیین می‌شود و بنابراین مطالعه روان‌شناسی بازار و احساسات اهمیت پیدا کرده است. یکی از حیاتی‌ترین برنامه‌های پژوهشی دانش مالی امروز که در رأس رد نظریه بازارهای کارا قرار دارد، نظریه مالی رفتاری است که حاصل تشریک مساعی بین علوم مالی و علوم اجتماعی است و باعث ژرفتر شدن دانش ما، از بازارهای مالی شده است (کوماری، ۲۰۲۰).

هرشففراین و میر استتمن^۴ نیز در پژوهشی با عنوان: بازبینی تخصیص دارایی با استفاده از چالش رفتار مالی بیان کرد که افراد در نظریه‌های سنتی منطقی هستند در حالی که رفتار مالی افراد را نرمال فرض می‌کند یعنی یک سرمایه‌گذار ممکن است تصمیمی اتخاذ کند که از نظر اقتصادی توجیه نداشته باشد (روشنگرزاده، ۱۳۸۸).

رفتار مالی، به عنوان نوعی نظریه مطرح است که مباحث و مسائل مالی را با کمک گرفتن از نظریات روان‌شناسی شناختی تشریح می‌کند. این نظریه نه تنها پیش‌بینی‌های نظریه‌های مدرن مالی مانند بازارهای کارا را مورد تردید قرار می‌دهد بلکه در سطح خرد نیز در مورد نظریاتی مانند: بیشینه‌سازی مورد انتظار و انتظارات عقلایی تردید دارد.

فرا اعتمادی یکی از این تورش‌ها در رفتار مالی خرد است اعتماد بیش از حد باعث می‌شود که انسان دانش و مهارت خود را بیش از آنچه هست، تخمین بزند و ریسک را کمتر از آنچه هست. این تورش رفتاری همچنین باعث می‌شود که احساس کنیم روی مسایل کنترل داریم؛ درحالی که ممکن است در واقع این گونه نباشد (کیس و همکاران، ۲۰۰۰)^۵.

1. Portfolio Theory

2. Capital Asset Pricing Theory

3. Efficient Market Hypothesis

4. Hersh Shefrin and Meir Statman (2019)

5 Keith E. Stanovich and Richard F. West (2000)

با توجه به گسترش تئوری‌های رفتار مالی اکنون در ادامه به بررسی و توسعه فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر پرداخته می‌شود:

الف: نگرش و اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام

در سال ۱۹۷۵، آجزن^۱ و فیش‌بین^۲ نظریه رفتار منطقی را ارائه کردند که سعی در ایجاد رابطه بین نگرش و اهداف رفتاری افراد داشت. بر اساس نظریه رفتار منطقی آجزن ۱۹۹۱ «نظریه رفتار برنامه‌ریزی شده» را توسعه داد که اهداف یک فرد را برای انجام یک رفتار خاص تعیین می‌کند، که می‌تواند با انگیزه‌ها و توانایی یا کنترل رفتار او توضیح داده شود. از آنجایی که نظریه رفتار برنامه‌ریزی شده تعیین می‌کند که نگرش افراد، هنجارهای ذهنی و کنترل رفتاری درک شده به طور چشمگیری بر رفتارها و اهداف رفتاری آنها تأثیر می‌گذارد، مطالعه حاضر از این نظریه برای پیش‌بینی نگرش سرمایه‌گذاران نسبت به مشارکت در بازار سهام استفاده کرد. در تصمیم‌گیری مالی، نگرش افراد با اهداف رفتاری آنها مرتبط است. بر اساس نظریه رفتار برنامه‌ریزی شده (آجزن ۱۹۹۱)، نگرش‌ها به عنوان «درجه‌ای که یک فرد از انجام یک رفتار خاص ارزش‌گذاری مثبت یا منفی دریافت می‌کند» تعریف می‌شود. بنابراین «نگرش» می‌تواند ارزیابی‌های مطلوب یا نامطلوب سرمایه‌گذاران را در مورد قصد سرمایه‌گذاری در بازار توضیح دهد.

شواهد تجربی نشان می‌دهند که نگرش نسبت به تصمیمات سرمایه‌گذاری یک عامل حیاتی است که بر تصمیم‌گیری‌های مشارکت در بازار سهام تأثیر می‌گذارد (کلونتز و همکاران ۲۰۱۱؛ شیه و که ۲۰۱۴)^۳. افزون بر این، مطالعه‌های قبلی تأیید کرده‌اند که نگرش سرمایه‌گذاران نسبت به سرمایه‌گذاری، «هنجارهای ذهنی» و «کنترل رفتاری ادراک شده» به طور مثبت بر اهداف رفتاری آن‌ها برای مشارکت در بازار سهام تأثیر می‌گذارد (ندیم و همکاران ۲۰۲۰؛ فان و ژو ۲۰۱۴)^۴.

بر اساس این یافته‌ها در مورد مشارکت در بازار سهام، پژوهش حاضر فرضیه‌های زیر را مطرح کرد:

ب: عناصر تعدیل‌کننده توانایی‌های شناختی

1 Ajzen (1991)

2 Fishbein (1975)

3 Klontz et al. (2011); Shih and Ke (2014)

4 Nadeem et al. (2020); Phan and Zhou (2014)

ب-۱: سواد مالی

با توجه به مدل های استاندارد انتخاب سبد دارایی، انتظار می رود که افراد دارای دانش مالی بتوانند تصمیمات سرمایه گذاری منطقی را برای به حداکثر رساندن خدمات خود در طول عمر خود اتخاذ کنند. از آنجایی که سواد مالی توسط افرادی با ویژگی های شخصیتی خاص به دست می آید (لوساردی و میچل ۲۰۰۸؛ پینجیساکوول ۲۰۱۷)^۱. این افراد تمایل به تصمیم گیری آگاهانه برای سرمایه گذاری دارند، زیرا می توانند به راحتی اطلاعات را با هزینه کم جمع آوری کنند و تمایل دارند به دنبال مشاوره مالی حرفه ای باشند. از سوی دیگر، فقدان دانش مالی می تواند منجر به تفویض اختیار تصمیم گیری یا اجتناب کامل از تصمیم های سرمایه گذاری مخاطره آمیز شود (کالگانو و مونتینو ۲۰۱۵؛ فان گادگر ۲۰۱۵)^۲. افزون بر این، می توان از «تئوری رفتار برنامه ریزی شده»^۳ استنباط کرد که سطح سهولت یا دشواری در تصمیم گیری مالی بر قصد سرمایه گذاران نسبت به مشارکت در بازار سهام تأثیر می گذارد. بنابراین، می توان در راستای این نظریه فرض کرد که سطح تحصیلات مالی افراد بر رفتار و قصد سرمایه گذاری در بازار تأثیر می گذارد. در این زمینه، تعدادی از مطالعات تأثیر مستقیم سواد مالی بر تصمیمات سرمایه گذاری افراد را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که دانش مالی به طور چشمگیری بر تصمیمات مالی پرخطر تأثیر می گذارد (کوماری ۲۰۲۰؛ ماندل و هانسون ۲۰۰۹؛ التیمی و کالی ۲۰۰۹؛ ون رویج و همکاران ۲۰۰۷)^۴.

با این حال، علاقه به نقش تعدیل کننده سواد/دانش مالی در حال افزایش است (حیات و انور ۲۰۱۶؛ هادی ۲۰۱۷؛ ندیم و همکاران ۲۰۲۰)^۵. فردی که سواد/دانش مالی کمی دارد، در مقایسه با فردی که سواد/دانش مالی بالایی دارد، کمتر برای جمع آوری و مدیریت اطلاعات هزینه می کند از این پس، زمانی که دانش و نگرش هر دو در تعامل باشند، ممکن است رفتار تغییر کند و در نتیجه سواد مالی می تواند رابطه موجود بین نگرش و قصد رفتاری در مشارکت در بازار سهام را تعدیل کند. چندین مطالعه در گذشته نشان می دهند که دانش مالی نقش تعدیل کننده ای را در روابط بین سوگیری های رفتاری و تصمیم های سرمایه گذاری ایفا می کند (حیات و انور ۲۰۱۶)، هوش هیجانی و تصمیم های سرمایه گذاری (هادی ۲۰۱۷)، ویژگی های

1 Lusardi and Mitchell (2008); Pinjisakikool (2017)

2 Calcagno and Monticone (2015); Von Gaudecker (2015)

3 Theory of Planned Behavior

4 Mandell and Hanson (2009); Al-Tamimi and Kalli (2009); Van Rooij et al. (2007)

5 Hayat and Anwar (2016); Hadi (2017).

جمعیت‌شناختی و تحمل ریسک مالی (شوشا ۲۰۱۷)^۱ و نگرش پول و مشارکت در بازار سهام از معیارهای مهم دانش مالی است (ندیم و همکاران ۲۰۲۰). در نهایت، دانش مالی رفتاری، مانند مالی کلاسیک، استوار بر مفاهیم و فرضیه‌های اساسی است، با این تفاوت که امور مالی کلاسیک فرضیه‌های خود را در یک زمینه ایده‌آل ایجاد می‌کند، در حالی که مالی رفتاری این فرضیه‌ها را در بستری مشاهده شده (واقع‌بینانه) بنا می‌کند (زارعی ثانی، ۱۳۹۱).

سواد مالی به عنوان داشتن دانش و مهارت‌هایی تعریف می‌شود که مدیریت آگاهانه و موثر پول را ممکن می‌سازد. سواد مالی موجب ارتقای تحولات مالی و رشد اقتصادی کشور می‌شود. در روبرویی با این تحولات، ارزیابی اینکه آیا نسل جوان، به‌ویژه دانشجویان کارشناسی که به عنوان سرمایه‌گذاران، محرک‌ها و دگرگون‌کننده‌های آینده اقتصاد شناخته می‌شوند از آگاهی لازم از مفاهیم مالی برخوردار هستند یا خیر، دارای اهمیت است. (کوماری، ۲۰۲۱)^۲

بنابراین، بر اساس شواهد تجربی، این پژوهش این فرض را مطرح کرد که:
فرضیه ۲: سواد مالی بر قصد رفتاری افراد برای شرکت در بازار سهام تأثیر مثبت می‌گذارد.
ب-۲: برنامه‌ریزی مالی

برنامه‌ریزی مالی توسط افراد با شرایط مالی مشخص و اهداف پولی بلندمدت آنها را در بر می‌گیرد. در حالی که برنامه‌ریزی سرمایه‌گذاری می‌تواند به عنوان یکی از اجزای اصلی برنامه‌ریزی مالی برای دستیابی به اهداف کوتاه مدت و بلند مدت در نظر گرفته شود. برنامه‌ریزی مالی هم شامل «عوامل شناختی» (فرایند ذهنی) و هم مسائل «عاطفی» (عاطفی) است (بیکر و ریکاردی ۲۰۱۴)^۳. بنابراین، زمانی که افراد اهداف سرمایه‌گذاری خود را به تصمیمات سرمایه‌گذاری تبدیل می‌کنند، انتظار می‌رود نگرش و سیستم اعتقادی آنها بر تصمیمات سرمایه‌گذاری آنها تأثیر بگذارد. برپایه نظریه، «رفتار برنامه‌ریزی شده» می‌تواند به طور مستقیم بر رفتار افراد تأثیر بگذارد. وقتی دسترسی آسانی به عامل کنترل داشته باشند، برای به دست آوردن نتیجه مورد انتظار، انگیزه استفاده از منبع را دارند. افراد درک می‌کنند که تصمیم سرمایه‌گذاری سودآور نتیجه برنامه‌ریزی مالی مناسب است (آساندیمیترا و همکاران، ۲۰۱۹)^۴

1 Shusha (2017)

2 Kumari, Thaksila. 2020

3 Baker and Ricciardi (2014)

4 Asandimitra et al. (2019)

افزون بر این، مطالعه‌ای روی متخصصان توسط آرپانا و سواپنا^۱ (۲۰۲۰) نشان داد که رابطه بین برنامه‌ریزی مالی و رفتار مالی معنادار است. از این رو، زمانی که سرمایه‌گذاران قادر به برنامه‌ریزی مالی باشند، می‌تواند بر قصد رفتاری آنها نسبت به سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر مثبت بگذارد. بر اساس شواهد موجود در برنامه‌ریزی مالی، نیاز به بررسی نقش تعدیل کننده برنامه‌ریزی مالی بر رابطه بین نگرش سرمایه‌گذاران و قصد رفتاری مشارکت در بازار سهام وجود دارد. بر این اساس، این پژوهش این فرضیه را مطرح کرد:

فرضیه ۳: برنامه‌ریزی مالی بر قصد رفتاری سرمایه‌گذاران از مشارکت در بازار سهام تأثیر مثبت می‌گذارد.

ب-۳: رضایت مالی

در بازار سرمایه، افراد برای رسیدن به سطح رضایت مالی مورد نظر خود تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌گیرند. بر اساس اصل بیشینه‌سازی مطلوبیت اقتصاد، افراد هنگام تصمیم‌گیری، انتخاب‌های منطقی انجام می‌دهند. با این حال، «نظریه زندگی بهتر» که توسط ویلسون (۱۹۶۷)^۲ ارائه شده است، بیان می‌کند که «اینکه زندگی ما چقدر خوب پیش می‌رود، به نگرش ما نسبت به آنچه در زندگی به دست می‌آوریم بستگی دارد تا ماهیت خود چیزها». پژوهش‌های گذشته از شاخص‌های عینی رفاه، یعنی درآمد، سواد، امید به زندگی، رضایت مالی و غیره استفاده کردند و دریافتند که سطح رفاه در بین افراد بسته به ارزیابی ذهنی آنها متفاوت است (دورانند ۲۰۱۵)^۳. در نتیجه، می‌توان فرض کرد که وقتی افراد تصمیم می‌گیرند در بازار سرمایه شرکت کنند، سطح رفاه و رضایت درک شده آنها بر انتخاب تصمیمات سرمایه‌گذاری آنها تأثیر می‌گذارد. در ادبیات، رضایت مالی تأثیر مستقیم و چشمگیری بر دانش مالی، تحمل ریسک و رفتارهای سرمایه‌گذار دارد (اطلس و همکاران ۲۰۱۹؛ جو و گربل ۲۰۰۴؛ پارمیتاساری و همکاران ۲۰۱۸؛ ساحی ۲۰۱۷)^۴. با این حال، تا به امروز، مطالعات کمی نقش تعدیل کننده رضایت مالی سرمایه‌گذاران را بر پیوند نگرش و اهداف رفتاری مشارکت در بازار سهام بررسی کرده‌اند. بنابراین، بر اساس بحث بالا فرضیه پژوهش حاضر موارد زیر است:

1 Arpana and Swapna (2020)

2 Wilson (1967)

3 Durand (2015)

4 Atlas et al. (2019); Joo and Grable (2004); Parmitasari et al. (2018); Sahi (2017)

فرضیه ۴: رضایت مالی بر قصد رفتاری شرکت کنندگان برای شرکت در بازار سهام تأثیر مثبت می‌گذارد.

ج: اثرات تعدیل کننده ملاحظات مالی

ج-۱: ریسک مالی درک شده

در سال ۱۹۶۴ پرت از تابع مطلوبیت و مفهوم ریسک‌گریزی استفاده کرد و ریسک را به عنوان درصدی از کل دارایی‌ها در نظر گرفت. تورسکی و کانهمن در سال ۱۹۷۳ نظریه میزان دسترسی را عنوان کردند. این نظریه جنجالی درباره این بود که فرد احتمال رویدادها را براساس در دسترس بودن ارزیابی می‌کند. در دسترس بودن یعنی آنچه که در وهله اول به ذهن انسان می‌آید. اعتقاد به این نظریه ما را به سمت تمایلات سیستماتیک هدایت می‌کند (روشنگرزاده، ۱۳۸۸).

براساس چارچوب ریسک-بازده، ادراک افراد از نگرش ریسک به تخصیص وزن مثبت یا منفی به یک تصمیم مالی پرخطر برای تعیین سطح مطلوبیت اشاره دارد. بنابراین، در چارچوب آجزن و فیش‌بین ۱۹۷۵ ترجیح برای سرمایه‌گذاری پرخطر نشان دهنده نگرش افراد نسبت به گزینه پرخطر است. با این حال، مفهوم‌سازی «نگرش» و تأثیر آن بر اهداف رفتاری تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در این پژوهش تا حدودی متفاوت است. ادراک نسبت به نگرش ریسک این مطالعه را می‌توان با نظریه «نگرش درک ریسک» که توسط ریمال و رئال (۲۰۰۳)^۱ توسعه یافت، توضیح داد. نگرش درک ریسک معتقد است که ادراک ریسک افراد انگیزه رفتاری آنهاست و باورهای کارآمدی برای تسهیل تغییرات در رفتار بسیار مهم است. بنابراین، در چارچوب نگرش درک ریسک، می‌توان انتظار داشت که اهداف رفتاری شرکت کنندگان در بازار سهام تحت تأثیر درک ریسک آنها در مورد تصمیمات سرمایه‌گذاری آنها در بازار سهام قرار گیرد. ادبیات مشارکت در بازار سهام وجود تأثیر قابل توجه نگرش ریسک بر تصمیمات سرمایه‌گذاری افراد را تأیید می‌کند (باراسینکا و همکاران ۲۰۱۲: فلنر-روهلینگ و ماسیجوسکی ۲۰۰۷: نویسر و همکاران ۲۰۱۴: وبر ۲۰۱۰: ژانگ و همکاران ۲۰۱۹: ژانگ و لی ۲۰۱۱)^۲. تفکیک نقش سرمایه‌گذاران مبتنی بر رویکرد ریسکی و غیرریسکی بر قابلیت پیش‌بینی بازده سهام براساس سطوح مختلف تکنولوژی است. سطوح مختلف تکنولوژی از

1 Rimal and Real (2003)

2 Barasinska et al. (2012); Fellner-Röhling and Maciejovsky (2007); Noussair et al. (2014); Weber (2010); Zhang et al. (2019); Zhang and Li (2011)

طریق میانگین نسبت تعداد کارکنان دارای تحصیلات عالی، نسبت تعداد کارکنان تولیدی، نسبت ارزش افزوده تولید و نسبت افزایش سرمایه اندازه گیری شده است (شیرنژاد و همکاران، ۱۴۰۰). افزون بر این، نگرش سرمایه گذاران نسبت به سرمایه گذاری های پرخطر و مشارکت در بازار سهام تحت تأثیر شرایط شخصیتی آنها قرار گرفت (رائو و همکاران ۲۰۱۶)^۱. افزون بر آن توانایی افراد برای پوشش ریسک مالی مرتبط تأثیر چشمگیری بر تصمیم سرمایه گذاری آنها دارد (کوکو و همکاران ۲۰۰۵؛ هیتون و لوکاس ۲۰۰۰؛ نیو و همکاران ۲۰۲۰)^۲. مطالعات نشان می دهد که درجه ریسک پذیری (کلارک مورفی و سوتار ۲۰۰۴)^۳ و تحمل ریسک (کول و همکاران ۲۰۱۲)^۴ تأثیر چشمگیری بر تصمیمات سرمایه گذاران برای مشارکت در بازار سهام دارند. مطالعات متعددی نقش تعدیل کننده ادراک ریسک را بر رابطه بین نگرش و اهداف رفتاری افراد نسبت به تصمیم های مالی بررسی کرده اند و دریافته اند که ادراک ریسک بر این رابطه تأثیر منفی می گذارد (هوگ و همکاران ۲۰۱۹): کائور و آرورا (۲۰۲۱)^۵. بنابراین می توان چنین استنباط کرد که اگر افراد متوجه شوند که ریسک بالا به تصمیم سرمایه گذاری آنها در بازار سهام مرتبط است، می تواند بر قصد آنها برای حضور در بازار تأثیر منفی بگذارد. در راستای بحث بالا فرضیه پژوهش حاضر موارد زیر است:

فرضیه ۵: ریسک درک شده بر قصد رفتاری شرکت کنندگان برای مشارکت در بازار سهام تأثیر منفی می گذارد.

ج-۲: سود مالی درک شده

منافع درک شده، باورهای افراد در مورد پیامدهای مثبت یک عمل رفتاری خاص است (چاندون و همکاران، ۲۰۰۰)^۶. نظریه کنترل رفتاری درک شده پیشنهاد می کند که درک افراد از منافع مربوط به تصمیمات شان نقش مهمی در احتمال رفتار آنها نسبت به یک عمل بازی می کند (ریمال و رئال ۲۰۰۳). بنابراین، در تصمیم گیری سرمایه گذاری، «منافع درک شده»، رضایت و نتایج مثبتی را که یک فرد انتظار دارد با درگیر شدن در یک تصمیم سرمایه گذاری در بازار سهام به دست آورد، به صورت مفروض می پذیرد. تجربه گذشته

1 Rao et al. (2016)

2 Cocco et al. (2005); Heaton and Lucas (2000); Niu et al. (2020)

3 Clark-Murphy and Soutar (2004)

4 Cole et al. (2012)

5 Hoque et al. (2019); Kaur and Arora (2021)

6 Chandon et al. (2000)

سرمایه‌گذاران در مورد درآمد سود سهام پایدار و سود سرمایه از سرمایه‌گذاری در بازار سهام بر ادراک آنها در مورد بازده آتی تأثیر می‌گذارد (گانزچ ۲۰۰۰)^۱. هنگامی که افراد احساس می‌کنند که از یک تصمیم مالی به منافع دست می‌یابند، ادراک آنها به طور مثبت بر نگرش آنها نسبت به آن تصمیم تأثیر می‌گذارد (علی و همکاران ۲۰۲۱؛ لیو و همکاران ۲۰۱۳)^۲. افزون بر این، اگر افراد بر این باورند که مزایای تصمیم مالی مربوطه بر هزینه‌ها بیشتر است، این ادراک رابطه بین نگرش و قصد رفتاری آنها از تصمیم مالی را تعدیل می‌کند (هوک و همکاران ۲۰۱۹)^۳. بنابراین، می‌توان به طور مشابه استنباط کرد که ادراک از مزایای بالقوه تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سهام به طور مطلوب بر رابطه موجود بین نگرش مشتریان و قصد رفتاری آنها برای مشارکت در بازار تأثیر می‌گذارد. بر اساس بحث بالا، پژوهش حاضر این فرض را مطرح کرد که:

فرضیه ۶: سود درک‌شده به طور مثبت بر قصد رفتاری شرکت کنندگان برای شرکت در بازار سهام تأثیر می‌گذارد.

البته فرضیه هفتم تا یازدهم به صورت متغیر تعدیل‌گر بر هر کدام از فرضیه‌ها آورده شده که به شرح زیر خواهد بود:

فرضیه ۷: بررسی نقش تعدیل‌کننده سواد مالی در رابطه میان نگرش سرمایه‌گذاران و نیت رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام.

فرضیه ۸: بررسی نقش تعدیل‌کننده برنامه‌ریزی مالی در رابطه میان نگرش سرمایه‌گذاران و نیت رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام.

فرضیه ۹: بررسی نقش تعدیل‌کننده رضایت مالی در رابطه میان نگرش سرمایه‌گذاران و نیت رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام.

فرضیه ۱۰: بررسی نقش تعدیل‌کننده ریسک مالی درک شده در رابطه میان نگرش سرمایه‌گذاران و نیت رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام.

فرضیه ۱۱: بررسی نقش تعدیل‌کننده سود مالی درک شده در رابطه میان نگرش سرمایه‌گذاران و نیت رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام.

1 Ganzach (2000)

2 Ali et al. (2021); Liu et al. (2013)

3 Hoque et al. (2019)

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر دسته بندی پژوهشی بر حسب چگونگی گردآوری داده ها یا به عبارت دیگر طرح پژوهشی توصیفی به شمار می رود که به توصیف ویژگی های نمونه و سپس تعمیم این ویژگی ها به جامعه آماری می پردازد. همچنین پژوهش حاضر بر اساس هدف یک پژوهش کاربردی است و بر حسب روش، از نوع همبستگی است. روش گردآوری اطلاعات مرتبط با ادبیات و مبانی نظری پژوهش با استفاده از کتاب ها، مقالات، سایت های و پایگاه های اینترنتی تحت عنوان روش کتابخانه ای انجام می شود. همچنین جمع آوری اطلاعات مرتبط با متغیرهای پژوهش برای تحلیل فرضیه ها با استفاده از پرسشنامه تحت عنوان روش پیمایشی انجام شده است.

جامعه آماری پژوهش حاضر جامعه آماری پژوهش حاضر کلیه معامله گران بازار سرمایه در استان گیلان که دارای کد بورسی هستند، می باشد. از آنجا که حجم جامعه آماری نامشخص است بنابراین جمع آوری اطلاعات از کلیه افراد جامعه آماری مقدور نبوده و در نتیجه نمونه ای از جامعه آماری انتخاب خواهد شد. روش نمونه گیری مورد استفاده در انتخاب نمونه در انجام این پژوهش، روش نمونه گیری غیراحتمالی در دسترس است؛ که تعداد نمونه آماری پژوهش با استفاده از جدول مورگان به دست آمده است. بر اساس جدول مورگان جامعه نامشخص در نظر گرفته شد و تعداد ۳۸۴ پرسشنامه در نظر گرفته شد به همین تعداد پرسشنامه در میان معامله گران بازار سرمایه در استان گیلان دارای کد بورسی توزیع و جمع آوری شد.

بزرگ بودن گروه یا جامعه مورد مطالعه یکی از دلایل مهم برای استفاده از پرسش نامه است چرا که امکان مطالعه نمونه های بزرگ را فراهم می آورد. کیفیت تنظیم پرسشنامه در به دست آمدن اطلاعات صحیح و درست و قابل تعمیم بسیار با اهمیت است. در این پژوهش از پرسشنامه با پرسش های بسته استفاده شده است. در این پژوهش از پرسشنامه استاندارد اختر و هوکی^۱ (۲۰۲۲) برای جمع آوری داده ها استفاده شده است البته با اعمال تغییراتی در پرسشنامه و اضافه نمودن پرسش هایی که با بازار سرمایه ایران همخوانی داشته باشد بنابراین برای همین منظور از خبرگان مالی نظرخواهی شده است.

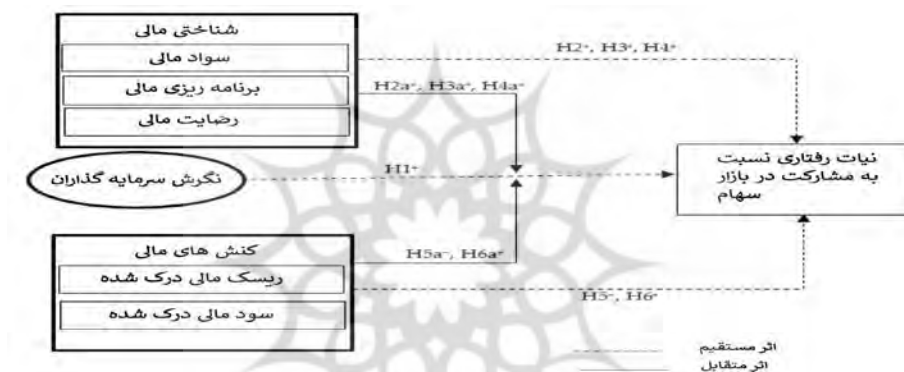
1. Tahmina Akhter And Mohammad Enamul Hoque

روایی و پایایی پرسشنامه

روایی و پایایی پرسشنامه مهمترین جنبه هر پژوهش، مناسب بودن ابزار اندازه گیری آن است. هر نوع ابزار اندازه گیری باید از روایی و پایایی لازم برخوردار باشد تا پژوهشگر بتواند داده‌های مربوط به پژوهش را جمع‌آوری کند و از طریق این داده‌ها و تجزیه و تحلیل آن، فرضیه‌های مورد نظر را مورد آزمون قرار دهد و به پرسش پژوهش پاسخ دهد. به جهت روایی پرسشنامه از ۱۰ نفر از خبرگان رشته مالی که تلفیقی از دانشگاهیان و کارگزاران نظرخواهی شده است و برای پایایی از الفای کرونباخ استفاده شده که کلیه پرسش‌ها بالای ۰/۷ است.

مدل مفهومی پژوهش

مدل مفهومی بر اساس پژوهش اختر و هوکی (۲۰۲۲) به صورت زیر طراحی شد:



متغیر وابسته

اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام: عبارت از مجموعه اهداف، تمایلات و قصد افراد برای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه است (اختر و هوکی، ۲۰۲۲). اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام به صورت عملیاتی بر اساس پرسشنامه استاندارد اختر و هوکی (۲۰۲۲) تعریف می‌شود.

نگرش سرمایه‌گذاران: نگرش سرمایه‌گذاران را می‌توان اهداف یک سرمایه‌گذار را برای انجام یک رفتار خاص با انگیزه‌ها و توانایی یا کنترل رفتاری او توضیح داد. (اختر و هوکی،

۲۰۲۲). نگرش سرمایه گذاران به صورت عملیاتی بر اساس پرسشنامه استاندارد اختر و هوکی (۲۰۲۲) تعریف می شود.

عوامل شناختی رفتاری مالی: این عوامل شامل ویژگی های رفتاری سرمایه گذاران شامل سواد مالی، برنامه ریزی مالی و رضایت مالی از معامله گری در بازار سرمایه می شود (اختر و هوکی، ۲۰۲۲). عوامل شناختی رفتاری مالی به صورت عملیاتی بر اساس پرسشنامه استاندارد اختر و هوکی (۲۰۲۲) تعریف می شود.

کنش های مالی: کنش های مالی شامل ادراکات سرمایه گذار در بازار سرمایه است که شامل ریسک مالی درک شده و سود مالی درک شده است که طبق تعریف عبارت است از سود خالص حسابداری منهای هزینه فرصت اقتصادی است (اختر و هوکی، ۲۰۲۲). کنش های مالی به صورت عملیاتی بر اساس پرسشنامه استاندارد اختر و هوکی (۲۰۲۲) تعریف می شود.

پس از بررسی برازش مدل های اندازه گیری، مدل ساختاری و مدل کلی، مطابق با الگوریتم تحلیل داده ها در روش PLS، پژوهشگر اجازه می یابد که به بررسی و آزمون روابط بین متغیرهای خود بپردازد.

نتایج مربوط به فرضیه اول تا ششم پژوهش در جدول ۴ آمده است.

جدول ۴. آزمون فرضیه اول تا ششم

فرضیه ها	عناوین	ضریب مسیر (B)	مقدار تی (t-value)	سطح معناداری	نتیجه
فرضیه اول	نگرش سرمایه گذاران ← اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام	۰/۲۲۵	۳/۱۱۴	۰/۰۰۱	تأیید
فرضیه دوم	سواد مالی ← اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام	۰/۱۴۰	۳/۱۴۴	۰/۰۰۱	تأیید
فرضیه سوم	برنامه ریزی مالی ← اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام	۰/۱۲۲	۲/۴۴۳	۰/۰۰۱	تأیید

فرضیه‌ها	عناوین	ضریب مسیر (B)	مقدار تی (t-value)	سطح معناداری	نتیجه
فرضیه چهارم	رضایت مالی ← اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام	۰/۱۶۲	۳/۱۷۰	۰/۰۰۱	تأیید
فرضیه پنجم	ریسک مالی درک شده ← اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام	۰/۱۱۰	۲/۳۳۹	۰/۰۰۱	تأیید
فرضیه ششم	سود مالی درک شده ← اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام	۰/۲۰۳	۳/۸۴۰	۰/۰۰۱	تأیید

با توجه به جدول بالا می‌توان نتیجه گرفت فرضیه اول پژوهش مبنی بر وجود اثرگذاری نگرش سرمایه‌گذاران بر اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام با احتمال ۹۵ درصد و فرضیه دوم پژوهش مبنی بر وجود اثرگذاری سواد مالی بر اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام با احتمال ۹۵ درصد تأیید شده است.

فرضیه سوم پژوهش مبنی بر وجود اثرگذاری برنامه‌ریزی مالی بر اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام و فرضیه چهارم پژوهش مبنی بر وجود اثرگذاری رضایت مالی بر اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام با احتمال ۹۵ درصد تأیید شده است. فرضیه پنجم پژوهش مبنی بر وجود اثرگذاری ریسک مالی درک شده بر اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام و فرضیه ششم پژوهش مبنی بر وجود اثرگذاری سود مالی درک شده بر اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام با احتمال ۹۵ درصد تأیید می‌شود (تمام نتایج بالا با پژوهش هوکی، اختر ۲۰۲۲ و کوماری ۲۰۲۰ مطابقت دارد).

در ادامه اثرات تعدیل‌کنندگی تلفیق هر کدام از پارامترهای سواد مالی، برنامه‌ریزی مالی، رضایت مالی، ریسک مالی درک‌شده، سود مالی به همراه نگرش سرمایه‌گذاری بر اهداف رفتاری نسبت به مشارکت که بیان‌کننده شدت و ضعف تاثیرگذاری در بازار بورس اوراق بهادار تهران را در جدول زیر بررسی شده است:

جدول ۵. نتایج فرضیه های هفتم تا یازدهم

فرضیه ها	عناوین	ضریب مسیر (B)	مقدار تی (t-value)	سطح معناداری	نتیجه
فرضیه هفتم	جمله تعاملی (سود مالی × نگرش سرمایه گذاران) ← اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام	۰/۱۲۰	۲/۲۴۵	۰/۰۰۱	تایید شد
فرضیه هشتم	جمله تعاملی (برنامه ریزی مالی × نگرش سرمایه گذاران) ← اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام	۰/۱۱۹	۲/۴۳۸	۰/۰۰۱	تایید شد
فرضیه نهم	جمله تعاملی (رضایت مالی × نگرش سرمایه گذاران) ← اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام	۰/۱۳۸	۲/۸۰۰	۰/۰۱۹	تایید شد
فرضیه دهم	جمله تعاملی (ریسک مالی درک شده × نگرش سرمایه گذاران) ← اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام	۰/۱۴۱	۲/۹۳۸	۰/۰۱۹	تایید شد
فرضیه یازدهم	جمله تعاملی (سود مالی درک شده × نگرش سرمایه گذاران) ← اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام	۰/۱۴۵	۲/۸۶۸	۰/۰۰۱	تایید شد

فرضیه هفتم نشان می دهد که سود مالی شدت تاثیر نگرش سرمایه گذاران بر اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام را افزایش خواهد داد. به عبارتی دیگر هرچه سود مالی افزایش پیدا کند، افزایش قدرت روابط نگرش سرمایه گذاران و اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام و همچنین فرضیه هشتم نشان می دهد که برنامه ریزی مالی شدت تاثیر نگرش سرمایه گذاران بر اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام را افزایش خواهد داد. به عبارتی دیگر هرچه برنامه ریزی مالی افزایش پیدا کند، افزایش قدرت روابط نگرش سرمایه گذاران و اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام منجر خواهد شد (نتایج با پژوهش هوکی، اختر ۲۰۲۲ و کوماری ۲۰۲۰ مطابقت دارد).

فرضیه نهم نشان می‌دهد که رضایت مالی شدت تاثیر نگرش سرمایه‌گذاران بر اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام را افزایش خواهد داد. به عبارتی دیگر هرچه رضایت مالی افزایش پیدا کند، سبب افزایش قدرت روابط نگرش سرمایه‌گذاران و اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام و همچنین فرضیه دهم نشان می‌دهد که ریسک مالی درک شده شدت تاثیر نگرش سرمایه‌گذاران بر اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام را افزایش خواهد داد. به عبارتی دیگر هرچه ریسک مالی درک شده افزایش پیدا کند منجر به افزایش قدرت روابط نگرش سرمایه‌گذاران و اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام خواهد شد (نتایج با پژوهش هوکی، اختر ۲۰۲۲ و کوماری ۲۰۲۰ مطابقت دارد).

فرضیه یازدهم نشان می‌دهد که سود مالی درک شده شدت تاثیر نگرش سرمایه‌گذاران بر اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام را افزایش خواهد داد. به عبارتی دیگر هرچه سود مالی درک شده افزایش پیدا کند سبب افزایش قدرت روابط نگرش سرمایه‌گذاران و اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام خواهد شد (نتایج با پژوهش هوکی، اختر ۲۰۲۲ و کوماری ۲۰۲۰ مطابقت دارد).

بحث و نتیجه‌گیری

نتایج پژوهش حاضر، حاصل تجزیه و تحلیل اطلاعات پرسشنامه گردآوری شده از ۳۸۴ نفر از معامله‌گران بازار سرمایه در استان گیلان دارای کد بورسی بودند که از این تعداد ۲۹۶ نفر مرد و ۸۸ نفر زن بودند. با توجه به جامعه آماری و یافته‌های پژوهش گفت فرضیه اول تا ششم پژوهش مبنی بر تاثیر نگرش سرمایه‌گذاری، سواد مالی، رفتار برنامه‌ریزی مالی، رضایت مالی، ریسک مالی، سود مالی وجود بر اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام با احتمال ۹۵ درصد تایید می‌شود (نتایج با پژوهش هوکی، اختر ۲۰۲۲ و کوماری ۲۰۲۰ مطابقت دارد) و همچنین متغیرهای تعدیل‌گر که شدت و ضعف تاثیرگذاری هر کدام از متغیرها نشان می‌دهد نتایج آنها به ترتیب از فرضیه هفتم تا یازدهم پژوهش مبنی بر تاثیر تلفیق سواد مالی، برنامه‌ریزی مالی، رضایت مالی، ریسک مالی و سود مالی بر مشارکت در بازار سهام مثبت بوده و با احتمال ۹۵ درصد تایید شده است (نتایج با پژوهش هوکی، اختر ۲۰۲۲ و کوماری ۲۰۲۰ مطابقت دارد).

نتایج گویای این حقیقت است که برای سرمایه گذاران پیشنهاد دوستان و آشنایان، مشاوره با تحلیل گران، وضعیت خوشنامی شرکت بورسی و همچنین میزان اعتبار اعضای هیات مدیره شرکت که در راستای کاهش ریسک مالی ذهنیتی ایجاد می کند که او با توجه به این ذهنیت در بورس اوراق بهادار تصمیم به سرمایه گذاری می گیرد و پس از بررسی اطلاعات حسابداری شرکت های موجود در بازار که در راستای سواد مالی و اندازه گیری سود مالی قرار دارد سبب همسویی سرمایه گذاران در جهت حضور موثر در بازار بورس اوراق بهادار تهران می شود و همین سه عامل در کنار یکدیگر و توجه سرمایه گذاران به سود مورد انتظار سهام، پرداخت سود سهام شرکت ها، مشاهده سودآوری سریع شرکت های بورس و گزینه های سرمایه گذاری های غیر بورسی و دیگر نیازهای مالی شخصی مانند بازگشت سرمایه زودتر تصمیم به سرمایه گذاری می گیرند و هر چه این موقعیت ها برایشان مهم تر شود، تصمیم گیری آنها متفاوت می شود و در نهایت سبب ورود سرمایه به بازار بورس و اوراق بهادار تهران می شود. البته باید مسئله عوامل اقتصادی برون بازار بورس را مورد توجه قرار دهیم عواملی مانند نرخ ارز، تورم، سیاست های پولی و مالی دولت و بانک مرکزی سبب تاثیر بر عملکرد مالی شرکت های بورسی نهاده و در نهایت سبب ایجاد ریسک مالی برای سرمایه گذاران و در نهایت خارج کردن سرمایه از بازار بورس را می تواند به همراه داشته باشد اما در بازار بورس ایران به سبب نظارت هایی که از سال ۹۵ به این طرف صورت پذیرفته است ریسک مالی کاهش یافته و بار منفی این عامل را از بازار تا حدودی با کاهش روبرو کرده است. با توجه به نتایج بدست آمده پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه شده است:

به مدیران سرمایه گذاری و تحلیلگران مالی در بازار سرمایه پیشنهاد می شود با تقویت نگرش مثبت اندیشی سرمایه گذاران ناآگاه از طریق ارائه اطلاعات کافی برگزاری دوره های تکنیکال برای تشخیص صحیح ورود و خروج از بازار را به آنان بیاموزند تا در بازار سرمایه در اتخاذ تصمیم گیری های مرتبط با سرمایه گذاری، مشارکت مطلوب آنان در بورس را تقویت کنند. به کارگزاری های فعال در حوزه بازار سرمایه پیشنهاد می شود با برنامه ریزی آموزشی مناسب برای سرمایه گذاران تحت پوشش، تمایلات رفتاری را شناسایی و در راستای پیشنهادهایی صحیح به آنها آموزش دهند تا نسبت به حضوری موثر در بورس بهبود بخشند. به تحلیلگران بازار سرمایه پیشنهاد می شود که از تحرکات انبوه (توده وار) سرمایه گذاران برای پیش بینی ریسک مالی درک شده در انجام سرمایه گذاری ها و بهبود اهداف رفتاری خود نسبت به مشارکت در بورس

استفاده کنند. با توجه به نتایج بدست آمده باید عواملی که سبب افزایش رضایت مالی می‌شوند را شناسایی کرده و در راستای بهبود آن‌ها توسط بازار اقدام شود تا مشارکت در بازار افزایش یابد. به کارگزاری‌های فعال در حوزه بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود تا با آموزش سرمایه‌گذاری مناسب، سود مالی درک شده توسط سرمایه‌گذاران را افزایش داده و با توجه به سود مالی تحلیل‌های بنیادی برای بلندمدت را آموزش داده تا از این طریق تمایلات رفتاری نسبت به مشارکت در بورس را بهبود بخشند. همچنین پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی به این صورت خواهد بود که در پژوهش‌های آتی به بررسی تأثیر صفات شخصیتی و سبک‌های تصمیم‌گیری بر اهداف رفتاری نسبت به مشارکت در بازار سهام پرداخته شود.



References

- Akbari, Mohammad Reza. (2014). *Investors' Tendencies and Stock Market Reactions to Earnings News in the Stock Exchange*. Master's Thesis in Business Administration, *Financial Management*, Islamic Azad University, Rasht Branch. (In Persian)
- Ajzen, Icek, and Martin Fishbein. 1975. A Bayesian Analysis of Attribution Processes. *Psychological Bulletin* 82: 261–77.
- Ajzen, Icek, and Martin Fishbein. 1975. A Bayesian Analysis of Attribution Processes. *Psychological Bulletin* 82: 261–77.
- Akhter, T., and Hoque, M.E. (2022). Moderating Effects of Financial Cognitive Abilities and Considerations on the Attitude– Intentions Nexus of Stock Market Participation. *International Journal of Financial Studies*, 10(5), <https://doi.org/10.3390/ijfs10010005>.
- Ali, Azwadi, Mohd Shaari Abdul Rahman, and Alif Bakar. 2015. Financial Satisfaction and the Influence of Financial Literacy in Malaysia. *Social Indicators Research* 120: 137–56.
- Ali, Muhammad, Syed Ali Raza, Bilal Khamis, Chin Hong Puah, and Hanudin Amin. 2021. How Perceived Risk, Benefit and Trust Determine User Fintech Adoption: A New Dimension for Islamic Finance. *Foresight* 23: 403–20.
- Al-Tamimi, Hussein A. Hassan, and Al Anood Bin Kalli. 2009. Financial Literacy and Investment Decisions of UAE Investors. *The Journal of Risk Finance* 10: 500–16.
- Arpana, D., and H. R. Swapna. 2020. Role of planning and risk tolerance as intervening constructs between financial well-being and financial literacy among professionals. *International Journal of Economics and Financial Issues* 10: 145–49.
- Asandimitra, Nadia, Tony Seno Aji, and Achmad Kautsar. 2019. Financial Behavior of Working Women in Investment Decision-Making. *Information Management and Business Review* 11: 10–20.
- Atlas, Stephen A., Jialing Lu, P. Dorin Micu, and Nilton Porto. 2019. Financial Knowledge, Confidence, Credit Use, and Financial Satisfaction. *Journal of Financial Counseling and Planning* 30: 175–90.
- Badri, Ahmad. (2009). *Behavioral Finance Knowledge and Asset Management*. Kayhan Publications. (In Persian)
- Bahrololoum, Mohammad Mahdi; Mobarhan, Elias; Fazeli, Seyed Sohail (2020). *Identifying Behavioral Factors Affecting the Failure of Active Investors in Iran's Capital Market Using Cognitive Maps*. *Quarterly Journal of Securities Exchange*, Year: 2020, Vol. 13, No. 50, pp. 81-108. (In Persian)
- Baker, H. Kent, and Victor Ricciardi. 2014. *Investor Behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing*. Hoboken: John Wiley & Sons.
- Barasinska, Nataliya, Dorothea Schäfer, and Andreas Stephan. 2012. Individual Risk Attitudes and the Composition of Financial Portfolios: Evidence from German Household Portfolios. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 52: 1–14.

- Brounen, Dirk, Kees G. Koedijk, and Rachel A. J. Pownall. 2016. Household Financial Planning and Savings Behavior. *Journal of International Money and Finance* 69: 95–107.
- Calcagno, Riccardo, and Chiara Monticone. 2015. Financial Literacy and the Demand for Financial Advice. *Journal of Banking & Finance* 50: 363–80.
- Clark-Murphy, Marilyn, and Geoffrey Soutar. 2004. What Individual Investors Value: Some Australian Evidence. *Journal of Economic Psychology* 25: 539–55.
- Chandon, Pierre, Brian Wansink, and Gilles Laurent. 2000. A Benefit Congruency Framework of Sales Promotion Effectiveness. *Journal of Marketing* 64: 65–81.
- Cocco, João F., Francisco J. Gomes, and Pascal J. Maenhout. 2005. Consumption and Portfolio Choice over the Life Cycle. *The Review of Financial Studies* 18: 491–533.
- Conlin, A., Kyrolainen, P., Kaakinen, M., Jarvelin, M., Perttunen, J., and Svento, R. (2015). Personality traits and stock market participation. *Journal of Empirical Finance*, 33(2), 34-50.
- Cole, Shawn Allen, Anna L. Paulson, and Gauri Kartini Shastri. 2012. Smart Money: The Effect of Education on Financial Behavior. Harvard Business School Finance Working Paper No. 09-071, Harvard Business School, Harvard.
- David C. Ling, Yan Lu, and Sugata Ray, “How Do Personal Real Estate Transactions Affect Productivity and Risk Taking? Evidence from Professional Asset Managers” (2018). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3143081> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn>.
- Durand, Martine. 2015. The OECD Better Life Initiative: How's Life? And the Measurement of Well-Being. *Review of Income and Wealth* 61: 4–17.
- Fadaei Dowlat, Ayub (2010). *The Relationship Between Personality Traits, Coping Strategies, and Subjective Well-being Among Teachers in Mohr County*. Master's Thesis, Faculty of Educational Sciences and Psychology, Islamic Azad University, Marvdasht Branch. (In Persian)
- Fama, E.F. and French, K. R. (2006). Profitability, investment and average returns. *Journal of Financial Economics*, 82(3): 491-518.
- Farlin, J.D. (2006). Antecedents and Consequences of Heuristic Biases: Evidence from Individual Investors and Small Business Owners. *ProQuest Information*. ISBN: 9780542938290.
- Fellner-Röhling, Gerlinde, and Boris Maciejovsky. 2007. Risk Attitude and Market Behavior: Evidence from Experimental Asset Markets. *Journal of Economic Psychology* 28: 338–50.
- Ganzach, Yoav. 2000. Judging Risk and Return of Financial Assets. *Organizational Behavior and Human Decision Processes* 83: 353–70.
- Hadi, Fazal. 2017. Effect of Emotional Intelligence on Investment Decision Making With a Moderating Role of Financial Literacy. *China-USA Business Review* 16: 53–62.
- Hayat, Amir, and Muhammad Anwar. 2016. Impact of Behavioral Biases on Investment Decision; Moderating Role of Financial Literacy. *Moderating Role of Financial Literacy* 1: 1–14.

- Hersh Shefrin and Meir Statman, "Explaining Investor Preference for Cash Dividends," *Journal of Financial Economics* 13, no. 2 (June 1984): 253–82.
- Heaton, John, and Deborah Lucas. 2000. Portfolio Choice in the Presence of Background Risk. *The Economic Journal* 110: 1–26.
- Hoque, Mohammad Enamul, M. Kabir Hassan, Nik Mohd Hazrul Nik Hashim, and Tarek Zaher. 2019. Factors Affecting Islamic Banking Behavioral Intention: The Moderating Effects of Customer Marketing Practices and Financial Considerations. *Journal of Financial Services Marketing* 24: 44–58.
- Jamshidi, Nasser & Ghalibaf Asl, Hassan. (2018). *Examining the Impact of Investor Personality on Trading Behavior and Investment Performance: Evidence from the Tehran Stock Exchange*. *Scientific-Research Quarterly Journal of Financial Research*, 20(1), 75-90. (In Persian)
- Joo, So-Hyun, and John E. Grable. 2004. An Exploratory Framework of the Determinants of Financial Satisfaction. *Journal of Family and Economic Issues* 25: 25–50.
- Kaplanski, G., & Levy, H. (2010). Sentiment and stock prices: The case of aviation disasters. *Journal of Financial Economics*, 95(2), 174-201.
- Keith E. Stanovich and Richard F. West, "Individual Differences in Reasoning: Implications for the Rationality Debate?" *Behavioral and Brain Sciences* 23, no. 5 (November 2000): 645–65;
- Klontz, Bradley, Sonya L Britt, Jennifer Mentzer, and Ted Klontz. 2011. Money Beliefs and Financial Behaviors: Development of the Klontz Money Script Inventory. *Journal of Financial Therapy* 2: 1.
- Kumari, Thaksila. 2020. The Impact of Financial Literacy on Investment Decisions: With Special Reference to Undergraduates in Western Province, Sri Lanka. *Asian Journal of Contemporary Education* 4: 110–26.
- Liu, Matthew Tingchi, James L. Brock, Gui Cheng Shi, Rongwei Chu, and Ting-Hsiang Tseng. 2013. Perceived Benefits, Perceived Risk, and Trust. *Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics* 25: 225–48.
- Lusardi, Annamaria, and Olivia S. Mitchell. 2008. Planning and Financial Literacy: How Do Women Fare? *American Economic Review* 98: 413–17.
- Mandell, Lewis, and Kermit O. Hanson. 2009. The Impact of Financial Education in High School and College on Financial Literacy and Subsequent Financial Decision Making. Paper presented at American Economic Association Meetings, San Francisco, CA, USA, January 4, Volume 51.
- Nadeem, Muhammad Asif, Muhammad Ali Jibran Qamar, Mian Sajid Nazir, Israr Ahmad, Anton Timoshin, and Khurram Shehzad. 2020. How Investors Attitudes Shape Stock Market Participation in the Presence of Financial Self-Efficacy. *Frontiers in Psychology* 11: 553351.
- Niu, Geng, Qi Wang, Han Li, and Yang Zhou. 2020. Number of Brothers, Risk Sharing, and Stock Market Participation. *Journal of Banking & Finance* 113: 105757.
- Özbilgin, H. Murat. 2010. Financial Market Participation and the Developing Country Business Cycle. *Journal of Development Economics* 92: 125–37.
- Parmitasari, Rika Dwi Ayu, Djabir Hamzah, Syamsu Alam, and Abdul Rakhman Laba. 2018. Analysis of Ethics and Investor Behavior and Its Impact on

- Financial Satisfaction of Capital Market Investors. *Scientific Research Journal* 4: 51–69.
- Phan, Khoa Cuong, and Jian Zhou. 2014. Factors Influencing Individual Investor Behavior: An Empirical Study of the Vietnamese Stock Market. *American Journal of Business and Management* 3: 77–94.
- Pinjisakikool, Teerapong. 2017. The Effect of Personality Traits on households' Financial Literacy. *Citizenship, Social and Economic Education* 16: 39–51.
- Roshangarzadeh, Amin. (2009). *A Review of Behavioral Finance Theories*. Faculty of Economics, University of Tehran. (In Persian)
- Rimal, Rajiv N., and Kevin Real. 2003. Perceived Risk and Efficacy Beliefs as Motivators of Change: Use of the risk perception attitude (RPA) framework to understand health behaviors. *Human Communication Research* 29: 370–99.
- Saadi, Rasul; Gholipour, Arian & Gholipour, Fataneh. (2010). *Examining the Effects of Investor Personality and Cognitive Errors on Their Investments in the Tehran Stock Exchange*. Faculty of Management, University of Tehran. (In Persian)
- Shabahang, Reza. (2005). *Financial Management*. Vol. 1, Auditing Organization Publications. (In Persian)
- Shirnejad, Leila; Khordyar, Sina; Chirani, Ebrahim (2021). *Investor Behavior in Technology Level Selection and Stock Return Predictability Using Mispricing Theory*. *Quarterly Journal of Securities Exchange*, No. 53, Spring 2021, 14th Year, pp. 98-159. (In Persian)
- Sahi, Shalini Kalra. 2017. Psychological Biases of Individual Investors and Financial Satisfaction. *Journal of Consumer Behaviour* 16: 511–35.
- Shih, Tsui-Yii, and Sheng-Chen Ke. 2014. Determinates of Financial Behavior: Insights into Consumer Money Attitudes and Financial Literacy. *Service Business* 8: 217–38.
- Shusha, Amir Amir Ali. 2017. Does Financial Literacy Moderate the Relationship Among Demographic Characteristics and Financial Risk Tolerance? Evidence from Egypt. *Australasian Business, Accounting and Finance Journal* 11: 67–86.
- Van Rooij, Maarten, Annamaria Lusardi, and Rob Alessie. 2007. Financial Literacy and Stock Market Participation. *Financial Literacy and Stock Market Participation* 101: 449–72.
- Von Gaudecker, Hans-Martin. 2015. How Does Household Portfolio Diversification Vary With Financial Literacy and Financial Advice? *The Journal of Finance* 70: 489–507.
- Wilson, Warner R. 1967. Correlates of Avowed Happiness. *Psychological Bulletin* 67: 294–306.
- Zarei Sani, Hadi. (2012). *Investigating the Impact of Personality and Behavioral Biases on Investors' Behavioral Tendencies in the Tehran Stock Exchange*. Master's Thesis in Business Administration, Faculty of Economics, Management, and Accounting, Yazd University. (In Persian)
- Zhan, M, Anderson, J., and Scott, J. (2006), Financial Management Knowledge of The Low-Income Population: Characteristics and Needs, *Journal of Social Service Research*, 33(1), 93-106.

- Zhang, Don C., Scott Highhouse, and Christopher D. Nye. 2019. Development and Validation of the General Risk Propensity Scale (GRiPS). *Journal of Behavioral Decision Making* 32: 152–67.
- Zhang, Yu, and Honggang Li. 2011. Investors' Risk Attitudes and Stock Price Fluctuation Asymmetry. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications* 390: 1655–61.

