



Shahid Bahonar
University of Kerman



Iranian E-Commerce Scientific
Association

Investigating the Relationship between Past Behaviors and Financial Literacy with the Intention to Invest in the Stock Market with the Mediating Role of Individual Variables

Belal Panahi^{ID*}

Mohammad Reza Fathi^{ID**}

Ali Mahdieh Najafabadi^{ID***}

Somayeh Razi Moheb Seraj^{ID****}

Abstract

Objective: The purpose of this study was to investigate the relationship between past behaviors and financial literacy with the intention to invest in the stock market with the mediating role of individual variables. The main question in this research is: What is the relationship between past behaviors and financial literacy with the intention to invest in the stock market with the mediating role of individual variables of stock exchange investors in Isfahan?

Methods: The present study is an applied research. This research is descriptive-causal and because the data is done through sampling of the population to investigate the distribution of characteristics of the statistical population, this research is from the field of survey (field finding). The statistical population in this study included investors of the stock exchange in the city of Isfahan. The statistical sample obtained by Cochran's formula is equal to 384 people. To ensure 450 randomly available questionnaires, 392 questionnaires were completed and analyzes were performed based on the same number of samples. In this study, data were collected by field method using a questionnaire. Also, to ensure the validity, the questionnaire was provided to experts such as professors and academic researchers, as well as managers and senior experts, whose opinions also confirmed the validity of the questionnaire. With the initial distribution of 30 questionnaires, the reliability coefficient for the questionnaire, which contains 26 questions.

Results: According to the data analysis, the results showed that attitudes, mental norms, perceived behavioral control and past behavior have a positive and significant effect on the intention to invest in the stock market. Also, past behavior, financial literacy has a positive and significant effect on attitude and also financial literacy has a positive and significant effect on perceived behavioral control. Past behavior and financial literacy have a positive and significant effect on the intention to invest in the stock market through attitude and also

Journal of Development and Capital, Vol. 7, No.2, 173-190.

* Assistant Professor of Government Management and Tourism, Payame Noor University, Iran.

Email: panahi1980@yahoo.com

** **Corresponding Author,** Associate Professor of Industrial and Technology Management, College of Farabi, University of Tehran, Qom, Iran. **Email:** reza.fathi@ut.ac.ir

*** M.A. of Government Management, Payame Noor University, Iran. **Email:** ali.najafabadi110@gmail.com

**** M.A of Industrial Management, College of Farabi, University of Tehran, Qom, Iran. **Email:** somayeh.razi.moh@ut.ac.ir

Submitted: 4 December 2021 **Revised:** 27 May 2022 **Accepted:** 14 June 2022 **Published:** 6 December 2022

Publisher: Faculty of Management & Economics, Shahid Bahonar University of Kerman.

DOI: 10.22103/jdc.2022.18622.1180

©The Authors.



Abstract

financial literacy has a positive and significant effect on the intention to invest in the stock market through perceived behavioral control.

Conclusion: The research results confirm all hypotheses except the fourth hypothesis. Suggestions based on the results of the research are presented as follows: Regarding the first hypothesis, it is suggested to change the attitude of investors to a positive attitude by holding workshops on stock exchange, because it is necessary to have a positive attitude and sufficient motivation to work in the stock market. To welcome stock market investment ideas; Regarding the second hypothesis, it is suggested that if customers have sufficient knowledge about the stock market, my colleagues and friends should inform and train them to invest in the stock market, because those who are successful in the stock market have an incentive to Who are important in their lives to advise to invest in the stock market and to engage in activities and investments; Regarding the third hypothesis, it is suggested that we provide sufficient training to investors to be able to operate in the market in a timely manner to buy any stock at the appropriate time; And easily recognize profitable stocks and buy good stocks; Regarding the fourth and fifth hypotheses, it is suggested that brokers hold financial literacy classes during times of market downturn during times of market downturn so that investors do not make an emotional and hasty decision to sell their shares. On the other hand, investors gain experience from market performance, and this experience can influence their future investment decisions. Also, stocks whose past performance has always been extraordinary are considered important in the investor's investment decision; Regarding the sixth and seventh hypotheses, it is suggested that investors do not invest and make decisions with predictions, speculations and sometimes past market behavior, because the right decision in the market requires the analysis of the stock market and the correct forecast of prices and dividends. Is. And if they invest in stocks, they should invest in the long run because it will grow naturally. And stocks fluctuate over time; In the case of the eighth hypothesis, it is recommended that investors do not use past information to make investment decisions; Because the market is constantly moving according to the political and economic conditions of society and it cannot be correctly predicted that it will act as in the past and the market that lost in the past may be profitable in the current market; Regarding the ninth and tenth hypotheses, it is suggested that with the financial literacy that brokers create for investors, they should encourage investors to invest in the stock market; Because if the investment has a positive performance in the stock market; It will encourage your friends and relatives to invest.

Keywords: *Financial Literacy, Past Behavior, Behavioral Control.*

JEL Classification: B26, C91, E22.

Paper Type: *Research Paper.*

Citation: Panahi, B., Fathi, M.R., Mahdieh Najafabadi, S.A., & Razi Moheb Seraj, S. (2022). Investigating the relationship between past behaviors and financial literacy with the intention to invest in the stock market with the mediating role of individual variables. *Journal of Development and Capital*, 7(2), 173-190 [In Persian].



بررسی الگوی ارتباطی بین رفتارهای گذشته و سواد مالی با قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام با نقش میانجی متغیرهای فردی

بلال پناهی*

محمد رضا فتحی**

علی مهدیه نجف‌آبادی***

سمیه رضی محب‌سراج****

چکیده

هدف: هدف از این پژوهش بررسی الگوی ارتباطی بین رفتارهای گذشته و سواد مالی با قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام با نقش میانجی متغیرهای فردی بوده است.

روش: این تحقیق از نظر هدف، پژوهشی کاربردی و در دسته تحقیقات توصیفی-علی قرار دارد. قلمرو موضوعی تحقیق در حوزه رفتاری مالی است و از نظر موضوعی در حوزه بررسی الگوی ارتباطی بین رفتارهای گذشته و سواد مالی با قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام با نقش میانجی متغیرهای فردی است. جامعه مورد پژوهش شامل سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار در شهر اصفهان بوده که برای سنجش وضعیت موجود از پرسشنامه ۲۰ سؤالی استفاده شد که پس از تأیید روایی و پایایی جهت جمع‌آوری داده‌ها مورد استفاده قرار گرفت. در این تحقیق برای بررسی روابط بین اجزاء مدل از معادلات ساختاری استفاده شده است. از نرم‌افزار لیزرل برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها استفاده شده است.

یافته‌ها: با توجه به تجزیه و تحلیل داده‌ها نتایج حاکی از آن بوده است که نگرش، هنجارهای ذهنی، کنترل رفتاری ادراک شده و رفتار گذشته تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام دارد. رفتار گذشته، سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر نگرش دارد و سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر کنترل رفتاری ادراک شده دارد. رفتار گذشته و سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق نگرش دارد و سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق کنترل رفتاری ادراک شده دارد.

نتیجه‌گیری: نتایج پژوهش حاکی از تأیید تمام فرضیات به جزء فرضیه چهارم است؛ یعنی رفتار گذشته تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام ندارد.

واژه‌های کلیدی: سواد مالی، رفتار گذشته، کنترل رفتاری.

طبقه‌بندی JEL: B26, C91, E22.

نوع مقاله: پژوهشی.

استناد: پناهی، بلال؛ فتحی، محمد رضا؛ مهدیه نجف‌آبادی، علی و رضی محب‌سراج، سمیه (۱۴۰۱). بررسی الگوی ارتباطی بین رفتارهای گذشته و سواد مالی با قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام با نقش میانجی متغیرهای فردی. *مجله توسعه و سرمایه*، ۷(۲)، ۱۷۳-۱۹۰.

مجله توسعه و سرمایه، دوره هفتم، ش ۲، صص. ۱۷۳-۱۹۰.

* استادیار گروه مدیریت دولتی و جهانگردی، دانشگاه پیام نور، ایران. panahi1980@yahoo.com: **رایانامه**

** نویسنده مسئول، دانشیار گروه مدیریت صنعتی و فناوری، دانشکده‌گان فارابی دانشگاه تهران، قم، ایران. reza.fathi@ut.ac.ir: **رایانامه**

*** کارشناس ارشد گروه مدیریت دولتی، دانشگاه پیام نور، ایران. ali.najafabadi110@gmail.com: **رایانامه**

**** کارشناس ارشد گروه مدیریت صنعتی، دانشکده‌گان فارابی دانشگاه تهران، قم، ایران. somayah.razi.moh@ut.ac.ir: **رایانامه**

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۹/۱۳ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۱/۳/۶ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۳/۲۴ تاریخ انتشار برخط: ۱۴۰۱/۹/۱۵

ناشر: دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.

©The Authors.

DOI: 10.22103/jdc.2022.18622.1180



مقدمه

پژوهش‌های زیادی به این نتیجه رسیده‌اند سرمایه‌گذاران عقلایی نیستند و یا بازارها نمی‌توانند کارا باشند، از نظر آنها در بازار سهام، قیمت‌ها به طور خیلی زیادی از ارزش‌های واقعی فاصله و این بخاطر حضور سرمایه‌گذاران غیرعقلایی است (تیکه و ایلماز، ۲۰۱۵). بی‌سواد مالی مشارکت‌کنندگان در تمامی بازارها، به خصوص بازارهای مالی، شرط اول بازار آزاد مطابق تعریف تئوریک آن (دسترسی یکسان به اطلاعات) را نقض می‌کند و می‌تواند عملکرد آن بازارها را تحت تأثیر قرار دهد؛ بنابراین یکی از مسائل اصلی در عملکرد بازارهای مالی، موضوع سواد مالی مشارکت‌کنندگان فعلی یا بالقوه است. سیاست‌گذارانی که براساس تئوری‌های اقتصاد بازار سعی در توسعه بازارهای مالی دارند باید بدانند حداقل سطح سواد مالی لازم برای مشارکت‌کنندگان در بازارهای مالی، باید چه میزان باشد تا اهداف مدنظر تحقق و همچنین باید از سطح سواد مالی مشارکت‌کنندگان در دوره‌های زمانی مختلف، ارزیابی درستی انجام شود (قالمق و همکاران، ۱۳۹۵). از طرفی رفتار سرمایه‌گذاران از جمله سواد مالی، رفتار گذشته سهم مهمی در قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام دارد برای آنکه تحلیلگران بتوانند تحلیل درستی از رفتار سرمایه‌گذاران ارائه کنند، باید همه عوامل اثرگذار بر تصمیم آنان را شناسایی کنند. شناسایی این عوامل به تحلیلگران کمک می‌کند تا برای جذب سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار، اقدامات صحیح‌تری انجام داده و علاوه بر توجه به سایر متغیرهای مالی، اقتصادی و فردی، به عوامل شغلی و تحصیلی هم به عنوان متغیرهای مهم و اثرگذار بر تصمیمات سرمایه‌گذاران بیش از پیش توجه کنند. از آنجا که مطالعه جنبه رفتاری در بازارهای مالی در ایران بسیار جدید است و عوامل تعیین‌کننده‌ای مانند جنبه‌های اجتماعی - روانشناختی سرمایه‌گذاران به طور قابل توجهی مورد بررسی قرار نمی‌گیرند، نیاز به تحقیقات دانشگاهی در این زمینه وجود دارد تا اعتبار مفهوم ویژگی‌های رفتاری افراد در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار گیرد. لذا سؤال اصلی در این تحقیق این است که: الگوی ارتباطی بین رفتارهای گذشته و سواد مالی با قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام با نقش میانجی متغیرهای فردی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار در شهر اصفهان چگونه است؟ اهداف پژوهش به صورت ذیل ارائه می‌گردد:

- تعیین میزان تأثیر نگرش و هنجارهای ذهنی بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام
 - تعیین میزان تأثیر کنترل رفتاری ادراک شده و رفتار گذشته بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام
 - تعیین میزان تأثیر رفتار گذشته بر نگرش
 - تعیین میزان تأثیر سواد مالی بر کنترل رفتاری ادراک شده و نگرش
 - تعیین میزان تأثیر رفتار گذشته و سواد مالی بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق نگرش
 - تعیین میزان تأثیر سواد مالی بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق کنترل رفتاری ادراک شده
- در ادامه مبانی نظری پژوهش ارائه شده است. در بخش بعدی روش تحقیق مورد بحث قرار گرفته است. سپس در ادامه به تجزیه و تحلیل داده‌ها و تحلیل یافته‌ها پرداخته شده است. در انتها نتیجه‌گیری و پیشنهادها ارائه شده است.

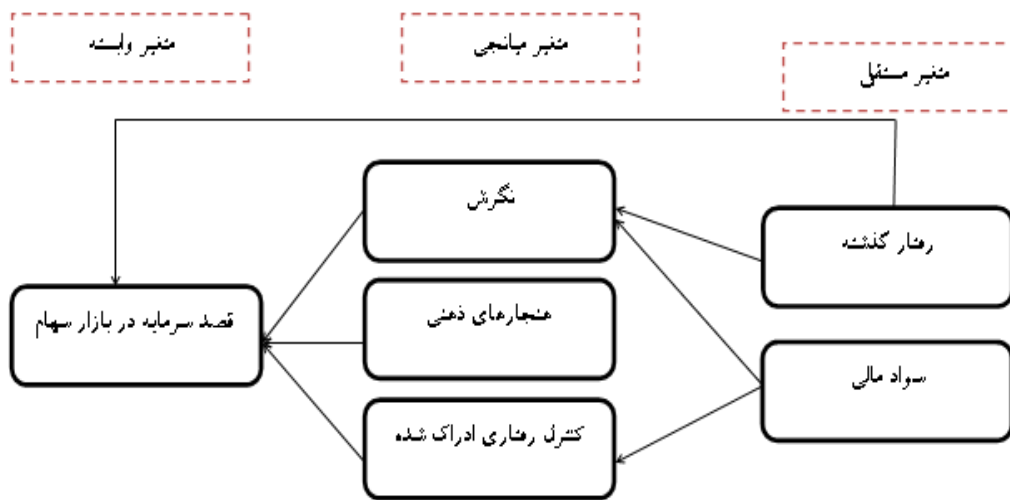
مبانی نظری پژوهش

نظریه رفتار برنامه‌ریزی شده به طور گسترده‌ای مورد استفاده قرار گرفته و به عنوان یکی از تأثیرگذارترین مدل‌ها در زمینه‌های مختلف تحقیق است و در مقایسه با سایر مدل‌های رفتاری مورد توجه قرار گرفته است. اساس نظری رفتار

برنامه‌ریزی شده گسترش تئوری عمل مستدل توسط آجزن و فیشین^۱ ارائه شده است. این تئوری به یک تئوری غالب تبدیل شده است و در انواع حوزه‌های رفتاری اعمال می‌شود و شامل عواملی است که به شکل‌گیری قصد رفتاری کمک می‌کنند. در مورد رفتار به این معنی است که فرد از نظر منافع خود دیدگاه مطلوب یا نامطلوبی دارد. و به عنوان فشار اجتماعی درک شده برای انجام یا عدم انجام رفتار تعریف می‌شود در حالی که کنترل رفتاری ادراک شده به عنوان درک فرد از سهولت یا دشواری در انجام رفتار ناشی از حضور و عدم وجود منابع و فرصت‌های مورد نیاز تعریف می‌شود. در طول ۲۰ سال گذشته، صدها مطالعه به طور تجربی مورد تأیید قرار گرفته است. با این حال، مفهوم این مدل فقط در مطالعات اندکی در زمینه مالی دیده می‌شود که از مدل نظریه برنامه‌ریزی شده برای بررسی اهداف سرمایه‌گذاران برای تجارت آنلاین استفاده شده است. که آنها در مطالعه خود اثبات کردند نگرش، هنجارهای ذهنی و کنترل رفتاری ادراک شده تأثیر معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازارهای سهام دارد (راوت^۲، ۲۰۲۰). یکی از راه‌های مشارکت افراد در توسعه اقتصادی، سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار است که بدان طریق، پس اندازهای کوچک سرگردان به سمت فعالیت‌های مولد و تولیدی راه پیدا کرده، چرخ تولید و اقتصاد به حرکت در می‌آید. با این حال، برخی از این محصولات پیچیده مالی، برای درک سرمایه‌گذاران، به ویژه برای سرمایه‌گذاران مالی تازه کار، مشکل هستند. تجربه نشان می‌دهد افرادی که با حدس و گمان سرمایه‌گذاری می‌کنند، منفعت بسیار کمی می‌برند (یوسفی، ۱۳۹۰). اهمیت بهبود سواد مالی، به خاطر عواملی چون توسعه محصولات جدید مالی، پیچیدگی ابزارها و بازارهای مالی، تغییرات سیاسی و عوامل اقتصادی، افزایش یافته است. این روند با توجه به فراوانی گزینه‌های سرمایه‌گذاری و گسترش بازاریابی، تنها زمانی موثر است که بتوان با استفاده از اطلاعات و سواد مالی اقدام به انتخاب از بین آنها نمود (حسن‌زاده و همکاران، ۱۳۹۸). همچنین تصمیمات مربوط به خرید و فروش سرمایه‌گذاران از تجربه‌های قبلی سرمایه‌گذاران تأثیر می‌پذیرد. احتمال اینکه سرمایه‌گذاران سهامی را مجدداً بخرند که، از فروش آن سود کسب کرده‌اند، بیشتر از احتمال خرید سهامی است که، از فروش آن زیان دیده‌اند (امیری و مرادی، ۱۳۹۶). در تشریح نگاه به گذشته برای تصمیمات آتی، می‌توان چنین گفت که، دلگرمی زیاد سرمایه‌گذاران، به بازده‌های گذشته به کمک قاعده ابتکاری نمایندگی، قابل توجیه است، یعنی سرمایه‌گذاران میل به استناد به بازده‌های گذشته با تکیه بر ویژگی‌های روانشناختی خود دارند، و این اعتقاد را برای آینده نگه می‌دارند، با این باور که آنها دوباره می‌توانند به چنین بازده‌های مثبتی دست یابند (تاریکل^۳ و همکاران، ۲۰۱۷). تصمیمات مربوط به خرید و فروش سرمایه‌گذاران از تجربه‌های قبلی سرمایه‌گذاران تأثیر می‌پذیرد. احتمال اینکه سرمایه‌گذاران سهامی را مجدداً بخرند که، از فروش آن سود کسب کرده‌اند، بیشتر از احتمال خرید سهامی است که، از فروش آن زیان دیده‌اند. در تشریح نگاه به گذشته برای تصمیمات آتی، می‌توان چنین گفت دلگرمی زیاد سرمایه‌گذاران، به بازده‌های گذشته به کمک قاعده ابتکاری نمایندگی، قابل توجیه است، یعنی سرمایه‌گذاران میل به استناد به بازده‌های گذشته با تکیه بر ویژگی‌های روانشناختی خود دارند، و در ادامه به مواردی تکیه می‌کنند، که با آنها آشنایی بیشتری دارند، که بر فرض این است که، بازده‌های حاصل شده در دوره‌های قبلی، همان مواردی آشنایی هستند که، سرمایه‌گذاران بیاد دارند و این اعتقاد را برای آینده نگه می‌دارند، با این باور که آنها دوباره می‌توانند به چنین بازده‌های مثبتی دست یابند. بر اساس قاعده

¹ Ajzan and Fishbin³ Tariqul² Raut

دسترس پذیری، سرمایه‌گذاران به بازده‌های کسب شده، در زمان‌های نزدیک در گذشته استناد می‌کنند. و با توجه به قاعده محک زنی، افراد ممکن است با دستاویز قرارداد دادن، بازده‌های قبلی و با تعدیل نمودن این بازده‌ها، به قضاوت و پیش‌بینی در مورد بازده‌های آینده بپردازند. که همه این موارد تحت عنوان سوگیری‌هایی روان‌شناختی مورد بحث قرار می‌گیرند (خان^۱ و همکاران، ۲۰۱۷). نگرش، بازتابی از شیوه احساس فرد نسبت به یک شی یا موضوع است. نگرش نسبت به یک پدیده، متأثر از برداشت ذهنی کاربر نسبت به آن پدیده است. نگرش تابع باورهای رفتاری و ارزیابی نتایج است. به بیان دیگر نگرش ارزیابی مثبت یا منفی افراد از یک رفتار خاص، پس از ارزیابی نتایج ادراک شده از آن عمل ایجاد می‌گردد (نادری بنی و همکاران، ۱۳۹۴). مجموعه‌ای از ارزش‌ها و هنجارها باعث شکل‌گیری نگرش‌ها، دیدگاه‌ها و رفتارهای افراد در یک نهاد اجتماعی می‌شوند. هنجارها، نقش‌های اجتماعی را تعریف و انتظار از نقش را در یک جامعه تعیین و شیوه‌های رفتار مورد انتظار در ایفای نقش‌ها را مشخص می‌کنند افراد در ایفای نقش خود بر اساس این هنجارها عمل می‌کنند، زیرا هنجارها فضای ارزش خاصی را با کارکرد کنترل رفتارها شکل می‌دهند. عثمان و لیزام (۲۰۱۶)، هنجار ذهنی را بهترین پیش‌بینی کننده قصد فردی دانستند (عثمان و لیزام، ۲۰۱۶). براساس متغیرهای تشریح شده در مبانی نظری تحقیق، مدل مفهومی تحقیق (راوت، ۲۰۲۰) در شکل (۱) نشان داده شده است.



شکل ۱. مدل مفهومی تحقیق (راوت، ۲۰۲۰)

فرضیه‌های پژوهش

- نگرش، هنجارهای ذهنی و کنترل رفتاری ادراک شده تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام دارد.
- رفتار گذشته تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام و نگرش دارد.
- سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر کنترل رفتاری ادراک شده و نگرش دارد.
- رفتار گذشته تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق نگرش دارد.
- سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق نگرش دارد.
- سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق کنترل رفتاری ادراک شده دارد.

¹ Khan

پیشینه پژوهش

راوت^۱ (۲۰۲۰) تحقیقی با عنوان «رفتار گذشته، سواد مالی و تصمیم‌گیری در مورد روند سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران منفرد» انجام داده است. این مطالعه از یک پرسشنامه خود ایفا استفاده کرده و روش نمونه‌گیری در دسترس و به دنبال آن روش نمونه‌گیری گلوله برفی را برای جمع‌آوری داده‌ها از سرمایه‌گذاران منفرد چهار ایالت متمایز هند انتخاب کرده است. داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از معادلات ساختاری و با نرم‌افزار ایموس مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج حاکی از تأثیر معنادار کلیه متغیرهای پیش‌بینی کننده است. رفتار گذشته تأثیر مستقیمی بر قصد سرمایه‌گذار نداشت. با این حال، با واسطه نگرش سرمایه‌گذاران، رابطه معناداری غیرمستقیم داشت. همبستگی چند مربع (R2) نشان داد مدل نهایی می‌تواند ۳۶٪ از واریانس قصد سرمایه‌گذاران نسبت به سرمایه‌گذاری سهام را توضیح دهد که بیانگر اجرای موفقیت آمیز مدل TPB همراه با متغیرهای خارجی اضافه شده به آن است. علاوه بر این، سرمایه‌گذاران هندی بودند در درجه اول، تحت تأثیر فشار اجتماعی که می‌تواند از طریق سواد مالی مهار شود، بسیار تحت تأثیر قرار گرفت.

اختر و داس^۲ (۲۰۲۰) رابطه بین شخصیت سرمایه‌گذاران و عملکرد سرمایه‌گذاری آنان را از منظر صفات شخصیتی بررسی نمودند. هدف این تحقیق، تجزیه و تحلیل تأثیر میانجی سوگیری‌ها روان‌شناختی یعنی تحمل ریسک مالی و بیش اطمینانی مالی در رابطه بین صفات شخصیتی و عملکرد سرمایه‌گذاری ادراکی افراد سرمایه‌گذار در بازار سرمایه هند بود. یافته‌های تحقیق نشان دادند که صفات شخصیتی سرمایه‌گذاران با تحمل ریسک مالی، بیش اطمینانی مالی و عملکرد ادراکی سرمایه‌گذاری ارتباط دارد. همچنین، تحمل ریسک مالی و بیش اطمینانی مالی رابطه‌ای منفی را با عملکرد ادراکی سرمایه‌گذاری نشان دادند. تحلیل روابط میانجی مشخص نمود که دو ویژگی روان‌شناختی مورد نظر تحقیق یعنی تحمل ریسک مالی و بیش اطمینانی مالی نقش میانجی‌گری کاملی در رابطه بین صفات شخصیتی و عملکرد سرمایه‌گذاری دارند. **تائونی^۳ و همکاران (۲۰۱۶)** در تحقیقی به بررسی رابطه بین منابع اطلاعات و رفتار معاملات با توجه به ویژگی‌های شخصیت، با استفاده از مدل پنج عاملی شخصیت پرداختند. نتایج این تحقیقات نشان می‌دهد ویژگی‌های شخصیتی به عنوان یک تعدیل‌کننده بین منابع اطلاعات و رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران عمل می‌کند. مشاوره مالی از طرف حرفه‌ای‌ها می‌تواند تعداد معاملات سرمایه‌گذاران دارای ویژگی شخصیتی روان‌رنجوری و گشودگی را افزایش دهد و تعداد معاملات سرمایه‌گذاران برون‌گرا و وظیفه‌شناس را کاهش دهد. به شکل مشابه اطلاعات مالی به دست آمده از طریق تبلیغات دهان به دهان باعث افزایش معاملات در سرمایه‌گذاران برون‌گرا و توافق‌پذیر می‌شود. در نهایت اطلاعات به دست آمده از طریق جراید و رسانه‌ها، سودآوری سرمایه‌گذاران وظیفه‌شناس را افزایش می‌دهد.

قادی و علمداری (۱۳۹۹) در پژوهشی به ارائه چارچوبی برای استقرار و توسعه نظام پیوسته سواد مالی از طریق سنجش سواد مالی در مدارس متوسطه تهران پرداختند. شیوه مطالعه در این تحقیق، روش پیمایشی - توصیفی است. پس از استخراج و تأیید پرسش‌نامه مناسب، پرسش‌نامه بین دانش‌آموزان توزیع گردید. جامعه آماری این بخش از تحقیق دانش‌آموزان سال سوم، دوره دوم متوسطه مدارس شهر تهران بود. یافته‌ها حاکی از آن است که ابعاد سه‌گانه سواد مالی (دانش مالی، رفتار مالی، نگرش مالی) دانش‌آموزان، بر رشته تحصیلی آنان (۰/۲۳۶) و بر شغل والدین آنان (۰/۲۰۵) تأثیر دارد. نتایج

¹ Akhtar & Das

³ Van Rooij

² Tauni

نشان می‌دهد با ابعاد سه‌گانه سواد مالی دانش‌آموزان، میزان رشته تحصیلی آنان به نسبت قوی، پایین خواهد بود و با بالا بودن ابعاد سه‌گانه سواد مالی دانش‌آموزان، میزان شغل والدین آنان به نسبت قوی، پایین خواهد بود. **حسن‌زاده و همکاران (۱۳۹۸)** تحقیقی با عنوان «تأثیر سواد مالی و درک ریسک بر انتخاب سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران» انجام داده‌اند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که ذهنیات فردی، اطلاعات حسابداری، اطلاعات اقتصادی و نیازهای مالی شخصی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در ایران، تأثیر دارند. در حالی که بین سطح سواد مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاران، رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین مشخص گردید سن، جنسیت، وضعیت تاهل رابطه معناداری با تصمیمات سرمایه‌گذاران ندارد ولی سطح تحصیلات با سواد مالی سرمایه‌گذاران رابطه مستقیم و معناداری دارد. به علاوه نتیجه نشان می‌دهد با در نظر گرفتن میزان درک ریسک سرمایه‌گذاران، میزان ریسک‌پذیری آنها بر تصمیمات سرمایه‌گذاری آنها تأثیر گذار است. **جلیوند و رستمی نوروزآباد (۱۳۹۷)** تحقیقی با عنوان «تعاملات سواد مالی، احساسات سرمایه‌گذاران، ادراک ریسک و تمایل به سرمایه‌گذاری: شواهدی از بورس اوراق بهادار» انجام داده‌اند. نتایج این مطالعه با استفاده از مجموعه داده‌های گسترده‌ای در رابطه با رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۵ نشان داد بر خلاف مطالعات قبلی، شواهدی در مورد تأثیر سواد مالی بر روی ادراک ریسک سرمایه‌گذاران در ایران مشاهده نمی‌کنیم. از سوی دیگر، سواد مالی، ادراک ریسک و احساسات به صورت جمعی و به طور قابل توجهی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر می‌گذارند. علاوه بر این، ما شواهدی نیز از تأثیر خاص جنسیت پیدا کردیم.

امامی حیدری و اسماعیلی (۱۳۹۷) تأثیر سواد مالی بر ارتباط بین شخصیت سرمایه‌گذار و رفتار خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار اصفهان را مورد بررسی قرار دادند. هدف این تحقیق ارزیابی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی بر رفتار و عملکرد معامله‌گری سرمایه‌گذاران با توجه به سواد مالی آنها بود. بر طبق نتایج، در سرمایه‌گذارانی که فاقد سواد مالی هستند، ابعاد شخصیتی وضوح تجربه و وظیفه‌شناسی اثر منفی و معکوس بر رفتار معامله‌گری داشته و ابعاد شخصیتی برون‌گرایی، سازگاری و روان‌رنجوری، اثر مثبت و مستقیم بر رفتار معامله‌گری (رفتار خرید و فروش) سرمایه‌گذاران دارند. همچنین در سرمایه‌گذارانی که دارای سواد مالی هستند، ابعاد شخصیتی وضوح تجربه، برون‌گرایی و روان‌رنجوری، اثر منفی و معکوس بر رفتار معامله‌گری آنان دارند و ابعاد شخصیتی وظیفه‌شناسی و سازگاری، اثری بر رفتار معامله‌گری سرمایه‌گذاران نداشته است. در این بخش اثر همزمان سواد مالی و ابعاد شخصیتی بر رفتار معامله‌گری سرمایه‌گذاران دارای سواد مالی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد که اثر همزمان سواد مالی - وضوح تجربه، سواد مالی - برون‌گرایی و سواد مالی - روان‌رنجوری بر رفتار معامله‌گری سرمایه‌گذاران مثبت و مستقیم است.

امیری و مرادی (۱۳۹۶) تحقیقی با عنوان «اثر بازده‌های درک شده گذشته، بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران و سوگیری‌های روانشناختی به عنوان متغیر میانجی» انجام داده‌اند. در این پژوهش در ایران برای اولین بار، سوگیری‌های روانشناختی اعم از؛ اطمینان بیش از اندازه به خود، خوش‌بینی و گرایش ریسکی بطور همزمان، بعنوان متغیر میانجی، وارد مدل پژوهش شده‌اند، تا رابطه غیرمستقیم بین بازده درک شده گذشته، و اقدامات سرمایه‌گذار، بواسطه سوگیری‌های روانشناختی بعنوان متغیر میانجی چندگانه، مورد بررسی قرار گیرند. نتایج بدست آمده نشان می‌دهند که سوگیری‌های روانشناختی، رفتارهای مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

روش پژوهش

پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های کاربردی است. این پژوهش از نوع توصیفی-علی است و چون داده‌های مورد نظر از طریق نمونه‌گیری از جامعه، برای بررسی توزیع ویژگی‌های جامعه آماری انجام می‌شود این تحقیق از شاخه پیمایشی (زمینه‌یابی) است. جامعه آماری در این تحقیق، شامل سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار در شهر اصفهان بوده است. نمونه آماری بدست آمده بوسیله فرمول کوکران برابر با ۳۸۴ نفر است که برای اطمینان از ۴۵۰ پرسش‌نامه به صورت تصادفی در دسترس در نهایت ۳۹۲ پرسش‌نامه تکمیل شده و تجزیه و تحلیل‌ها بر اساس همین تعداد نمونه انجام شده است. در این پژوهش داده‌ها به روش میدانی و با استفاده از پرسشنامه جمع‌آوری شده است. همچنین جهت اطمینان از روایی، پرسشنامه در اختیار متخصصین امر از قبیل اساتید و محققین دانشگاهی و همچنین مدیران و کارشناسان ارشد قرار گرفت که نظر آنان نیز مؤید روایی پرسشنامه بود. با توزیع اولیه ۳۰ پرسشنامه ضریب پایایی برای پرسشنامه که حاوی ۲۶ سؤال است. با عنایت به این که حداقل ضریب پایایی برای پرسشنامه‌های پژوهشی ۰/۷۰ است (فتحی و همکاران، ۲۰۲۱)، در جدول (۱) ملاحظه می‌گردد که ضریب آلفای کرونباخ به دست آمده از این مقدار بالاتر است. در این تحقیق برای بررسی روابط بین اجزاء مدل از معادلات ساختاری استفاده شده است و از نرم‌افزار لیزرل برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها استفاده شده است.

جدول ۱. بررسی پایایی پرسشنامه با استفاده از آلفای کرونباخ

متغیر مورد سؤال	آلفای کرونباخ
رفتار گذشته	۰/۸۶۱
سواد مالی	۰/۸۳۷
هنجارهای ذهنی	۰/۷۸۴
کنترل رفتاری درک شده	۰/۷۸۲
قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام	۰/۷۹۳
نگرش	۰/۷۴۸

منبع: محاسبات تحقیق

نتایج پژوهش

در جدول (۲) به بررسی شاخص‌های بررسی مدل تحقیق پرداخته شده است.

جدول ۲. نتایج شاخص‌های برازش مدل

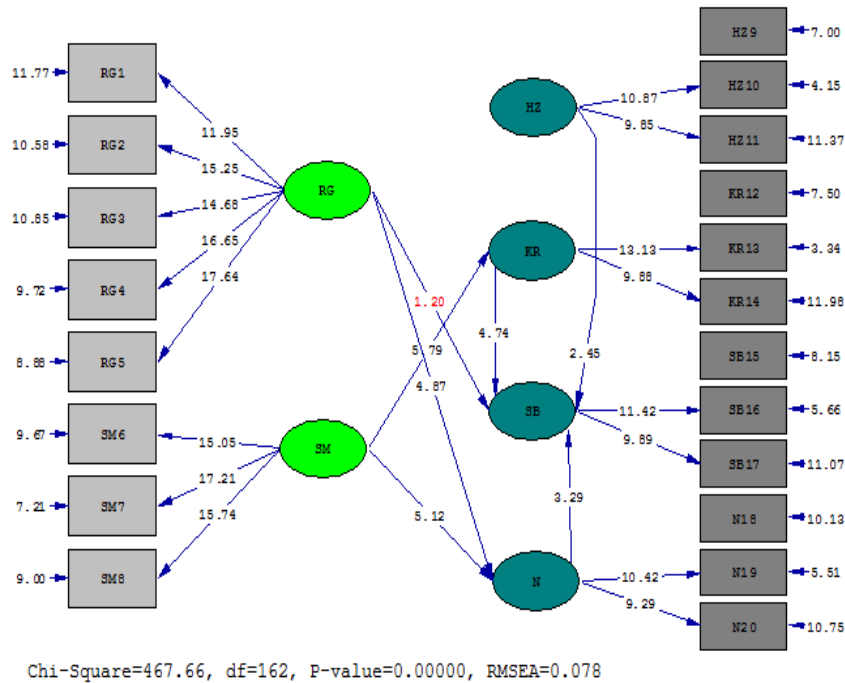
شاخص برازش	χ^2 / df	RMSEA	RMR	NFI	NNFI	CFI	IFI	GFI	AGFI
میزان استاندارد	کمتر از ۳	کمتر از ۰/۰۸		بیشتر از ۰/۹				بیشتر از ۰/۸	
میزان تحقیق	۲/۸۸	۰/۰۷۸	۰/۰۸۰	۰/۹۲	۰/۹۴	۰/۹۵	۰/۹۵	۰/۸۵	۰/۸۲

منبع: محاسبات تحقیق

میزان شاخص کای اسکوتر/درجه آزادی در این پژوهش برابر با (۲/۸۸) بدست آمده که با توجه به اینکه این مقدار کمتر از میزان استاندارد ۳ است مورد تأیید است. همچنین با توجه به اینکه مقدار شاخص برازندگی ریشه میانگین مربعات خطای برآورد (RMSEA) برای تحقیق حاضر برابر با (۰/۰۷۸) بدست آمده مناسب است. همچنین میزان استاندارد شاخص ریشه میانگین باقی مانده‌ها (RMR) نیز در تحقیق حاضر برابر با (۰/۰۸۰) حاصل شده که از نظر برازش مورد تأیید است.

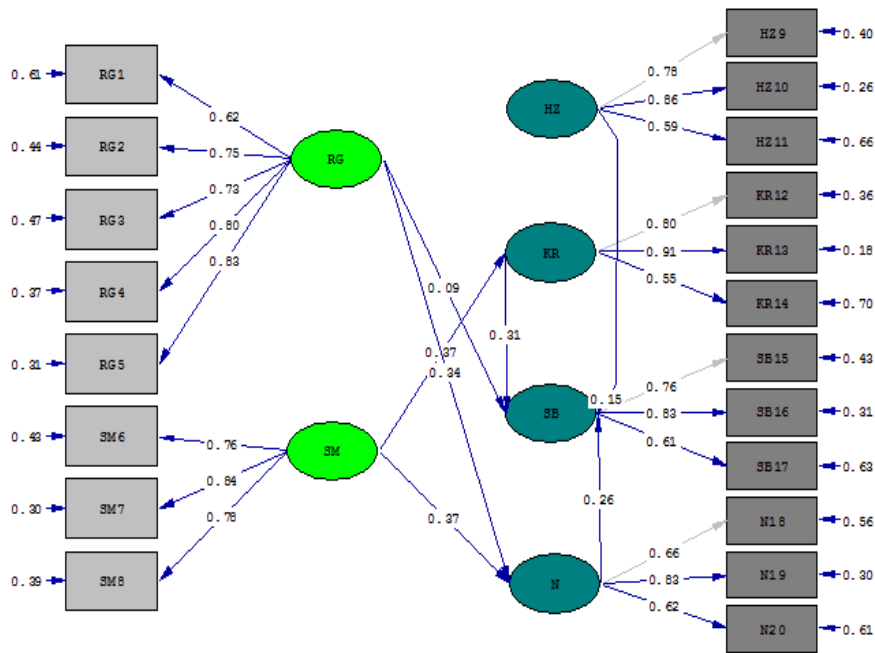
آزمون فرضیه‌های تحقیق

برای آزمون فرضیه‌ها از روش معادلات ساختاری با نرم‌افزار لیزرل استفاده شده است. شکل (۲) ضرایب t را برای مدل اندازه‌گیری (ضرایب t برای سؤالات و متغیرهای مربوط به آنها) و مدل ساختاری (ضرایب t برای مسیرهای مطرح شده در مدل در بین متغیرها) نشان می‌دهد.



شکل ۲. آزمون تی برای فرضیه‌های تحقیق (منبع: محاسبات تحقیق)

از این مدل برای بررسی معناداری ارتباط بین متغیرهای مکنون مطرح شده در مدل استفاده می‌شود و در صورتی که ضریب t محاسبه شده در سطح خطای ۰/۰۵ درصد در بازه بی‌معنی (۱/۹۶+ و ۱/۹۶-) قرار نداشته باشد می‌توان نتیجه گرفت ارتباط معناداری بین دو متغیر مکنون مورد بررسی وجود دارد.



Chi-Square=467.66, df=162, P-value=0.00000, RMSEA=0.078

شکل ۳. مدل استاندارد برای فرضیه های تحقیق (منبع: محاسبات تحقیق)

جدول ۳. مقادیر ضریب λ و آماره t مدل

متغیرها	نماد	λ	آماره t
رفتار گذشته	RG1	۰/۶۲	۱۱/۹۵
	RG2	۰/۷۵	۱۵/۲۵
	RG3	۰/۷۳	۱۴/۶۸
	RG4	۰/۸۰	۱۶/۶۵
	RG5	۰/۸۳	۱۷/۶۴
سواد مالی	SM6	۰/۷۶	۱۵/۰۵
	SM7	۰/۸۴	۱۷/۲۱
	SM8	۰/۷۸	۱۵/۷۴
هنجارهای ذهنی	HZ9	۰/۷۸	-
	HZ10	۰/۸۶	۱۰/۸۷
	HZ11	۰/۵۹	۹/۸۵
کنترل رفتاری ادراک شده	KR12	۰/۸۰	-
	KR13	۰/۹۱	۱۳/۱۳
	KR14	۰/۵۵	۹/۸۸
قصد سرمایه گذاری در بازار	SB15	۰/۷۶	-
	SB16	۰/۸۳	۱۱/۴۲
	SB17	۰/۶۱	۹/۸۹
نگرش	N18	۰/۶۶	-
	N19	۰/۸۳	۱۰/۴۲
	N20	۰/۶۲	۹/۲۹

آزمون فرضیه اول

(H₀): نگرش تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام ندارد.

(H₁): نگرش تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام دارد.

جدول ۴. نتایج مربوط به فرضیه اول

آماره t	۳/۲۹
ضریب استاندارد	۰/۲۶
نتیجه	تأثیر مثبت و معنادار

منبع: محاسبات تحقیق

به منظور بررسی معنادار بودن فرضیه مطرح شده از آماره t استفاده می‌شود، با توجه به اینکه آماره t برابر با (۳/۲۹) بوده و این مقدار در بازه (۱/۹۶؛ -۱/۹۶) قرار ندارد بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که این فرضیه معنادار است. از این رو مشخص می‌شود که نگرش بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر دارد. با توجه به نتایج به دست آمده از این فرضیه مشخص می‌شود که نگرش تأثیر مثبتی بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام داشته و این فرضیه پذیرفته می‌شود.

آزمون فرضیه دوم

(H₀): هنجارهای ذهنی تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام ندارد.

(H₁): هنجارهای ذهنی تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام دارد.

جدول ۵. نتایج مربوط به فرضیه دوم

آماره t	۲/۴۵
ضریب استاندارد	۰/۱۵
نتیجه	تأثیر مثبت و معنادار

منبع: محاسبات تحقیق

به منظور بررسی معنادار بودن فرضیه مطرح شده از آماره t استفاده می‌شود، با توجه به اینکه آماره t برابر با (۲/۴۵) بوده و این مقدار در بازه (۱/۹۶/۹۶؛ -۱/۹۶) قرار ندارد بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که این فرضیه معنادار است. از این رو مشخص می‌شود هنجارهای ذهنی بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر دارد. با توجه به نتایج به دست آمده از این فرضیه مشخص می‌شود هنجارهای ذهنی تأثیر مثبتی بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام داشته و این فرضیه پذیرفته می‌شود.

آزمون فرضیه سوم

(H₀): کنترل رفتاری ادراک شده تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام ندارد.

(H₁): کنترل رفتاری ادراک شده تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام دارد.

جدول ۶. نتایج مربوط به فرضیه سوم

آماره t	۴/۷۴
ضریب استاندارد	۰/۳۱
نتیجه	تأثیر مثبت و معنادار

منبع: محاسبات تحقیق

به منظور بررسی معنادار بودن فرضیه مطرح شده از آماره t استفاده می‌شود، با توجه به اینکه آماره t برابر با (۴/۷۴) بوده و این مقدار در بازه (۱/۹۶، -۱/۹۶) قرار ندارد بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که این فرضیه معنادار است. از این رو مشخص می‌شود که کنترل رفتاری ادراک شده بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر دارد. با توجه به نتایج به دست آمده از

این فرضیه مشخص می‌شود که کنترل رفتاری ادراک شده تأثیر مثبتی بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام داشته و این فرضیه پذیرفته می‌شود.

آزمون فرضیه چهارم

(H₀): رفتار گذشته تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام ندارد.

(H₁): رفتار گذشته تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام دارد.

جدول ۷. نتایج مربوط به فرضیه چهارم

آماره t	۱/۲۰
ضریب استاندارد	۰/۰۹
نتیجه	رد

منبع: محاسبات تحقیق

به منظور بررسی معنادار بودن فرضیه مطرح شده از آماره t استفاده می‌شود، با توجه به اینکه آماره t برابر با (۱/۲۰) بوده و این مقدار در بازه (۱/۹۶، ۱/۹۶-) قرار دارد بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که این فرضیه معنادار نیست. از این رو مشخص می‌شود که رفتار گذشته بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر ندارد. با توجه به نتایج به دست آمده از این فرضیه مشخص می‌شود که رفتار گذشته تأثیر مثبتی بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام نداشته و این فرضیه رد می‌شود.

آزمون فرضیه پنجم

(H₀): رفتار گذشته تأثیر مثبت و معناداری بر نگرش ندارد.

(H₁): رفتار گذشته تأثیر مثبت و معناداری بر نگرش دارد.

جدول ۸. نتایج مربوط به فرضیه پنجم

آماره t	۴/۸۷
ضریب استاندارد	۰/۳۴
نتیجه	تأثیر مثبت و معنادار

منبع: محاسبات تحقیق

به منظور بررسی معنادار بودن فرضیه مطرح شده از آماره t استفاده می‌شود، با توجه به اینکه آماره t برابر با (۴/۸۷) بوده و این مقدار در بازه (۱/۹۶، ۱/۹۶-) قرار ندارد بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که این فرضیه معنادار است. از این رو مشخص می‌شود که رفتار گذشته بر نگرش تأثیر دارد. با توجه به نتایج به دست آمده از این فرضیه مشخص می‌شود که رفتار گذشته تأثیر مثبتی بر نگرش داشته و این فرضیه پذیرفته می‌شود.

آزمون فرضیه ششم

(H₀): سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر نگرش ندارد.

(H₁): سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر نگرش دارد.

جدول ۹. نتایج مربوط به فرضیه ششم

آماره t	۵/۱۲
ضریب استاندارد	۰/۳۷
نتیجه	تأثیر مثبت و معنادار

منبع: محاسبات تحقیق

به منظور بررسی معنادار بودن فرضیه مطرح شده از آماره t استفاده می‌شود، با توجه به اینکه آماره t برابر با (۵/۱۲) بوده و این مقدار در بازه (۱/۹۶، ۱/۹۶-) قرار ندارد بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که این فرضیه معنادار است. از این رو مشخص می‌شود که سواد مالی بر نگرش تأثیر دارد. با توجه به نتایج به دست آمده از این فرضیه مشخص می‌شود که سواد مالی تأثیر مثبتی بر نگرش داشته و این فرضیه پذیرفته می‌شود.

آزمون فرضیه هفتم

(H₀): سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر کنترل رفتاری ادراک شده ندارد.

(H₁): سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر کنترل رفتاری ادراک شده دارد.

جدول ۱۰. نتایج مربوط به فرضیه هفتم

آماره t	ضریب استاندارد
۵/۷۹	۰/۳۷
	نتیجه
	تأثیر مثبت و معنادار

منبع: محاسبات تحقیق

به منظور بررسی معنادار بودن فرضیه مطرح شده از آماره t استفاده می‌شود، با توجه به اینکه آماره t برابر با (۵/۷۹) بوده و این مقدار در بازه (۱/۹۶، ۱/۹۶-) قرار ندارد بنابراین می‌توان نتیجه گرفت این فرضیه معنادار است. از این رو مشخص می‌شود سواد مالی بر کنترل رفتاری ادراک شده تأثیر دارد. با توجه به نتایج به دست آمده از این فرضیه مشخص می‌شود سواد مالی تأثیر مثبتی بر کنترل رفتاری ادراک شده داشته و این فرضیه پذیرفته می‌شود.

آزمون فرضیه هشتم

(H₀): رفتار گذشته تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق نگرش ندارد.

(H₁): رفتار گذشته تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق نگرش دارد.

جدول ۱۱. نتایج مربوط به فرضیه هشتم

نوع مسیر	متغیرهای مسیر	ضریب t
مسیر میان متغیر مستقل و میانجی	رفتار گذشته ← نگرش	۴/۸۷
مسیر میان متغیر میانجی و وابسته	نگرش ← قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام	۳/۲۹
آماره Z	۲/۷۲	
نتیجه فرضیه	تأیید فرضیه	

منبع: محاسبات تحقیق

به منظور بررسی معنی دار بودن فرضیه مطرح شده از آماره Z استفاده می‌شود، با توجه به اینکه آماره Z برابر با (۲/۷۲) بوده و این مقدار در بازه (۱/۹۶، ۱/۹۶-) قرار ندارد بنابراین می‌توان نتیجه گرفته که این فرضیه در سطح خطای ۰/۰۵ معنادار است. از این رو مشخص می‌شود در سطح اطمینان ۹۵٪ رفتار گذشته تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق نگرش دارد و این فرضیه تأیید شده است.

آزمون فرضیه نهم

(H₀): سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق نگرش ندارد.

(H₁): سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق نگرش دارد.

جدول ۱۲. نتایج مربوط به فرضیه نهم

نوع مسیر	متغیرهای مسیر	ضریب t
مسیر میان متغیر مستقل و میانجی	سواد مالی ← نگرش	۵/۱۲
مسیر میان متغیر میانجی و وابسته	نگرش ← قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام	۳/۲۹
آماره Z	۲/۷۶	
نتیجه فرضیه	تأیید فرضیه	

منبع: محاسبات تحقیق

به منظور بررسی معنادار بودن فرضیه مطرح شده از آماره Z استفاده می‌شود، با توجه به اینکه آماره Z برابر با (۲/۷۶) بوده و این مقدار در بازه (۱/۹۶، ۱/۹۶-) قرار ندارد بنابراین می‌توان نتیجه گرفته که این فرضیه در سطح خطای ۰/۰۵ معنادار است. از این رو مشخص می‌شود که در سطح اطمینان ۹۵ درصد سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق نگرش دارد و این فرضیه تأیید شده است.

آزمون فرضیه دهم

(H₀): سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق کنترل رفتاری ادراک شده ندارد.

(H₁): سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق کنترل رفتاری ادراک شده دارد.

جدول ۱۳. نتایج مربوط به فرضیه دهم

نوع مسیر	متغیرهای مسیر	ضریب t
مسیر میان متغیر مستقل و میانجی	سواد مالی ← کنترل رفتاری ادراک شده	۵/۷۹
مسیر میان متغیر میانجی و وابسته	کنترل رفتاری ادراک شده ← قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام	۴/۷۴
آماره Z	۳/۶۶	
نتیجه فرضیه	تأیید فرضیه	

منبع: محاسبات تحقیق

به منظور بررسی معنادار بودن فرضیه مطرح شده از آماره Z استفاده می‌شود، با توجه به اینکه آماره Z برابر با (۳/۶۶) بوده و این مقدار در بازه (۱/۹۶، ۱/۹۶-) قرار ندارد بنابراین می‌توان نتیجه گرفته که این فرضیه در سطح خطای ۰/۰۵ معنادار است. از این رو مشخص می‌شود که در سطح اطمینان ۹۵٪ سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق کنترل رفتاری ادراک شده دارد و این فرضیه تأیید شده است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش

براساس نتایج بدست آمده از این تحقیق، نگرش تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام دارد، بنابراین فرضیه اول تأیید می‌شود. نتایج این فرضیه با تحقیقات **راوت (۲۰۲۰)**، **تائونی و همکاران (۲۰۱۶)**، **جلیلونند و رستمی نوروزآباد (۱۳۹۷)** همسو است. زیرا نگرش به عنوان احساس مثبت یا منفی درباره انجام رفتار هدف تعریف شده است. نگرش فردی نسبت به رفتار، حاصل ضرب باورهای نگرشی (احتمال ذهنی فرد در مورد اینکه انجام رفتار هدف، نتیجه آ را به دنبال خواهد داشت) در ارزیابی آن پیامدها (پاسخ ارزیابانه صریح نسبت به نتیجه) است. نتایج تحقیق نشان داد هنجارهای ذهنی تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام دارد. نتایج این فرضیه با تحقیقات **راوت (۲۰۲۰)**، **تائونی و همکاران (۲۰۱۶)**، **جلیلونند و رستمی نوروزآباد (۱۳۹۷)** همسو است. هنجارهای ذهنی نیز تحت تأثیر باورهای فرد در مورد انتظارات دیگران و نیز انگیزه او برای برآوردن این انتظارات هستند. هنجارهای ذهنی در واقع فشاری است که از

طرف افرادی که درگیر رفتار خاصی هستند شکل می‌گیرد. هنجارهای ذهنی در واقع مجموعه‌ای از ارزش‌ها و هنجارها باعث شکل‌گیری نگرش‌ها، دیدگاه‌ها و رفتارهای افراد در یک نهاد اجتماعی می‌شوند. هنجارها، نقش‌های اجتماعی را تعریف و انتظار از نقش را در یک جامعه تعیین و شیوه‌های رفتار مورد انتظار در ایفای نقش‌ها را مشخص می‌کنند افراد در ایفای نقش خود بر اساس این هنجارها عمل می‌کنند، زیرا هنجارها فضای ارزش خاصی را با کارکرد کنترل رفتارها شکل می‌دهند. نتایج نشان داد کنترل رفتاری ادراک شده تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام دارد. نتایج این فرضیه با تحقیقات **راوت (۲۰۲۰)**، **تائونی و همکاران (۲۰۱۶)**، **جلیلونند و رستمی نوروزآباد (۱۳۹۷)** همسو است. زیرا کنترل رفتاری درک شده نشان‌دهنده امکان‌پذیری انجام رفتار است که از ادراکات نسبت به توانایی‌های شخصی سرچشمه می‌گیرد. منظور از این مفهوم توانایی فرد برای انجام دادن یک فعالیت است و اینکه تا چه اندازه فرد توانایی انجام دادن رفتار یا فعالیت را در خود احساس می‌کند. رفتارها، تحت کنترل ارادی هستند؛ هر فردی در درون خود یک سلسله مراتب از نظام ارزش‌ها به وجود آورده است که رفتار فردی او را کنترل می‌کند. ارزش‌ها، هنجارها و الگوها از طریق جامعه‌پذیری، درونی می‌شوند و انگیزش افراد را شکل می‌دهند و بدین طریق امکان کنترل اجتماعی فراهم می‌شود. ارزش‌ها و هنجارها در جامعه علمی، نظم اجتماعی را شکل می‌دهند و رفتار افراد متفاوت را با همدیگر هماهنگ، پیوسته و هم جهت می‌کنند. کنترل رفتاری درک شده به عنوان عامل تعیین‌کننده یا پیش‌بینی قصد انجام یک رفتار و عملکرد حقیقی رفتار، عمل می‌کند و نظریه رفتار برنامه‌ریزی شده را قادر به تعیین رفتارهایی می‌نماید که افراد فاقد کنترل ارادی کامل بر آنها هستند. نتایج نشان داد رفتار گذشته تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام ندارد. نتایج این فرضیه با تحقیقات **راوت (۲۰۲۰)**، **تائونی و همکاران (۲۰۱۶)** همسو است. تصمیمات مربوط به خرید و فروش سرمایه‌گذاران از تجربه‌های قبلی سرمایه‌گذاران تأثیر می‌پذیرد. زیرا احتمال اینکه سرمایه‌گذاران سهامی را مجدداً بخرند که، از فروش آن سود کسب کرده‌اند، بیشتر از احتمال خرید سهامی است که، از فروش آن زیان دیده‌اند. در تشریح نگاه به گذشته برای تصمیمات آتی، می‌توان چنین گفت که، دلگرمی زیاد سرمایه‌گذاران، به بازده‌های گذشته به کمک قاعده ابتکاری نمایندگی، قابل توجیه است، یعنی سرمایه‌گذاران میل به استناد به بازده‌های گذشته با تکیه بر ویژگی‌های روانشناختی خود دارند، و در ادامه به مواردی تکیه می‌کنند، که با آنها آشنایی بیشتری دارند، که بر فرض این است که، بازده‌های حاصل شده در دوره‌های قبلی، همان مواردی آشنایی هستند که، سرمایه‌گذاران بیاد دارند و این اعتقاد را برای آینده نگه می‌دارند، با این باور که آنها دوباره می‌توانند به چنین بازده‌های مثبتی دست یابند. نتایج تحقیق نشان داد رفتار گذشته تأثیر مثبت و معناداری بر نگرش دارد. نتایج این فرضیه با تحقیقات **راوت (۲۰۲۰)**، **تائونی و همکاران (۲۰۱۶)**، **جلیلونند و رستمی نوروزآباد (۱۳۹۷)** همسو است. در بازار سهام، قیمت‌ها بطور خیلی زیادی از ارزش‌های واقعی فاصله دارند و این بخاطر حضور سرمایه‌گذاران غیر عقلایی است. پژوهش‌های اخیر نشان داده‌اند که معیارهایی مانند، ادراک ریسک ذهنی، می‌توانند شاخص‌بهتری برای درک شهودی سرمایه‌گذاران، از ریسک‌های مالی باشند، تا اینکه برای فهم ریسک، از معیارهایی، چون واریانس و انحراف معیار استفاده شود. بر اساس قاعده دسترس‌پذیری، سرمایه‌گذاران به بازده‌های کسب شده، در زمان‌های نزدیک در گذشته استناد می‌کنند. و با توجه به قاعده محک زنی، افراد ممکن است با دست‌آویز قرار دادن، بازده‌های قبلی و با تعدیل نمودن این بازده‌ها، به قضاوت و پیش‌بینی در مورد بازده‌های آینده

پردازند. همه این موارد تحت عنوان سوگیری‌هایی روان‌شناختی مورد بحث قرار می‌گیرند. نتایج تحقیق نشان داد سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر نگرش دارد. نتایج این فرضیه با تحقیقات راوت (۲۰۲۰)، وان روجی^۱ و همکاران (۲۰۱۱)، مرادی و ایزدی (۱۳۹۴)، قالمق و همکاران (۱۳۹۵)، امامی حیدری و اسماعیلی (۱۳۹۷)، حسن‌زاده و همکاران (۱۳۹۸) همسو است. نتایج تحقیق نشان داد سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر کنترل رفتاری ادراک شده دارد. نتایج این فرضیه با تحقیقات راوت (۲۰۲۰)، وان روجی و همکاران (۲۰۱۱)، مرادی و ایزدی (۱۳۹۴)، قالمق و همکاران (۱۳۹۵)، امامی حیدری و اسماعیلی (۱۳۹۷)، حسن‌زاده و همکاران (۱۳۹۸) همسو است. براساس نتایج بدست آمده، رفتار گذشته تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق نگرش دارد. نتایج این فرضیه با تحقیقات راوت (۲۰۲۰)، تائونی و همکاران (۲۰۱۶) همسو است. برای بهبود شناخت در مورد اینکه، چگونه افراد تصمیمات مالی می‌گیرند، باید بتوان به بررسی ویژگی‌های روانشناختی که بر رفتار مالی و ثروت آنان تأثیرگذار است، پرداخت. دانش مالی رفتاری، معتقد به وجود ردپای سوگیری‌های روانشناختی در بازار و در بین سرمایه‌گذاران است. از جمله این سوگیری‌ها در استناد سرمایه‌گذاران به بازده‌های درک شده گذشته، جهت تصمیم‌گیری برای خرید سهام در آینده قابل مشاهده است. بطوری که مرور بازده‌های خوب گذشته، فرصت‌های سرمایه‌گذاری خوبی را فراهم می‌کنند، که باید در آنها سرمایه‌گذاری کرد. توجه به بازده‌های کسب شده گذشته، توسط سرمایه‌گذاران با قواعدی متکی به حالات راونی آنان، قابل توضیح است، نتایج اندک پژوهش‌های صورت گرفته نشان می‌دهند که، سوگیری‌های روانشناختی، حلقه اتصال بازده‌های پرتفوی درک شده گذشته، به داد و ستد و ریسک‌پذیری بوده، و در نقش میانجی‌گرهای مهم، عمل می‌کنند. ولی در بیشتر پژوهش‌ها، از توجه به آن غفلت شده است. سوی‌گیری‌های روانشناختی می‌توانند داد و ستد عقلایی سرمایه‌گذاران و رفتارهای ریسکی آنان را تحت تأثیر قرار دهند. نتایج نشان داد سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق نگرش دارد. نتایج این فرضیه با تحقیقات راوت (۲۰۲۰)، تائونی و همکاران (۲۰۱۶)، وان روجی و همکاران (۲۰۱۱)، مرادی و ایزدی (۱۳۹۴)، قالمق و همکاران (۱۳۹۵)، امامی حیدری و اسماعیلی (۱۳۹۷)، حسن‌زاده و همکاران (۱۳۹۸) همسو است. در انتها نتایج نشان داد سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق کنترل رفتاری ادراک شده دارد. نتایج این فرضیه با تحقیقات راوت (۲۰۲۰)، تائونی و همکاران (۲۰۱۶)، وان روجی و همکاران (۲۰۱۱)، مرادی و ایزدی (۱۳۹۴)، قالمق و همکاران (۱۳۹۵)، امامی حیدری و اسماعیلی (۱۳۹۷)، حسن‌زاده و همکاران (۱۳۹۸) همسو است. کنترل رفتاری درک شده توسط دو عامل اعتقادات کنترل شده و قدرت درک شده تعیین می‌گردد. اگر شخص اعتقادات قوی‌کنترلی درباره وجود عوامل تسهیل‌کننده یک رفتار داشته باشد، کنترل درک شده زیادی روی آن رفتار خواهد داشت. برعکس اگر اعتقادات کنترلی شخص قوی نباشد او درک پایینی از کنترل خواهد داشت که مانع بروز رفتار می‌شود. این درک می‌تواند مربوط به تجارب گذشته، پیش‌بینی وقایع آینده و نگرش‌های متأثر از هنجارهای محیط اطراف فرد باشد در شرایطی که قصدمندی کمترین تأثیر را بر پیش‌بینی رفتار دارد، کنترل رفتاری ادراک شده می‌تواند برای پیش‌بینی رفتار واقعی استفاده شود. پیشنهادهای مبتنی بر نتایج حاصل از تحقیق، به صورت زیر ارائه می‌شود: در مورد فرضیه اول، پیشنهاد می‌شود با برگزاری کارگاه‌های آشنایی با بورس نگرش سرمایه‌گذاران را به سمت نگرش مثبت تغییر داد، زیرا لازمه فعالیت در بازار بورس داشتن نگرش مثبت و انگیزه کافی است تا از ایده‌های

سرمایه‌گذاری در بازار بورس استقبال کنند؛ در مورد فرضیه دوم، پیشنهاد می‌شود اگر مشتریان دارای آگاهی کافی درباره بازار بورس هستند همکاران و دوستان خود آگاه کنند و آموزش دهند تا در بازار بورس سرمایه‌گذاری می‌کنند زیرا کسانی که در بازار بورس موفق هستند این انگیزه را دارند که به افرادی که در زندگی‌شان اهمیت دارند توصیه دهند که در بازار بورس سرمایه‌گذاری کنند و به فعالیت و سرمایه‌گذاری بپردازند؛ در مورد فرضیه سوم، پیشنهاد می‌شود با آموزش‌های کافی به سرمایه‌گذاران آنها را مطلع نماییم که قادر به فعالیت به موقع در بازار باشند تا در زمان مناسب هر سهمی را خریداری کنند؛ و به آسانی سهام سودده را تشخیص دهند و سهام‌های خوب را خریداری کنند؛ در مورد فرضیه چهارم و پنجم، پیشنهاد می‌شود کارگزاران در زمان‌هایی که بازار دارای افت است کلاس‌های سواد مالی در دوران رکود بازار را برگزار نماید تا سرمایه‌گذاران به صورت هیجانی و عجولانه تصمیم به فروش سهام خود نگیرند، از طرفی سرمایه‌گذاران از عملکرد بازار تجربه کسب می‌کنند و این تجربه در تصمیمات آینده سرمایه‌گذاری آنها می‌تواند تأثیر بگذارد. و همچنین سهامی که عملکرد گذشته‌اش همواره فوق‌العاده بوده باشد، در تصمیم سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذار مهم قلمداد می‌شود؛ در مورد فرضیه ششم و هفتم، پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران با پیش‌بینی و حدس و گمان و گاهی رفتار گذشته بازار اقدام به سرمایه‌گذاری و تصمیم‌گیری نمایند زیرا تصمیم درست در بازار نیاز به تحلیل بازار بورس و پیش‌بینی صحیح قیمت و سود سهام است. و اگر در سهمی سرمایه‌گذاری می‌کنند با دید بلندمدت سرمایه‌گذاری کنند زیرا به طور طبیعی رشد خواهد کرد و سهام در گذر زمان دست خوش نوسانات است؛ در مورد فرضیه هشتم، پیشنهاد می‌شود به سرمایه‌گذاران که از اطلاعات گذشته برای تصمیم‌گیری در سرمایه‌گذاری استفاده نکنند؛ زیرا بازار دائماً با توجه به شرایط سیاسی و اقتصادی جامعه در حرکت است و نمی‌توان پیش‌بینی درستی کرد که مانند گذشته عمل کند و ممکن است بازاری که در گذشته ضرر داشته در بازار فعلی دارای سود باشد؛ در مورد فرضیه نهم و دهم، پیشنهاد می‌شود با سواد مالی که کارگزاران برای سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کنند سرمایه‌گذاران را ترغیب به سرمایه‌گذاری در بازار بورس نمایند؛ چراکه سرمایه‌گذاری عملکرد مثبتی در بازار بورس داشته باشد؛ دوستان و خویشاوندان خود را به سرمایه‌گذاری تشویق خواهد کرد.

تقدیر و تشکر

بدینوسیله از معاونت محترم پژوهشی دانشگاه تهران به خاطر حمایت معنوی در اجرای پژوهش حاضر تقدیر به عمل می‌آید.

منابع

- امیری، مقصود و مرادی، روح‌اله (۱۳۹۶). اثر بازده‌های درک شده گذشته، بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران و سوگیری‌های روانشناختی به عنوان متغیر میانجی. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۴(۵۶)، ۳۳-۵۳.
- امامی حیدری، ندا و اسماعیلی، حسین (۱۳۹۷). تأثیر سواد مالی بر ارتباط بین شخصیت سرمایه‌گذار و رفتار خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار اصفهان. *کنفرانس ملی الگوهای نوین در مدیریت کسب و کار (با رویکرد حمایت از کارآفرینان ملی)*، ۱۴-۱.
- جلیلودن، ابوالحسن و رستمی نوروزآباد، مجتبی (۱۳۹۷). تعاملات سواد مالی، احساسات سرمایه‌گذاران، ادراک ریسک و تمایل به سرمایه‌گذاری: شواهدی از بورس اوراق بهادار. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۷(۲۷)، ۱۷۰-۱۴۱.
- حسن‌زاده، آتنا؛ دهقان، عبدالمجید و علیخانی، محسن (۱۳۹۸). تأثیر سواد مالی و درک ریسک بر انتخاب سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران. *مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، ۱۰(۴۱)، ۹۰-۱۰۸.

- قالمق، کریم؛ یعقوب نژاد، احمد؛ فلاح، شمس. (۱۳۹۵). تأثیر سواد مالی بر تورش های رفتاری سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران. *چشم‌انداز مدیریت مالی*، ۴(۱۶)، ۷۵-۹۴.
- قادری رهقی، مجید و خندان علمداری، صابر (۱۳۹۹). ارائه چارچوبی برای استقرار و توسعه نظام پیوسته سواد مالی از طریق سنجش سواد مالی در مدارس متوسطه تهران. *فصلنامه علمی کارافن*، ۱۷(۳)، ۲۷۱-۲۵۵.
- مرادی، جواد و ایزدی، منصوره (۱۳۹۴). بررسی تأثیر سواد مالی سرمایه گذاران بر تصمیم سرمایه گذاری در اوراق بهادار. *فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری*، ۴(۱۳)، ۱۴۹-۱۲۷.
- نادری بنی، محمود؛ دلشاد، علی؛ محمدی، فاطمه و ادیب زاده، مرضیه (۱۳۹۴). عوامل مؤثر بر پذیرش فناوری اطلاعات در هتل های شهر شیراز. *مطالعات مدیریت گردشگری*، ۱۰(۲۹)، ۹۳-۶۹.
- یوسفی، زهرا (۱۳۹۰). اندازه گیری سواد مالی سرمایه گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار ایران و ارتباط سواد مالی با تنوع پرتفوی و تصمیمات سرمایه گذاری آنها. *پایان نامه کارشناسی ارشد*، دانشگاه آزاد یزد.

References

- Akhtar, F., & Das, N. (2020). Investor personality and investment performance: From the perspective of psychological traits. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(3), 333-352.
- Amiri, M., & Moradi, R. (2017). The effect of perceived past returns on investor's financial behavior and psychological biases as mediate. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 14(56), 33-53 [In Persian].
- Emami Heydari, N., & Ismaili, H. (2018). The effect of financial literacy on the relationship between investor personality and buying and selling behavior of stocks in Isfahan Stock Exchange. *National Conference on New Models in Business Management (with the approach of supporting national entrepreneurs)*, 1-14 [In Persian].
- Fathi, M., Sobhani, S., Nasrollahi, M., & Abdollahi Nejat, M. (2021). The effect of structured knowledge on the performance of an organization. *Health Management & Information Science*, 8(4), 242-247.
- Ghaderirahaghi, M., & Khandan Alamdari, S. (2020). Providing a framework for establishing and developing a continuous financial literacy system by measuring financial literacy in Tehran high schools. *Karafan Quarterly Scientific Journal*, 17(3), 255-271 [In Persian].
- Ghalmegh, K., Yaqub Nejad, A., & Falah, Sh. (2017). The impact of financial literacy on behavioral bias of investors in Tehran Stock Exchange. *Financial Management Perspective*, 4(16), 94-75 [In Persian].
- Hasanzadeh, A., Dehghan, A., & Alikhani, M. (2019). The effect of financial literacy and risk perception on investment delection in Tehran Stock Exchange. *Financial Engineering and Portfolio Management*, 10(41), 90-108 [In Persian].
- Jalilvand, A., & Rostami Noroozabad, M. (2018). Dynamics of investors' financial literacy, risk perceptions and emotions: evidence from the Tehran Stock Exchange. *Journal of Investment Knowledge*, 7(27), 141-170 [In Persian].
- Khan, M.T.I., Tan, S.H., & Chong, L.L. (2017). How past perceived portfolio returns affect financial behaviors—the underlying psychological mechanism. *Research in International Business and Finance*, 42, 1478-1488.
- Moradi, J., & Izadi, M. (2014). An investigation into the effects of investors' financial literacy on securities investment decisions. *Journal of Investment Knowledge*, 4, 127-150 [In Persian].
- Naderi Bani, M., Delshad, A., Mohammadi, F., & Adibzadeh, M. (2016). Investigating factors affecting the adoption of information technology by hotels: A case study on Shiraz hotels. *Tourism Management Studies*, 10(29), 69-93 [In Persian].
- Raut, R.K. (2020). Past behavior, financial literacy and investment decision-making process of individual investors. *International Journal of Emerging Markets*, 15(6), 1243-1263.
- Tariqul, M., Khan, I., Tan, S., & Chong, L. (2017a). Research in international business and finance how past perceived portfolio returns an effect financial behaviors—the underlying psychological mechanism. 42, 1478-1488.
- Tauni, M.Z., Tauni, M.Z., Fang, H.X., Fang, H.X., Iqbal, A., & Iqbal, A. (2016). Information sources and trading behavior: does investor personality matter? *Qualitative Research in Financial Markets*, 8(2), 94-117.
- Tekçe, B., & Yilmaz, N. (2015). Journal of Behavioral and Experimental Finance (Are individual stock investors' overconfident? Evidence from an emerging market. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 5, 35-45.
- Van Rooij, M.C., Lusardi, A., & Alessie, R.J. (2011). Financial literacy and retirement planning in the Netherlands. *Journal of Economic Psychology*, 32(4), 593-608.
- Usman, H., & Lizam, M. (2016). Determinants of intention of using mortgage in financing home ownership in Bauchi, Nigeria. *International Journal of Housing Markets and Analysis*, 9(3), 320-339.
- Yousefi, Z. (2011). Measuring the financial literacy of real investors in the Iranian Stock Exchange and the relationship between financial literacy and portfolio diversity and their investment decisions, *Master Thesis*, Branch Yazd, Islamic Azad University [In Persian].