

بررسی رابطه بین ادراک های فردی و قصد سرمایه گذاری سهامداران خرد بازار بورس اوراق بهادار مبتنی بر نظریه رفتار برنامه ریزی شده (TPB)

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۱/۰۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۱/۲۷

کد مقاله: ۸۳۸۱۷

الیاس غلامرضائی^۱، حسن کارنامه حقیقی^{۲*}

چکیده

در فضای کنونی حاکم بر بازارهای سرمایه ایران و جهان، تجزیه و تحلیل عوامل اثرگذار بر ادراک فردی از درجه اهمیت بسیار بالایی برخوردار است. تئوری رفتار برنامه ریزی شده این قابلیت را دارد که قصد سرمایه گذاری سهامداران را توضیح می دهد. این پژوهش با هدف بررسی رابطه بین ادراک های فردی و قصد سرمایه گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران مبتنی بر نظریه رفتار برنامه ریزی شده (TPB)، انجام شد. نمونه نهایی مورد استفاده برای این مطالعه، شامل ۳۸۰ پرسشنامه جمع آوری شده از سهامداران خرد فعال در بورس اوراق بهادار تهران است. در سطح توصیفی تحلیل داده ها، از آمارهای میانگین و انحراف معیار استفاده شد. علاوه بر این داده ها با به کارگیری نرم افزارهای SPSS26 و smart pls از طریق الگوسازی معادلات ساختاری مورد تحلیل قرار گرفت. یافته ها نشان داد که هنجارهای ذهنی، نگرش به سرمایه گذاری سهام و کنترل رفتاری درک شده تاثیر مثبت و معنی داری بر قصد سرمایه گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران دارند. نتایج تحلیل چند گروهی نیز نشان داد، عواملی مانند جنسیت و سن، تاثیر معنی داری بر اجزای رفتار برنامه ریزی شده و قصد سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، ندارند.

واژگان کلیدی: قصد سرمایه گذاری، سهامداران خرد، رفتار برنامه ریزی شده، بورس اوراق بهادار

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه شیخ بهائی

۲- عضو هیئت علمی دانشگاه شیخ بهائی

۱- مقدمه

در سال‌های اخیر، مشارکت فردی در بازارهای مالی به شدت افزایش یافته است. دلایل بسیاری برای این افزایش وجود دارد: اول اینکه، بازارهای مالی امکانات کسب درآمد و کسب بازده از سرمایه‌گذاری شده را ارائه می‌دهند و امروزه سودآوری دارایی‌ها در بازار مالی بی‌سابقه است. دوم، انعطاف پذیری ابزارهای بازار مالی؛ به این معنی که امروزه ابزارهای مالی، دارای بیشترین دامنه کاربرد (انعطاف پذیری) در تأمین نیازهای مالی افراد، هستند. در نهایت، تنوع؛ به این معنی که سرمایه‌گذاران می‌توانند در میان طیف وسیعی از دارایی‌های مالی موجود، دارایی‌هایی را پیدا کنند که با اهداف سرمایه‌گذاری آن‌ها مطابقت داشته باشد. علاوه بر این، گرایش رو به رشدی به سمت پذیرش مسئولیت سرمایه‌گذاری توسط خود فرد به وجود آمده است. پژوهشات زیادی در مورد تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران فردی صورت گرفته است (مانند: نوگراها و راهادی^۱، ۲۰۲۱؛ براری و دیگران، ۱۳۹۹). با این حال، محققان، خواستار چارچوب‌هایی هستند که رفتار را بیشتر درک کنند چرا که فعالان بازار در دنیای واقعی، اغلب، رفتار غیرقابل پیش‌بینی دارند. این می‌تواند به این دلیل باشد که عوامل ادراکی که ممکن است از طریق خصوصیات روان‌شناختی و شخصی رفتارها را تحت تأثیر قرار دهند، نادیده گرفته شده‌اند. بر همین اساس و با توجه به اهمیت بورس اوراق بهادار در توسعه اقتصاد ملی و نقش سرمایه‌گذاران جزء در آن، ضروری است ضمن شناخت دقیق تر عوامل موثر بر رفتار سرمایه‌گذاران جزء، به صورت علمی، رفتارهای احتمالی آتی آنها را تا حدی پیش بینی نمود و به نوعی در شفافیت بازار هم نقش آفرین بود اگرچه چندین تئوری به این مهم پاسخ می‌دهد، ولی تئوری رفتار برنامه‌ریزی‌شده (آجن^۲، ۱۹۹۱)، رایج ترین نظریه نگرش در پژوهشات ابعاد انسانی بوده و یک چارچوب انعطاف پذیر را ارائه می‌نماید که با انواع رفتارها سازگار است (میلر^۳، ۲۰۱۷). این نظریه یکی از مدل‌های پیشرو است که تأثیرات اطلاعاتی و انگیزشی بر رفتار انسان را توضیح می‌دهد. این نظریه، قصد انجام یک رفتار را توسط سه عامل نگرش نسبت به رفتار، هنجارهای ذهنی و کنترل رفتاری درک شده، که ادراک را شکل می‌دهد، تعریف می‌شود. نگرش را می‌توان به عنوان درجه‌ای تعریف کرد که یک فرد، ارزیابی مثبت یا منفی را از انجام یک رفتار خاص به دست می‌آورد، در حالی که هنجارهای ذهنی به عنوان فشارهای اجتماعی تعریف می‌شوند. که فرد را وادار به مشارکت در یک رفتار خاص می‌کنند. کنترل رفتاری درک شده نیز، سهولت یا دشواری درک شده که یک فرد هنگام انجام رفتارهای خاص با آن مواجه می‌شود را اندازه‌گیری می‌کند (اختر و داس^۴، ۲۰۱۹). همانگونه که بیان شد، در فضای کنونی حاکم بر بازارهای سرمایه ایران و جهان، تجزیه و تحلیل عوامل تأثیر گذار روانی از درجه اهمیت بسیار بالایی برخوردار است. بر همین اساس، پژوهش حاضر بر آن است، نظریه رفتار برنامه‌ریزی‌شده (TPB) را در بررسی رابطه بین ادراک شخصی و قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دهد. در حقیقت با انجام این پژوهش، فهمی عالمانه از عوامل موثر بر رفتار سرمایه‌گذاران خرد در بورس اوراق بهادار تهران در هنگام تصمیم گیری برای قصد سرمایه‌گذاری سهام، حاصل خواهد شد که این رهیافت موجب شفافیت بیشتر علل و نقش تأثیرگذاران در بورس و همچنین پیش‌بینی حداقلی رفتارهای آتی ایشان می‌شود.

۲- مبانی نظری پژوهش

۲-۱- سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذاری‌ها با هدف به حداکثر رساندن ثروت انجام می‌شوند. خریداران سهام باید بررسی‌های وسیعی در موقع خرید و فروش سهام عادی انجام دهند و عوامل زیادی را در هنگام سرمایه‌گذاری مد نظر قرار دهند؛ زیرا نقدترین دارایی خود را به سهام تبدیل می‌کنند (اصغری زاده و حاج زوار، ۱۳۹۰). سرمایه‌گذاران نیازمند اتخاذ تصمیم گیری‌های عقلایی به منظور به حداکثر رساندن بازده خود بر اساس اطلاعات موجود با در نظر گرفتن قضاوت عاری از احساسات هستند. عواملی چند بر رفتار سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد که از جمله این عوامل می‌توان عوامل سیاسی کشور، شفاف سازی اطلاعات مالی، نوع صنعت، حجم معاملات یک سهم، ریسک هر سهم، نوسانات قیمت سهام، نرخ تورم و توصیه کارگزاران را نام برد. علاوه بر آن تصمیمات سرمایه‌گذاری با روان شناسی سرمایه‌گذار نیز تحت تأثیر قرار می‌گیرد. روان شناسان دریافته‌اند که چنانچه تصمیمات دشوارتر شده و شامل سطوح بالاتری از عدم قطعیت شوند، تصمیم گیری آن‌ها تا حد زیادی متمایل به تأثیر پذیرفتن از عواطف و احساسات می‌شود. بررسی‌ها و پژوهش‌های متعدد در زمینه مالی رفتاری، میزان اهمیت عوامل روان شناسی را نیز مشخص کرده است. اما سرمایه‌گذاران، به ویژه سرمایه‌گذاران انفرادی، نیاز به یک برنامه سرمایه‌گذاری موفق دارند. بخشی از این برنامه ریزی موفق، شامل برنامه ریزی‌هایی است که سرمایه‌گذاران را از اشتباهات پر هزینه مصون بدارند. بزرگترین دشمن یک سرمایه‌گذار، به ویژه سرمایه‌گذار انفرادی، اشتباهات مکرر خود سرمایه‌گذار است. بنابراین لازم است این اشتباهات شناسایی و در حد امکان حذف گردند (مردانیپور، ۱۳۹۶).

1 Nugraha & Rahadi

2 Ajzen

3 Miller

4 Akhtar & Das

اخیراً انجمن تحلیل گران مالی^۱ آمریکا از اعضای بین‌المللی خود درخواست نمود که مهم‌ترین اشتباهات را شناسایی نمایند. مهم‌ترین اشتباهات بر هزینه سرمایه گذاران انفرادی به صورت زیر گزارش گردید:

نداشتن استراتژی سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری در سهام منفرد به جای سرمایه‌گذاری در پرتفوی، سرمایه‌گذاری در سهام به جای سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها، خرید سهام به قیمت بالا، فروش سهام به قیمت پایین، ایجاد تغییرات دائم در پرتفوی سرمایه‌گذاری، عمل نمودن به شایعات، پرداخت مبلغ کمیسیون به مقدار زیاد، عدم توجه به نقش مالیات‌ها، توقعات غیر واقع بینانه، غفلت از ادامه برنامه سرمایه‌گذاری و نا امید شدن از تجربه‌های منفی سرمایه‌گذاری‌های قبلی و ...، عدم آگاهی از ریسک قابل تحمل (انجمن تحلیل گران مالی، ۲۰۰۸).

۲-۲- رفتار مالی

اساس و مرکز نظریه رفتار مالی عبارتست از مطالعه رفتار عوامل در نحوه تخصیص و آرایش منابع، از نظر زمانی و مکانی و در یک محیط نامطمئن. زمان و عدم اطمینان دو عامل کلیدی هستند که رفتار مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. رفتار مالی اراده شده است ولی اتفاق نظرهای قابل توجهی نیز در آنها دیده می‌شود. لینتنر^۲ رفتار مالی را به این صورت تعریف می‌کند: مطالعه نحوه تفسیر و عکس العمل انسان‌ها به اطلاعات، به منظور اخذ تصمیمات آگاهانه. به نظر تالر^۳، رفتار مالی نوعی مالی روشن‌فکرانه است که مدعی است اوقات برای یافتن راه حل‌هایی در پاسخ به معماهای تجربی، لازم است این احتمال داده شود که برخی از عوامل در اقتصاد، به طور کاملاً عقلایی عمل نمی‌کنند (برابازون^۴، ۲۰۰۰). السن اظهار می‌کند رفتار مالی به دنبال فهم و درک و پیش بینی نتایج حاصل از فرایندهای روانشناختی تصمیم‌گیری است. به عبارت دیگر رفتار مالی به دنبال تأثیر فرایندهای روانشناختی در تصمیم‌گیری است. شفرین عنوان می‌کند که رفتار مالی، مطالعه چگونگی تأثیر گذاری روانشناسی بر تصمیم‌گیری‌های مالی و بازارهای مالی است. به طور کلی می‌توان گفت رفتار مالی ترکیبی از اقتصاد کلاسیک و مالی، با روانشناسی و علوم تصمیم‌گیری است که به دنبال توضیح و تشریح پدیده‌های غیرعادی مشاهده شده در حوزه مالی است (پارک و صحن^۵، ۲۰۱۳). مدل‌های رفتاری، مدل‌هایی هستند که در آنها فرض عقلانیت کامل سرمایه‌گذاران کنار گذاشته می‌شود. اقتصاددانان رفتاری برای اطلاع از رفتارهای غیرعقلایی سرمایه‌گذاران به نتایج پژوهشات آزمایشی روانشناسان شناختی رجوع کرده و انواع تورش‌های رفتاری را شناسایی کرده‌اند. منظور از تورش، انحراف از تصمیم‌گیری‌های درست و بهینه است. از آنجایی که زمان و منابع شناخت محدود هستند، نمی‌توان داده‌هایی را که از محیط اخذ می‌شود؛ به‌صورت بهینه مورد تجزیه و تحلیل قرار داد. بنابراین ذهن انسان به طور طبیعی از قواعد سرانگشتی استفاده می‌کند. منابعی که باعث ایجاد تورش در فرآیند تفکر و تصمیم‌گیری افراد می‌شوند، عبارتند از:

روش‌های ابتکاری: از آنجایی که ظرفیت پردازش اطلاعات در بشر محدود است، اشخاص به روش‌های تصمیم‌گیری ناقص یا روش‌های ابتکاری روی می‌آورند که به تصمیم‌گیری‌های نسبتاً خوبی نیز منجر می‌شوند. به این مختصر سازی که در فرایندهای تصمیم‌گیری صورت می‌گیرد، ساده سازی ابتکاری گفته می‌شود. در واقع روش‌های ابتکاری یک سری قواعد سرانگشتی یا میانبرهای ذهنی هستند که موجب سهولت در فرآیند تصمیم‌گیری می‌شوند (هیرشلیفر^۶، ۲۰۱۵). ذهن انسان از این قواعد سرانگشتی به منظور حل سریع مسایل پیچیده استفاده می‌کند. برای مثال، یک بازیکن بیلیارد برای محاسبه زاویه و سرعتی که باید به توپ ضربه بزند از مثلثات و معادلات دیفرانسیل استفاده نمی‌کند، بلکه او از یک سری قواعد سرانگشتی بهره می‌گیرد و حتی ممکن است از ریاضیات چیزی نداند. بنابراین روش‌های ابتکاری، ابزاری مفید در حل مساله هستند. با وجود این برخی رویدادها و الگوهای رفتاری وجود دارند که باعث می‌شوند استفاده از روش‌های ابتکاری به خطا و تورش در تصمیم‌گیری بیانجامد. بنابراین استفاده از روش‌های ابتکاری همیشه به یک تصمیم‌گیری صحیح منجر نمی‌شود. آگاهی از این الگوهای رفتاری که خود نیز به نوعی جزء قواعد سرانگشتی و میانبرهای ذهنی هستند، باعث می‌شود بتوانیم تورش‌های احتمالی در تصمیم‌گیری اشخاص را پیش بینی کنیم. این الگوها به طور خلاصه عبارتند از: برجستگی، اثر هاله‌ای، توهم در مورد صحت و سقم پدیده‌ها، نمایندگی، لنگر انداختن، سفسطه قماربازان، فراطمینان، زیان‌گریزی، پشیمان‌گریزی و حسابداری ذهنی. توضیح مبسوط این الگوها خارج از حوصله این مقاله می‌باشد.

پیش‌نگری: تئوری مطلوبیت مورد انتظار و تئوری پیش‌نگری به عنوان دو رویکرد نسبت به تصمیم‌گیری از دیدگاه‌های مختلف در نظر گرفته می‌شوند. تئوری پیش‌نگری بر تصمیم‌گیری ذهنی موثر از سیستم ارزشی سرمایه‌گذاران تمرکز دارد، در حالی که تئوری مطلوبیت مورد انتظار بر انتظارات منطقی سرمایه‌گذاران تمرکز دارد. تئوری مطلوبیت مورد انتظار مدل نرمال

- 1 chartered financial Analysts
- 2 Lintner
- 3 Thaler
- 4 Brabazon
- 5 Park and Sohn
- 6 Hirshleifer

انتخاب منطقی و مدل توصیفی رفتار اقتصادی است که تجزیه و تحلیل تصمیم گیری تحت ریسک را کنترل می کند. تئوری پیش نگری بعضی از حالات ذهنی موثر بر فرآیند تصمیم گیری افراد از جمله زیان گریزی، پشیمان گریزی و حسابداری ذهنی را توصیف می کند (وورو^۱ و دیگران، ۲۰۰۸)

رفتار رمه وار: رفتار رمه وار در بازار مالی به عنوان تمایل سرمایه گذاران در دنبال کردن رفتار دیگر سرمایه گذاران شناخته شده است. محققان دانشگاهی نیز توجه شان را به سمت رفتار رمه وار سوق داده اند؛ زیرا رفتار رمه وار بر تغییرات قیمت سهام اثرگذار است و می تواند خواص ریسک و مدلهای بازده را تحت تاثیر قرار دهد، که این به نوبه خود بر چشم انداز قیمت گذاری دارایی موثر است. از چشم انداز رفتاری، رفتار رمه وار می تواند سبب بعضی تورشهای احساسی، شامل همנוایی، تضاد شناختی و سختی، تورش خانگی و شایعات بی اساس شود. سرمایه گذاران ممکن است رفتار رمه وار را ترجیح دهند اگر بر این باور باشند که رفتار رمه وار می تواند به آنها کمک کند تا اطلاعات مفید و قابل اعتماد را استخراج کنند. به طور کلی، سرمایه گذاران رمه وار مثل انسانهای ما قبل تاریخ که دانش کمی از محیط اطرافشان داشتند و به صورت جمعی در می آمدند تا از خودشان حمایت کنند و ایمن باشند، در راه یکسانی عمل می کنند (کالینتراکیس^۲ و دیگران، ۲۰۱۰).

عوامل بازار: دبوندت و تالر^۳ (۱۹۹۵) بیان کردند که بازارهای مالی می توانند بوسیله رفتار سرمایه گذاران از طریق رفتار مالی تحت تاثیر قرار گیرد. اگر چشم انداز رفتار مالی صحیح باشد، بر این اعتقاد است که سرمایه گذاران ممکن است واکنش بیش از حد یا کمتر از حد به تغییرات قیمت یا اخبار نشان دهند؛ روند گذشته را به آینده تعمیم دهند؛ به عوامل بنیادی مرتبط با سهام کم توجه باشند؛ بر سهام های عام و چرخه قیمت فصلی تمرکز کنند. این عوامل بازار، به نوبه خود، تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار را تحت تاثیر قرار می دهد. وورو و دیگران عوامل بازار را که بر تصمیم گیری افراد تاثیر دارد این چنین دسته بندی کرده اند: تغییرات قیمت، اطلاعات بازار، روند گذشته سهام ها، ترجیحات مشتریان، واکنش بیش از حد به تغییرات قیمت، و عوامل بنیادی مرتبط با سهام (وورو و دیگران، ۲۰۰۸). در حالت عادی، تغییرات در اطلاعات بازار، عوامل بنیادی سهام های پایه و تغییرات قیمت می تواند سبب واکنش بیش یا کمتر از حد به تغییرات قیمت شود. این تغییرات به طور تجربی ثابت شده است که تاثیر بالایی بر رفتار تصمیم گیری سرمایه گذاران دارد. محققان متقاعد شده اند که واکنش بیش از حد (دبوندت و تالر، ۱۹۸۵) یا کمتر از حد (لای^۴ و دیگران، ۲۰۰۱) به اخبار ممکن است نتیجه استراتژیهای کسب و کار مختلف بوسیله سرمایه گذاران و بنابراین تحت تاثیر قرار دادن تصمیمات سرمایه گذاریشان باشد. وورو و دیگران نتیجه گیری کردند که اطلاعات بازار تاثیر خیلی بالایی بر تصمیم گیری سرمایه گذاران و این باعث می شود سرمایه گذاران در بعضی مواقع تمایل به تمرکز بر سهام های عام که بر اطلاعات بازار متکی است داشته باشند (وورو و دیگران، ۲۰۰۸). به طور کلی، عوامل بازار در زمره عوامل رفتاری دسته بندی نمی شوند زیرا که عوامل بیرونی هستند که رفتار سرمایه گذاران را تحت تاثیر قرار می دهند. بهرحال، عوامل بازار سرمایه گذاران رفتاری و منطقی را از راه های مختلف تحت تاثیر قرار می دهد، به طوریکه اگر عوامل بازار مورد بررسی قرار نگیرند عوامل رفتاری موثر بر تصمیم گیری به تنهایی کافی نیستند. بنابراین، این پژوهش عوامل بازار را شبیه عوامل رفتاری موثر بر تصمیم گیری افراد در بازار بورس در نظر می گیرد.

جدول زیر خلاصه عوامل رفتاری موثر بر تصمیم گیری افراد را نشان می دهد: (وورو و دیگران، ۲۰۰۸)

جدول ۱- عوامل رفتاری موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران

گروه	رفتاری متغیرهای
روش های ابتکاری	نمابندگی
	فرا اطمینان
	لنگر انداختن
پیش نگری	زیان گریزی
	پشیمان گریزی
عوامل بازار	تغییرات قیمت
	اطلاعات بازار
	روند گذشته سهام ها
رفتار رمه وار	انتخاب سهام توسط دیگر سرمایه گذاران برای مبادله
	حجم سهام انتخاب شده توسط دیگر سرمایه گذاران برای مبادله
	سرعت رمه وار

1 Waweru

2 Kallinterakis

3 DeBondt and Thaler

4 Lai

۲-۳- تصمیمات معاملاتی و عملکرد سرمایه گذاری سهام:

چندین تصمیم سرمایه گذاری مرتبط با مبادله سهام، مثل: خرید، فروش، انتخاب سهام، زمان نگهداری سهام و حجم سهام برای مبادله وجود دارد. در این قسمت، بر دو تصمیم مهم خرید و فروش سهام تمرکز می شود زیرا که تاثیر زیادی بر عملکرد سرمایه گذاری دارند.

تصمیم فروش: سرمایه گذاران تصمیمات فروش دارایی‌هایی که در مقایسه با قیمت خرید اولیه شان زیان ده هستند را کاهش می دهند، این روند توسط شفرین و استیت من (۱۹۸۵) اثر تمایلی نامیده شد. آدین نیز این نتیجه را تایید کرد که سرمایه گذاران حقیقی تمایل به فروش سهام با توجه به ارزشش آن، در مقایسه با قیمت خرید اولیه شان دارند. بهر حال، شرح این پدیده در مقیاسی منطقی مشکل است. دلیل قابل اتکایی وجود ندارد تا نتیجه گیری کنیم که سرمایه گذاران به طور منطقی سهام های برنده را می فروشند زیرا آنها می توانند عملکرد ضعیف شان را پیش بینی کنند.

تصمیم خرید: آدین چندین توافق نظر درباره سهام های برتر که سرمایه گذاران حقیقی مایل به خرید آن هستند فراهم آورده است. همانطور که قبلا ذکر گردید، تصمیمات فروش اساسا سهام های برنده را اولویت بندی می کند. در حالی که، تصمیمات خرید مرتبط با سهام های برنده و بازنده است. آدین بیان می کند که تصمیمات خرید ممکن است نتیجه اثر توجهی باشد. هنگامی که تصمیم خرید اتفاق می افتد، افراد ممکن است سهام خوب برای خرید بعد از در نظر گرفتن هزاران سهم به طور سیستماتیک پیدا نکنند. آنها به طور طبیعی سهامی که توجه شان را جلب کرده است می خرند و ممکن است بزرگترین منبع برای توجه عملکرد گذشته اش آن سهم باشد، خواه خوب یا بد (پزشکی، ۱۳۹۴).

بر اساس باربریس و تالر (۲۰۰۵)، سرمایه گذاران شخصی به نظر می رسد کمتر بوسیله سهام توجه جلب کننده برای تصمیمات فروش تحت تاثیر قرار گیرند زیرا که تصمیمات فروش و تصمیمات خرید به طور کاملا متفاوت عمل می کنند. با در نظر گرفتن محدودیت های فروش کوتاه مدت، هنگامی که تصمیم به انتخاب سهامی برای فروش گرفته می شود، آنها می توانند بر سهامی که اخیرا به آنها تعلق داشته است تمرکز کنند. در حالی که، در هنگام تصمی خرید، افراد شانس زیادی برای انتخاب سهام های دلخواه از دامنه زیادی از منابع انتخابی دارند، این توصیف کننده این است که چرا عوامل توجهی بر تصمیمات خرید بیش از تصمیمات فروش تاثیر می گذارند (باربریس و تالر، ۲۰۰۵).

بنابراین با در نظر گرفتن دیدگاه رفتار مالی، رفتار سرمایه گذاران تصمیمات خرید و فروش را در سطوح متفاوتی تحت تاثیر قرار می دهد، و سپس آنها هم چنین بازده کلی بازار و هم چنین عملکرد سرمایه گذاری افراد را تحت تاثیر قرار می دهند.

۲-۴- بورس اوراق بهادار

بورس اوراق بهادار به معنای یک بازار متشکل و رسمی سرمایه است، که در آن سهام شرکتها و اوراق مشارکت، تحت ضوابط و مقررات خاص، مورد معامله قرار می گیرد. اوراق بهادار به غیر از پول، چک، سفته و نظایر آن به ۲ نوع تقسیم می شود:

۱- سهام شرکتها و واحدهای تولیدی، تجاری و خدماتی،

۲- اوراق قرضه منتشر شده توسط دولت و مؤسسات خصوصی (فلوروس^۱، ۲۰۱۰).

پیدایش بورس در دنیا با دو پدیده، یکی پیدایش شرکت های سهامی با مسئولیت محدود و دیگری پیدایش شرکت های سهامی عام نیز مرتبط است. واژه بورس از نام خانوادگی شخصی به نام «واندر بورس^۲» اخذ شده که در اوایل قرن پانزدهم در شهر بروژ^۳ بلژیک می زیسته و صرافان شهر در مقابل خانه او گرد می آمدند و به داد و ستد کالا، پول و اوراق بهادار می پرداختند. نام او بعدها به کلیه اماکنی اطلاق شده که محل داد و ستد پول و کالا و اسناد مالی و تجاری بوده است. تشکیل اولین بورس اوراق بهادار در جهان به سال ۱۴۶۰ میلادی برمی گردد. در این سال در شهر «آنورس^۴» بلژیک که موقعیت تجاری قابل ملاحظه ای داشت، اولین بازار متشکل سرمایه به وجود آمده است. این پیشینه تاریخی بی شباهت به سابقه ایجاد بانک نیست که در آن مورد هم، افرادی جهت تبادلات پولی روی نیمکت های میدان های قدیمی و سنتی اروپا می نشستند، که بعدها نام بانک از لغت «بنک» به معنی نیمکت اخذ شد، ایجاد بانک و بورس هر دو در نتیجه انباشت تجربه و مهارت انسان و نیاز به مکانیسم های تسهیل کننده بوده است. بورس ایران به دنبال تحولات اقتصادی و اجتماعی دهه ۱۳۴۰، و با توجه به ارتباط گسترده سیاسی و اقتصادی ایران در آن دوره با نظام اقتصاد سرمایه داری غربی، متولد شد. فکر اصلی ایجاد بورس اوراق بهادار در ایران به سال ۱۳۱۵ برمی گردد. در این سال یک کارشناس هلندی و یک کارشناس بلژیکی به منظور بررسی و اقدام در مورد تهیه و تنظیم مقررات قانونی ناظر بر فعالیت بورس اوراق بهادار به ایران آمدند، اما مطالعات آن دو با آغاز جنگ جهانی دوم متوقف گردید. پس از کودتای ۲۸ مرداد ۱۳۳۲،

1 Shefrin and Stateman

2 Barberis and Thaler

3 Floros

4 Wander Bourse

5 BRUGES

6 ANVERS

مجدداً در سال ۱۳۳۳ مأموریت تشکیل بورس اوراق بهادار به اتاق بازرگانی و صنایع و معادن، بانک مرکزی و وزارت بازرگانی وقت محول گردید. این گروه پس از دوازده سال پژوهش و بررسی در سال ۱۳۴۵، قانون و مقررات تشکیل بورس اوراق بهادار تهران را تهیه و لایحه مربوطه را به مجلس شورای ملی ارسال داشتند. این لایحه در اردیبهشت ماه سال ۱۳۴۵ تصویب شد، اما به دلیل عدم آمادگی محافل صنعتی و بازرگانی، در بهمن ماه سال ۱۳۴۴ بورس تهران با ورود سهام بانک صنعت و معدن و نفت پارس، فعالیت خود را آغاز نمود (نوروزیان عزیزی، ۱۳۹۶).

معیارهای تشخیص میزان و نحوه فعالیت یک بورس عبارتند از:

- ۱- حجم معاملات بورس،
- ۲- میزان آشنایی مردم با بورس اوراق بهادار،
- ۳- وجود مؤسسات خدمات امور مالی و مؤسسات مشاوره‌ای،
- ۴- وجود نهادهای مالی و سرمایه‌گذاری همچون شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه و بانک‌ها (کرامر و سرچر، ۲۰۰۶)،
- ۵- وجود مقررات جامع شامل:
 - الف- قوانین ناظر بر چگونگی انتشار و توزیع عمومی اوراق بهادار
 - ب- چگونگی انجام معاملات بورس
 - ج- افشای اطلاعات مربوط به شرکت‌هایی که اوراق بهادار آن‌ها در بورس معامله می‌شود.
 - د- نظارت بر معاملاتی که از سوی اشخاصی که رابطه نزدیکی با شرکت منتشر کننده اوراق بهادار دارند صورت می‌گیرد.
 - ۶- سرعت انجام و تسویه معاملات،
 - ۷- عادلانه بودن قیمت اوراق بهادار: هر چه شفافیت اطلاعاتی در بازار بیشتر باشد قیمت بازار یک سهم به ارزش واقعی آن نزدیکتر خواهد بود.
 - ۸- نبود قدرت‌های با نفوذ در بازار اوراق بهادار،
 - ۹- نبود تقلب، تبانی و زد و بندهایی که منجر به ضرر و زیان عامه مردم و سود سرشار برای گروه محدود می‌شود (ال-شیب، ۲۰۰۶).

۲-۵- تئوری رفتار برنامه ریزی شده

رفتار انسان بازتابی از عوامل مختلف است و شناخت این شبکه علّیتی به منظور تحت تأثیر قرار دادن عوامل مؤثر بر رفتار از جمله امور بسیار مهمی است که طی سالیان متمادی متخصصین علوم رفتاری در پی آن بوده و هستند. دامنه شبکه مذکور نیز به حدی وسیع است که از انسانی به انسان دیگر و از گروهی به گروه دیگر متفاوت می‌باشد (طاهری جندقی، ۱۳۹۶).
الگوهای بسیاری در زمینه تحلیل رفتار وجود دارند که از جمله آن‌ها، تئوری رفتار برنامه‌ریزی‌شده^۲ یا به اختصار TPB می‌باشد. تئوری رفتار برنامه‌ریزی‌شده یک تئوری شناختی اجتماعی است که به منظور درک و پیش‌گویی (تعیین) انجام یا عدم انجام رفتار انسان، طراحی شده است و شکل توسعه‌یافته تئوری عمل منطقی^۳ می‌باشد (طاهری جندقی، ۱۳۹۶).
تئوری رفتار برنامه‌ریزی‌شده به‌طور گسترده برای فهم و پیش‌بینی رفتارهایی شامل ورزش، تغذیه، سیگار کشیدن، مصرف الکلی، فعالیت جنسی ایمن، غربالگری بهداشتی و ... بکار رفته است. با توجه به تئوری رفتار برنامه‌ریزی‌شده فوری‌ترین و مهم‌ترین پیش‌بینی کننده رفتار، تصمیم شخص برای عمل یا قصد رفتاری است (مانند، من قصد دارم هفته‌ای ۲۰ ساعت ورزش کنم). در این پژوهش، قصد به‌وسیله ۳ سازه نگرش، هنجارهای انتزاعی و کنترل رفتاری درک شده تعیین می‌شود (آجنز، ۱۹۹۶).
بر اساس نظریه رفتار برنامه‌ریزی‌شده، رفتار فرد با سه عامل هدایت می‌شود: عقایدی در مورد عواقب احتمالی رفتار (باورهای رفتاری)، عقایدی در مورد انتظارهای بهنجار از دیگران (باورهای هنجاری) و عقایدی در مورد حضور عواملی که ممکن است بر اجرای رفتار اثرگذار باشند (باورهای کنترل‌شده). باورهای رفتاری، نگرش مطلوب یا نامطلوبی را نسبت به رفتار ایجاد می‌کنند. باورهای هنجاری منجر به درک فشار اجتماعی یا هنجارهای ذهنی می‌شود و در نهایت، باورهای کنترلی منجر به افزایش کنترل رفتاری درک شده، درک سهولت و یا سختی اجرای رفتار است. در کل، نگرش نسبت به رفتار، هنجار ذهنی و ادراک فرد از کنترل رفتاری، منجر به شکل‌گیری قصد رفتاری فرد می‌شود. نگرش و هنجار ذهنی مطلوب‌تر و درک کنترل بیشتر بر اجرای کار، به احتمال زیاد، قصد فرد را به اجرای یک رفتار در پاسخ به یک نیاز برمی‌انگیزد (هرویس^۵ و دیگران، ۲۰۰۱).

1 Kramer and Sorcher

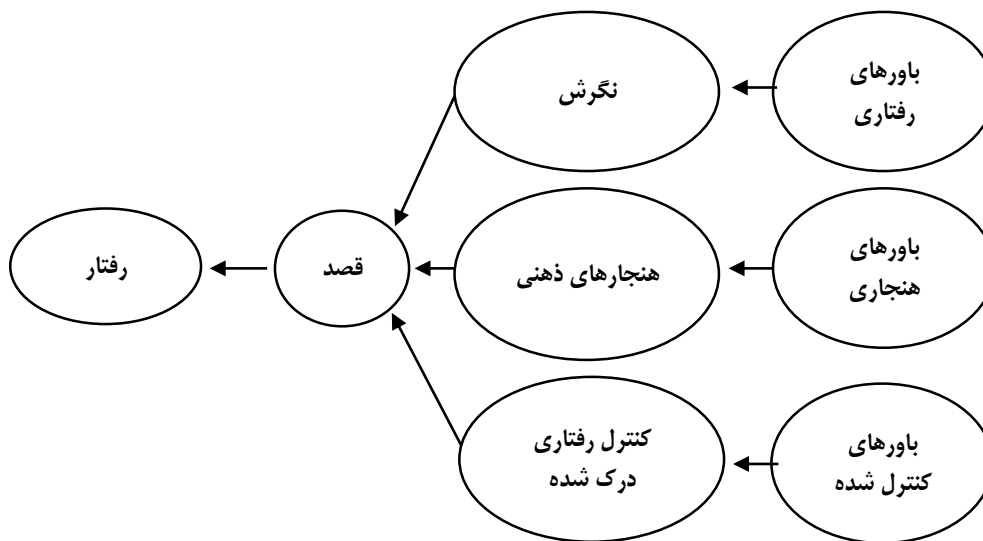
2 Al-Shiab

3 Theory of planned behavior

4 Reasoned Behavior Theory

5 Hrubes

شکل زیر شمای کلی مدل رفتار برنامه‌ریزی شده را نشان می‌دهد (آجنز، ۲۰۰۶).



شکل ۱- شمای کلی مدل رفتار برنامه‌ریزی شده^۱

همانگونه که گفته شد طبق نظریه رفتار برنامه‌ریزی شده رفتار انسان متأثر از سه عامل نگرش، هنجارهای ذهنی و کنترل رفتاری درک شده می‌باشد.

نگرش نسبت به رفتار، به ارزشیابی مثبت یا منفی شخص از انجام رفتار برمی‌گردد. آحاد مردم نسبت به یک مسئله نگرش-های متفاوت دارند. ممکن است نگرش فردی در رابطه با انجام رفتاری مثبت، ولی نگرش فردی دیگر نسبت به انجام همان رفتار منفی باشد؛ بنابراین اولین عاملی که بر روی قصد اثر دارد "نگرش نسبت به رفتار" است که چنانچه فرد انجام رفتاری را مفید بداند، آن را انجام می‌دهد و چنانچه انجام رفتار را مضر بداند، از انجام آن خودداری می‌کند.

هنجارهای ذهنی (انتزاعی) محصول عقیده هنجاری فرد است که به عقیده شخص در مورد افکار قبلی‌اش در مورد اینکه "باید یا نباید رفتاری را انجام دهد" مربوط می‌شود و باعث انگیزش او برای انجام یا پذیرش یک رفتار می‌شود. یک فرد در شبکه اجتماعی خود از اشخاص متعددی تأثیر خواهد پذیرفت که گویای این است که افراد پیرامون یک فرد اعم از پدر، مادر، رهبران مذهبی، رهبران سیاسی و ... همگی در نظریات و رفتارهای او تأثیر دارند. ممکن است بعضی از مردم از شخص بخواهند کاری را انجام دهد و در مقابل برخی نیز از او بخواهند که آن کار را انجام ندهد. در این حالت شخص مجبور است فشارهای متضاد از طرف افراد مختلف را متعادل سازد که ممکن است برخی موافق و برخی نیز مخالف خواسته او باشند و احتمالاً نوع عملکرد وی به میزان زیادی به خواسته‌های افرادی که نفوذ زیادی دارند، یعنی برای شخص افراد مهمی هستند بستگی خواهد داشت. به‌طور مثال ممکن است مدیران ورزشی یک اداره از کارمند خانمی بخواهند که از دوچرخه برای حفظ سلامتی استفاده کند اما همسرش خواهان چنین کاری نبوده و از او بخواهد که این کار را نکند. در این حالت، احتمال دارد او از خواسته‌های فردی که برایش مهمتر از بقیه هست، تبعیت نماید. علاوه بر عقیده هنجاری، انگیزه فرد برای اطاعت^۱ نیز بر هنجارهای ذهنی تأثیرگذار است. مثلاً برخی زنان دارای این عقیده هنجاری هستند که باید از مادر شوهر خود اطاعت نمایند، زیرا در غیر این صورت از چشم شوهرشان می‌افتند. در چنین وضعیتی فرد تحت تأثیر این فشارها اقدام به عمل می‌نماید. تصمیم‌گیری فرد در این شرایط به دو عامل بستگی دارد:

(الف) قدرت خواسته شخص (چنانچه قدرت خواسته خود فرد زیاد باشد، آن کار را انجام می‌دهد و به کسی کاری ندارد)؛

(ب) حساسیت نسبت به فشار (چنانچه خواسته اطرافیان برای او مهم باشد، از خواسته خود صرف‌نظر می‌کند).

بنابراین وقتی فردی می‌خواهد برای انجام کاری قصد نماید، ممکن است تحت تأثیر یکی از عوامل هنجارهای ذهنی و نگرش نسبت به رفتار و یا هر دو این عوامل قرار گیرد.

کنترل رفتاری درک شده به‌عنوان ارزیابی فرد از سخت بودن یا آسان بودن یک رفتار تعریف می‌شود. کنترل رفتاری درک شده هنگامی تعیین‌کننده رفتار می‌باشد که منعکس‌کننده کنترل واقعی افراد بر روی رفتار موردنظر باشد. تعدادی از عوامل محیطی

1 Motivation to comply (M.C)

و سازمانی وجود دارند که می‌توانند انجام شدن یک رفتار مشخصی را آسان‌تر یا مشکل‌تر سازند. فرض بر این است که کنترل رفتاری درک شده منعکس‌کننده تجربه قبلی فرد و همچنین موانع پیش‌بینی‌شده انجام یک رفتار می‌باشد (طاهری جندقی، ۱۳۹۶).

بنابراین کنترل رفتاری درک شده به‌وسیله دو عامل تعیین می‌شود:

۱- اعتقادات کنترل‌شده^۱

۲- قدرت درک شده^۲

کنترل رفتاری درک شده، نشان می‌دهد که انگیزه یک فرد به‌وسیله درک او از میزان دشواری رفتارها و میزان موفقیت وی در انجام یا عدم انجام یک رفتار، تحت تأثیر قرار می‌گیرد. اگر شخص اعتقادات قوی کنترلی درباره وجود عوامل تسهیل‌کننده یک رفتار داشته باشد، کنترل درک شده بالایی بر روی آن رفتار خواهد داشت (راجرز و دیگران، ۲۰۱۷).

برعکس اگر شخص اعتقادات کنترلی قوی نداشته باشد، 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.

این عقیده وجود دارد که هر چه قصد یک فرد برای انجام یک عمل خاص قوی‌تر باشد، موفقیت بیشتری را می‌توان انتظار داشت. قصدها، عملکرد خاموش عقاید و یا اطلاعات هستند و مشخص می‌کنند که آیا انجام یک رفتار خاص، منجر به نتیجه خاص خواهد شد یا خیر. البته قصدها می‌توانند در طول زمان دستخوش تغییراتی شوند. هر چه فاصله زمانی بین قصد و رفتار طولانی‌تر شود احتمال بیشتری وجود دارد که وقایع پیش‌بینی‌نشده، تغییراتی در قصدها ایجاد نمایند. به همین دلیل آجزن و فیشبین نه‌تنها علاقه به پیش‌گویی رفتار نداشتند، بلکه آن‌ها بیشتر علاقه‌مند به درک رفتار بودند. تئوری تئوری رفتار برنامه‌ریزی‌شده پیشنهاد می‌کند که رفتار فرد به‌وسیله قصد فرد برای انجام یک رفتار تعیین می‌شود. قصد فرد بازنمایی شناختی از آمادگی فرد برای یک رفتار مشخص می‌باشد. آجزن پیشنهاد کرد که قصد فرد برای انجام یک رفتار مشخص، کارکرد سه عامل می‌باشد که این سه عامل عبارت‌اند از نگرش فرد، هنجارهای انتزاعی و کنترل رفتاری درک شده (آجزن، ۱۹۸۵؛ نتانی، ۳، ۱۹۹۸). براساس یک فرمول ساده می‌توان قصد برای انجام رفتار را به دست آورد. اگر قصد برای انجام رفتار را با BI نشان دهیم قصد برای انجام رفتار از فرمول زیر به دست آورد.

$$BI = (AB)W1 + (SN)W2 + (CB)W3$$

در فرمول فوق AB نشان‌دهنده عقاید رفتاری فرد برای انجام رفتار می‌باشد. SN نشان‌دهنده عقاید هنجاری فرد مربوط به انجام رفتار و CB نشان‌دهنده عقاید کنترلی می‌باشد.

W1 و W2 و W3 نشان‌دهنده ارزیابی‌های فرد از هر یک از این عقاید و یا انگیزه فرد برای این عقاید می‌باشد (آجزن، ۱۹۸۵؛ نتانی، ۱۹۹۸).

هدف تئوری رفتار برنامه‌ریزی‌شده عبارت است از:

- پیش‌بینی و درک تأثیرات انگیزشی بر رفتار که تحت کنترل ارادی فرد نیست.
- شناسایی اینکه چگونه و کجا استراتژی‌های اصلی برای تغییر رفتار به کار گرفته شود.
- توصیف و شرح واقعی هر رفتار انسانی مانند اینکه چگونه شخص یک ماشین جدید می‌خرد، علیه یک کاندیدای معین رأی می‌دهد یا از کار غیبت می‌کند.

۳- پیشینه پژوهش

برای و دیگران (۱۳۹۹)، پژوهشی را با عنوان یک مدل سازی رفتار سرمایه‌گذاران با استفاده از متغیرهای روانشناختی با رویکرد مدلسازی ساختاری تفسیری به منظور شناخت خطاهای تصمیم‌گیری در سرمایه‌گذاری، انجام دادند. نتایج پژوهش نشان داد که متغیرهای روان‌شناختی مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در ۶ شش سطح مدل‌سازی شدند و متغیر توان‌پنداری در بالاترین سطح و دارای تأثیرپذیری بیشتری از سایر متغیرهای روان‌شناختی و متغیر دیرپذیری نیز در پایین‌ترین سطح قرار دارد. صدیقیان و دیگران (۱۳۹۹)، پژوهشی را با عنوان نوع تصمیم سرمایه‌گذاران و عوامل مؤثر بر بازار بورس اوراق بهادار، انجام دادند. نتایج پژوهش حاکی از آن است دو عامل مالی و غیر مالی بیشترین بر رفتار و نوع تصمیم سرمایه‌گذاران در بورس داشته است. از بین عوامل غیر مالی تأثیرگذار عوامل احساسی سرمایه‌گذاران بیشتر مورد توجه محققین بوده است. و در اولویت دوم عوامل روانی و رفتار توده وار سرمایه‌گذاران می‌باشد. همچنین از بین عوامل مالی؛ نسبت سود ناخالص به فروش، تفاوت سود واقعی، سود پیش‌بینی و بازده سهام در اولویت و توجه بیشتر محققین بود. بیشترین تأثیر را بر رفتار و نوع تصمیم سرمایه‌گذاران داشته است. ابراهیمی سروعلیا و دیگران (۱۳۹۶)، پژوهشی را با عنوان عوامل تعیین‌کننده رفتار سهامداران جزء در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدلسازی معادلات ساختاری، انجام دادند.

1 Control belief
2 Perceived power
3 Notani

عرفانیان دانشور و دیگران (۱۳۹۶)، پژوهشی را با عنوان یک پژوهش کاربردی: بررسی عوامل تاثیر گذار بر قصد سرمایه گذاری افراد در بورس اوراق بهادار (مطالعه موردی: سهامداران حقیقی در شهر اراک)، انجام دادند. پس از تجزیه و تحلیل، مشخص گردید با توجه به اینکه افراد (سرمایه گذاران) در محدوده جغرافیایی مورد مطالعه از نظر ویژگیهای شخصیتی و رفتاری دارای خلق و خوی متفاوت از یکدیگر هستند، ولی بر قصد آنها به سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار اثر معناداری نداشته است.

چهارم محالی (۱۳۹۴)، پژوهشی را با عنوان کاربست نظریه رفتار برنامه ریزی شده در قصد سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، انجام دادند. نتایج رگرسیون چندگانه نشان داد که کنترل درک شده رفتاری و نگرش شناختی و عاطفی، بر قصد رفتاری سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار اثر مثبت دارند؛ اما، هنجارهای ذهنی بر قصد رفتاری سرمایه گذاری در بورس اثری ندارد. فلاح شمس و دهقان (۱۳۸۷)، پژوهشی را با عنوان عوامل روانی اثر گذار بر سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار، انجام دادند. یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که عوامل روانی، همچون به دست آوردن پرستیژ سهامدار بودن، قدرت تحلیل ذاتی، انطباق تصویر ذهنی خود و شرکت، اعتماد به نفس، میزان درجه ریسک‌پذیری و بیوریتیم، با نسبتهای گوناگون بر تصمیم افراد به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار اثر می‌گذارد.

نوگراها و راهادی^۱ (۲۰۲۱)، پژوهشی را با عنوان تحلیل نسل‌های جوان نسبت به قصد سرمایه‌گذاری سهام: یک مطالعه مقدماتی در یک بازار در حال ظهور، انجام دادند. یافته‌های این مطالعه نشان داد که از میان متغیرهای ادراکی TPB، تنها نگرش نسبت به رفتار تاثیر معنی‌داری بر قصد سرمایه‌گذاری سهام داشت. این یافته‌ها با ادبیات قبلی در تضاد بودند. علاوه بر این، سطح تحصیلات نسل‌های جوان اندونزیایی نیز نقش تعدیل‌کننده در تاثیر گذاری بر قصد سرمایه‌گذاری سهام ایفا کرد.

شریف و نقوی^۲ (۲۰۲۱)، پژوهشی را با عنوان تجارت مالی آنلاین در میان بزرگسالان جوان: یکپارچه‌سازی تئوری رفتار برنامه‌ریزی‌شده، مدل پذیرش فن‌آوری، و تئوری جریان، انجام دادند. هدف این پژوهش بررسی مکانیزمی است که قصد مصرف کنندگان جوان برای انجام تجارت مالی آنلاین را با یکپارچه‌سازی مدل پذیرش فن‌آوری، مدل جریان و نظریه رفتار برنامه‌ریزی شده توضیح می‌دهد. نتایج نشان داد که قصد اتخاذ تجارت مالی آنلاین توسط نظریه اجزای رفتار برنامه‌ریزی‌شده هدایت می‌شود که به نوبه خود توسط انگیزه‌های درونی (عوامل جریان) و بیرونی (عوامل مدل پذیرش فن‌آوری) مصرف کنندگان توضیح داده می‌شود، که در آن عوامل بیرونی نقش مهمتری در این فرآیند ایفا می‌کند. سود یا زیان در طول شبیه‌سازی تجارت ممکن است بر نگرش و قصد پاسخ دهندگان برای انجام تجارت مالی آنلاین تاثیر بگذارد. سهم این مطالعه بررسی مکانیزمی است که قصد مصرف کنندگان برای استفاده از تجارت آنلاین را تحریک می‌کند. به طور خاص‌تر، مطالعه حاضر با ادغام سه نظریه Flow، TAM و TPB بررسی کرد که چگونه عوامل احساسی و شناختی می‌توانند رفتار مصرف کنندگان، به طور خاص، قصد انجام تجارت آنلاین در آینده را اطلاع‌رسانی کنند.

مهاردییکا و زکیه^۳ (۲۰۲۰)، پژوهشی را با عنوان قصد نسل هزاره در سرمایه‌گذاری سهام: تئوری گسترده رفتار برنامه‌ریزی‌شده، انجام دادند. آزمایش در این پژوهش به طور تجربی اثبات می‌کند که نگرش به رفتار، هنجارهای ذهنی و کنترل رفتار درک شده، پیش‌بینی‌کننده قصد هستند. همچنین، این پژوهش ثابت می‌کند که قصد، تاثیر مثبتی بر رفتار واقعی سرمایه گذاران هزاره در سرمایه‌گذاری سهام دارد.

اکتارینا و دیگران^۴ (۲۰۱۹)، پژوهشی را با هدف تعیین تاثیر متغیرهای TPB (نگرش نسبت به رفتار، کنترل رفتاری درک شده، هنجار ذهنی)، دینداری، دانش و درک ریسک بر قصد خرید صندوق مشترک بانک شریعت انجام دادند. نتیجه این پژوهش نشان داد که مذهب و دانش تاثیر قابل‌توجهی بر قصد خرید ندارند، در حالی که کنترل رفتاری درک شده و درک ریسک، تاثیر قابل‌توجهی بر قصد خرید دارند. نتیجه دیگر نشان داد که مذهب دارای تاثیر مثبت قابل‌توجهی بر نگرش نسبت به رفتار است. همچنین، مذهب رابطه بین نگرش نسبت به رفتار و هنجارهای ذهنی را تحت‌تاثیر قرار می‌دهد.

اختر و داسو^۵ (۲۰۱۹)، پژوهشی را با هدف درک قصد سرمایه‌گذاری سرمایه گذاران فردی آینده‌نگر در یک کشور در حال توسعه (یعنی هند) با استفاده از نظریه رفتار برنامه‌ریزی‌شده انجام دادند. نتایج مطالعه نشان داد که نگرش نقش میانجیگری بین رابطه دانش مالی و قصد سرمایه‌گذاری دارد، در حالی که خودکارآمدی مالی نقش دوسویه بر رابطه بین ویژگی‌های شخصیتی و قصد سرمایه‌گذاری داشت. از سوی دیگر، هنجارهای ذهنی، تاثیر مثبت ضعیفی بر قصد سرمایه‌گذاری اعمال می‌کند.

سنی و راتنادی^۶ (۲۰۱۷)، در پژوهشی با عنوان نظریه رفتار برنامه ریزی شده برای پیش بینی اهداف سرمایه گذاری بیان داشتند، نظریه رفتار برنامه‌ریزی‌شده را می‌توان به عنوان اساس نظری برای دانستن تاثیر نگرش‌ها نسبت به رفتار، کنترل رفتار ادراکی و هنجار ذهنی بر روی هدف نسل جوان برای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه مورد استفاده قرار داد. نتیجه نشان می‌دهد که دیدگاه نسبت به رفتار، کنترل رفتار ادراکی و هنجار ذهنی به طور مثبت و قابل‌توجهی بر هدف نسل جوان برای سرمایه‌گذاری سهام در بازار سرمایه تاثیر می‌گذارد.

1 Nugraha and Rahadi
2 Sharif and Naghavi
3 Mahardhika and Zakiyah
4 Octarina
5 Akhtar and Daso
6 Seni and Ratnadi

رات و داس^۱ (۲۰۱۷)، پژوهشی را با عنوان نگرش سرمایه گذاران فردی نسبت به تجارت سهام آنلاین: شواهدی از یک کشور در حال توسعه، انجام دادند. یافته‌ها گزارش دادند که مدل TPB از هدف این مطالعه حمایت می‌کند و تمام ساختارها، تاثیر مثبتی بر رفتار سرمایه‌گذاری آنلاین نشان داده‌اند. مشاهده شد که نگرش به تجارت آنلاین بیش‌ترین تاثیر را دارد در حالی که هنجارهای ذهنی کم‌ترین تاثیر را بر قصد سرمایه گذاران حقیقی نشان می‌دهند.

اندرسون و دیگران^۲ (۲۰۱۴)، در پژوهشی با عنوان یک دیدگاه روانشناختی روانشناختی در مورد بازارهای سهام، رفتار توده وار را به‌عنوان پدیده ای بیان کردند که طی آن، سرمایه‌گذاران در درک و مشارکت در بازار سهام تحت تاثیر افراد دیگر قرار می‌گیرند. همچنین بیان کردند که رفتار توده وار، نوعی نفوذ اجتماعی در بازارهای سهام است.

۳- روش شناسی پژوهش

منظور از روش‌شناسی پژوهش، نحوه گردآوری داده‌ها و تحلیل و پردازش آنهاست به عبارتی دیگر متدولوژی به‌عنوان یک فرآیند نظام مند برای یافتن پاسخ یک پرسش یا راه حل یک مسئله است؛ بنابراین آن چه در تمام مراحل پژوهش و فرآیند آن اهمیت دارد اتخاذ فرآیند اطلاع یابی صحیح یعنی تشخیص نیازهای اطلاعاتی از سوی محقق، شناسایی انواع منابع اطلاعاتی مناسب، دسترسی مطلوب به این منابع، بهره گیری بهینه از آن‌ها و نهایت انتشار نتایج پژوهش است.

نوع پژوهش: این پژوهش از لحاظ ماهیت به دلیل بررسی اطلاعات توصیفی متغیرها از نظر (میانگین، حداقال، حداکثر، انحراف معیار، چولگی، کشیدگی و....) و نیز بررسی رابطه بین ادراک‌های فردی و قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، توصیفی- همبستگی است. از لحاظ نوع اجرا پیمایشی و با در نظر گرفتن معیار زمان، مقطعی است. پژوهش حاضر از لحاظ هدف جزء پژوهش‌های کاربردی محسوب می‌شود. هدف پژوهش‌های کاربردی توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است.

جامعه و نمونه آماری پژوهش: جامعه آماری پژوهش حاضر را کلیه سهامداران خرد فعال در بورس اوراق بهادار تهران، تشکیل می‌دهند. همچنین، در پژوهش حاضر، جهت تعیین حجم نمونه، از روش ریاضی و فرمول کوکران (نامعین) به شرح زیر بهره گرفته می‌شود:

$$N = \frac{t^2 pq}{d^2}$$

- در این فرمول N حجم جامعه است.
- آماره p درصد توزیع صفت در جامعه یعنی نسبت افرادی است که دارای صفت مورد مطالعه هستند.
- آماره q نیز درصد افرادی است که فاقد صفت مورد مطالعه هستند.
- اگر میزان p و q مشخص نباشد از حداکثر مقدار آنها یعنی ۰/۵ استفاده کنید.
- آماره z=t است و در سطح خطای ۵٪ مقدار t برابر ۱/۹۶ و t^۲ برابر ۳/۶۱ است.
- مقدار d نیز تفاضل نسبت واقعی صفت در جامعه با میزان تخمین محقق برای وجود آن صفت در جامعه است. دقت نمونه‌گیری به این عامل بستگی دارد و اگر بخواهیم نمونه‌گیری دارای بیشترین دقت باشد از حداکثر مقدار d برابر ۰/۰۵ استفاده کنیم.

با توجه به موارد فوق الذکر و نامعین بود جامعه آماری پژوهش، حداقل حجم نمونه برای پژوهش حاضر ۳۸۴ نفر تخمین زده شد. بر همین اساس پرسشنامه الکترونیکی پژوهش طراحی و از طریق ایمیل یا شبکه‌های اجتماعی در اختیار پاسخ دهنده‌گان قرار داده خواهد شد. بر همین اساس، پرسشنامه اولیه‌ای طراحی و در ادامه پس از بازنگری در پرسشنامه اولیه با استفاده از نظرات اساتید و خبرگان، نسخه نهایی آن آماده و از پاسخ‌دهندگان پژوهش خواسته می‌شود تا نظر خود را بیان نمایند.

روش و ابزار گردآوری داده‌ها: ابزار گردآوری داده‌ها در پژوهش حاضر، پرسشنامه محقق ساخته است. بر همین اساس، پس از مطالعه و بررسی منابع معتبر کتابخانه‌ای، پرسشنامه‌ای متناسب با اهداف پژوهش، در دو بخش طراحی شد. ۱- سوالات جمعیت شناختی و ۲- گویه‌های سازه‌های نظریه رفتار برنامه‌ریزی شده شامل چهار گویه برای سازه هنجارهای ذهنی، پنج گویه برای سازه نگرش به سرمایه‌گذاری در بورس، چهار گویه برای سازه رفتار درک شده و چهار گویه جهت سنجش سازه قصد سرمایه‌گذاری در بورس. پرسشنامه مذکور، در یک طیف لیکرت ۴ رتبه‌ای (اصلاً = ۰ تا خیلی زیاد = ۳) مرتب شده است که در ادامه ارائه می‌گردد.

1 Raut and Das

2 Andersson

جدول ۱: پرسشنامه پژوهش (محقق ساخته)

سازه	تعداد	گویه
هنجارهای ذهنی	۱	اگر همکارانم در بورس سرمایه‌گذاری کنند، من نیز سرمایه‌گذاری خواهم کرد.
	۲	اگر رسانه‌ها آن را ترویج کنند من در سرمایه‌گذاری بورس شرکت خواهم کرد.
	۳	من در سرمایه‌گذاری بورس شرکت خواهم کرد اگر دولت و کارشناسان آن را تشویق کنند.
	۴	من در سرمایه‌گذاری بورس شرکت می‌کنم اگر خانواده‌ام آن را تصویب کنند.
نگرش به سرمایه‌گذاری در بورس	۱	من فکر می‌کنم که سرمایه‌گذاری در بازار سهام می‌تواند دانش مالی افراد را افزایش دهد.
	۲	من فکر می‌کنم که سرمایه‌گذاری سهام معنادار است.
	۳	من فکر می‌کنم که سرمایه‌گذاری در بورس لذت بخش است.
	۴	من فکر می‌کنم که سرمایه‌گذاری در بورس جدید است.
	۵	من فکر می‌کنم که سرمایه‌گذاری در بورس یک انتخاب هوشمندانه است.
رفتار درک‌شده	۱	من پول کافی برای سرمایه‌گذاری بورس دارم.
	۲	من انرژی کافی برای سرمایه‌گذاری در بورس دارم.
	۳	من زمان کافی برای سرمایه‌گذاری در بورس دارم.
	۴	من اطلاعات کافی برای سرمایه‌گذاری بورس دارم.
قصد سرمایه‌گذاری در بورس	۱	قصد دارم در بازار بورس سرمایه‌گذاری کنم.
	۲	من به دیگران توصیه می‌کنم که در بازار بورس سرمایه‌گذاری کنند.
	۳	من به سرمایه‌گذاری در بازار بورس ادامه خواهم داد.
	۴	من می‌توانم ناراحتی ناشی از سرمایه‌گذاری بورس را تحمل کنم.

روش تحلیل داده‌ها:

فرایند پیشنهادی برای تجزیه و تحلیل این پژوهش شامل مدل‌سازی معادلات ساختاری با روش کمترین مربعات جزئی یا روش PLS جهت بررسی ادراک‌های فردی و قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، است. همچنین، نقش‌های تعدیل‌کننده جنسیت و سن، بر ارتباط بین عوالت ادراکی و قصد سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، با استفاده از تحلیل چند گروهی PLS-MGA، مورد بررسی قرار می‌گیرد.

مدل (مدل مفهومی) که برای طرح فرضیه‌های پژوهش استفاده می‌شود، از جمله معیارهای انتخاب نوع رویکرد برای معادلات ساختاری (SEM) است. اگر این مدل در مراحل اولیه توسعه باشد بدین معنی که به تازگی معرفی شده و متعاقباً تئوری‌های پیشین زیادی برای تأیید آن وجود نداشته باشد، محقق بهتر است که از روش PLS برای تحلیل این مدل استفاده کند. روش‌های نسل اول که نقطه قوت آنها در تأیید مدل با استفاده از معیارهای برازش مدل است، بیشتر در تحلیل مدلهایی به کار می‌روند که نظریات پیشین برای تأیید آنها به وفور موجود باشد (مدل در مرحله بلوغ باشد) و محقق قصد بررسی تأیید این نوع مدل‌ها در جامعه آماری مورد نظر خود را داشته باشد.

با توجه به آنچه بیان شد، داده‌ها با به‌کارگیری نرم افزارهای smart pls و Excel از طریق الگوسازی معادلات ساختاری مورد تحلیل قرار گرفتند.

۴- تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه

در این پژوهش و در بخش آمار توصیفی از شاخص‌های آماری مانند فراوانی، درصد فراوانی، نمودار میله‌ای و آزمون نرمال بودن توزیع متغیرها (آزمون کولموگوروف-اسمیرنوف) استفاده شد و در بخش آمار استنباطی آزمون همبستگی پیرسون و آزمون مدل‌یابی معادلات ساختاری استفاده گردید.

نرمال بودن متغیرها: نتایج نرمال بودن متغیرها در جدول شماره ۲، گزارش شده است. آزمون‌های آماری جهت سنجش نرمال بودن شامل آزمون کولموگوروف-اسمیرنوف است. چنانچه سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده برای هر متغیر بیشتر از مقدار ۰/۰۵ به دست آید نتیجه گرفته می‌شود که توزیع آن متغیر نرمال بوده و در نتیجه مشکلی جهت استفاده از آزمون‌های پارامتریک وجود ندارد.

جدول ۲: آزمون کولموگروف-اسمیرنوف جهت ارزیابی نرمال بودن متغیرهای اصلی

متغیر	مقدار آماره T	معنی داری کولموگروف-اسمیرنوف
هنگار ذهنی	۰/۱۶۱	۰/۰۰۰
نگرش به سرمایه گذاری	۰/۱۵۶	۰/۰۰۰
رفتار درک شده	۰/۱۷۱	۰/۰۰۰
قصد سرمایه گذاری	۰/۲۳۶	۰/۰۰۰

نتایج به دست آمده از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف نشان می دهد که تمامی متغیرها سطح معنی داری کمتر از ۰/۰۵ کسب کرده اند ($P < ۰/۰۵$) و در نتیجه دارای توزیع نرمال هستند. با توجه به نرمال بودن متغیرها از آزمون های پارامتریک (آزمون همبستگی پیرسون و آزمون مدل یابی معادلات ساختاری به روش PLS) جهت آزمون فرضیه ها استفاده شد.

۴-۱- یافته های استنباطی

همبستگی متغیرها: در جدول زیر، با استفاده از آزمون همبستگی پیرسون به بررسی همبستگی بین متغیرهای پژوهش پرداخته شد. همبستگی راهی است برای نشان دادن اینکه دو یا چند متغیر تا چه اندازه باهم دیگر پیوند یا باهم رابطه دارند. چون متغیرهای پژوهش دارای توزیع نرمال هستند، از آزمون همبستگی پارامتریک پیرسون استفاده شد.

جدول ۳: ماتریس همبستگی پیرسون بین متغیرهای اصلی

متغیرها	هنگار ذهنی	نگرش به سرمایه گذاری	رفتار درک شده	قصد سرمایه گذاری در بورس
هنگار ذهنی	۱			
نگرش به سرمایه گذاری	**۰/۲۱۶	۱		
رفتار درک شده	**۰/۵۵۱	**۰/۳۸۴	۱	
قصد سرمایه گذاری در بورس	*۰/۱۱۶	**۰/۳۱۵	**۰/۳۶۹	۱

توجه: $P < ۰/۰۵$ * و $P < ۰/۰۱$ **

نتایج آزمون همبستگی پیرسون (جدول ۳) نشان داد، متغیر قصد سرمایه گذاری با تمامی متغیرها رابطه دارد ($P < ۰/۰۵$). در نتیجه می توان نتیجه گیری کرد که قصد سرمایه گذاری در بورس با هنگار ذهنی، نگرش به سرمایه گذاری، رفتار درک شده، همبستگی مثبت دارد و در سطح اطمینان حداقل ۹۵ درصد، این روابط رد نمی شود.

۴-۲- آزمون مدل پژوهش

مدل پژوهش با استفاده از تکنیک حداقل مجزورات جزئی و با نرم افزار Smart Pls مورد آزمون قرار گرفت. در این مدل، تمامی روابط هم زمان مورد تحلیل قرار گرفتند. ضریب رگرسیونی استاندارد شده تأثیر هنگار ذهنی بر قصد سرمایه گذاری در بورس برابر ۰/۳۸۰، ضریب رگرسیونی استاندارد شده تأثیر نگرش به سرمایه گذاری در بورس بر قصد سرمایه گذاری در بورس برابر ۰/۳۹۲ و ضریب رگرسیونی استاندارد شده تأثیر رفتار درک شده بر قصد سرمایه گذاری در بورس برابر ۰/۳۶۹، است. علاوه بر این، مقدار (R^2) که دقت پیش بینی را مشخص می کند برای متغیر وابسته (قصد سرمایه گذاری در بورس) برابر ۰/۹۷۲ به دست آمده است و می توان گفت که ضریب تعیین متغیر وابسته مقدار نسبتاً بالا و قابل قبولی است و متغیرهای مستقل توانسته اند تغییرات متغیر وابسته را به میزان قابل قبولی (۹۸ درصد) تبیین کنند.

در ادامه نتایج برازش مدل اندازه گیری با استفاده از سه پارامتر آلفا کرونباخ، پایایی ترکیبی و میانگین واریانس استخراج شد و با توجه به اینکه اعداد آلفای کرونباخ، پایایی ترکیبی (AVE)، همگی در بازه مربوطه قرار گرفته اند، می توان مناسب بودن وضعیت پایایی و روایی و همگرایی روابط مدل پژوهش را تأیید کرد. همچنین مقدار آماره t ، برای تمامی فرضیه ها بیشتر از ۱/۹۶ و میزان احتمال آماره مذکور کمتر از ۰/۰۵، است. بنابراین، در محدوده قابل قبول قرار می گیرد. علاوه بر این، مقدار (Q^2) که معرف تناسب پیشین مدل است و رابطه مند بودن پیش بینی را تعیین می کند بررسی و برازش مدل تأیید گردید. بررسی روابط و مدل مفهومی نشان می دهد سه فرضیه ی پژوهش تأیید شده است ($P < ۰/۰۵$). مبنای آزمون فرضیه ها، مدل ساختاری است. در ارتباط با آزمون t ، چنانچه مقدار t بیشتر از ۱/۹۶ شود بدین معناست که رابطه به دست آمده در سطح خطای کمتر از ۰/۰۵ معنی دار است ($P < ۰/۰۵$) و با اطمینان ۹۵ درصد رابطه دو متغیر معنی دار است و چنانچه مقدار t بیشتر از ۲/۵۸ شود بدین معناست که رابطه به دست آمده در سطح خطای کمتر از ۰/۰۱ معنی دار شده است ($P < ۰/۰۱$) و با اطمینان ۹۹ درصد بین دو متغیر رابطه وجود دارد.

۵- نتایج آزمون فرضیه‌ها

فرضیه ۱ (H1): هنجارهای ذهنی بر قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، اثر معنی‌داری دارد.

نتایج نشان داد که هنجارهای ذهنی بر قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیرگذار است و در سطح اطمینان ۹۹ درصد، وجود تأثیر هنجارهای ذهنی بر قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد، تأیید می‌شود ($P < 0/01$). جهت رابطه مثبت است که نشان می‌دهد بهبود هنجارهای ذهنی، با افزایش قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، همراه است. شدت تأثیر هنجارهای ذهنی بر قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، مقدار ۰/۳۸۰ است.

فرضیه ۲ (H2): بررسی تأثیر نگرش به سرمایه‌گذاری سهام بر قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، اثر معنی‌داری دارد.

نتایج نشان داد که نگرش به سرمایه‌گذاری سهام بر قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیرگذار است و در سطح اطمینان ۹۹ درصد، وجود تأثیر نگرش به سرمایه‌گذاری سهام بر قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، تأیید می‌شود ($P < 0/01$). جهت رابطه مثبت است که نشان می‌دهد نگرش مثبت به سرمایه‌گذاری سهام، با قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، همراه است. شدت تأثیر نگرش به سرمایه‌گذاری سهام بر قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، مقدار ۰/۳۹۲ است.

فرضیه ۳ (H3): بررسی تأثیر کنترل رفتاری درک شده بر قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، اثر معنی‌داری دارد.

نتایج نشان داد که کنترل رفتاری درک شده بر قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیرگذار است و در سطح اطمینان ۹۹ درصد، وجود تأثیر کنترل رفتاری درک شده بر قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، تأیید می‌شود ($P < 0/01$). جهت رابطه مثبت است که نشان می‌دهد بهبود کنترل رفتاری درک شده، با قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، همراه است. شدت تأثیر کنترل رفتاری درک شده بر قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، مقدار ۰/۳۶۹ است.

فرضیه ۴ (H4): جنسیت، روابط بین عوامل ادراکی و قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران را تعدیل می‌کند.

نتایج نشان داد که جنسیت، روابط بین عوامل ادراکی و قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران را تعدیل نمی‌کند.

فرضیه ۵ (H5): سن، روابط بین عوامل ادراکی و قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران را تعدیل می‌کند.

نتایج نشان داد که سن، روابط بین عوامل ادراکی و قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران را تعدیل نمی‌کند.

۶- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

با توجه به اهمیت بورس اوراق بهادار در توسعه اقتصاد ملی و نقش سرمایه‌گذاران جزء در آن، ضروری است ضمن شناخت دقیق تر عوامل موثر بر رفتار سرمایه‌گذاران جزء، به صورت علمی، رفتارهای احتمالی آنان را تا حدی پیش بینی نمود و به نوعی در شفافیت بازار هم نقش آفرین بود. الگوهای بسیاری در زمینه تحلیل رفتار وجود دارند که ازجمله آنها، تئوری رفتار برنامه‌ریزی‌شده یا به اختصار TPB می‌باشد. تئوری رفتار برنامه‌ریزی‌شده (TPB)، یک رویکرد نسبی برای درک پیچیدگی رفتار انسان است و یک ساختار ساده بین رفتارها متفاوت ارائه می‌دهد. این نظریه بیان می‌دارد که رفتار انسان با سه نوع ملاحظه هدایت می‌شود که عبارتند از: باورهای رفتاری، باورهای هنجاری و اعتقادات کنترلی که بیشتر منجر به نتایج خاصی به ترتیب، مانند نگرش به رفتار، هنجار ذهنی و کنترل رفتاری درک شده می‌شوند. ترکیب نگرش به رفتار، هنجار ذهنی و کنترل رفتاری ادراک شده، جملگی منجر به شکل‌گیری قصد رفتاری می‌شوند. در همین رابطه، پژوهش حاضر به روشنی به کارگیری نظریه رفتار برنامه‌ریزی‌شده (TPB) در بررسی رابطه بین ادراک‌های فردی و قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، مورد بررسی قرار داد که به درک بهتری از اینکه چرا و چه زمانی یک سرمایه‌گذار فردی ممکن است در سرمایه‌گذاری مالی

در بورس درگیر شود و اینکه آیا تصمیم آن‌ها با عوامل موثر بر ادراک شخصی متمایز می‌شود، کمک کرده‌است. علاوه بر این، این پژوهش نقش تعدیل کننده جنسیت و سن، بر تأثیر اجزای رفتار برنامه‌ریزی‌شده بر قصد سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران را نیز مورد بررسی قرار داد. بر این اساس، شواهدی بدست آمد که نشان می‌دهد قصد افراد برای سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی تحت تأثیر عوامل ادراکی مختلفی از قبیل نگرش به هنجارهای ذهنی، سرمایه‌گذاری در بورس و رفتار درک‌شده قرار دارد. این درحالی است که عواملی مانند جنسیت و سن، تأثیر معنی داری بر اجزای رفتار برنامه‌ریزی‌شده و قصد سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، ندارند.

با توجه به نتایج پژوهش، هنجارهای ذهنی بر قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، اثر معنی‌داری دارد. بررسی‌ها نشان داد که نتیجه بدست آمده با نتایج مهاردهیکا و زکیه (۲۰۲۰)، اکتارینا و دیگران (۲۰۱۹)، سدارسونو (۲۰۱۵)؛ همسو است که بیان کردند بهبود هنجارهای ذهنی با افزایش قصد سرمایه‌گذاری سهام رابطه مثبتی دارد.

همچنین، با توجه به نتایج پژوهش، نگرش به سرمایه‌گذاری سهام بر قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، اثر معنی‌داری دارد. بررسی‌ها نشان داد که نتیجه بدست آمده با نتایج مهاردهیکا و زکیه (۲۰۲۰)، اختر و داسو (۲۰۱۹)، ادواردس و دیگران (۲۰۱۵)، همسو است که بیان کردند نگرش مثبت به سرمایه‌گذاری سهام با قصد سرمایه‌گذاری سهام رابطه مثبتی دارد.

علاوه بر این و با توجه به نتایج پژوهش، کنترل رفتاری درک شده بر قصد سرمایه‌گذاری سهامداران خرد در بورس اوراق بهادار تهران، اثر معنی‌داری دارد. بررسی‌ها نشان داد که نتیجه بدست آمده با نتایج اکتارینا و دیگران (۲۰۱۹)، سنی و راتنادی (۲۰۱۷)، پاسکوال-ازما و دیگران (۲۰۱۴)، همسو است که بیان کردند بهبود کنترل رفتاری درک شده، با قصد سرمایه‌گذاری سهام رابطه مثبتی دارد.

در حقیقت با انجام این پژوهش، فهمی عالمانه از عوامل موثر بر رفتار سرمایه‌گذاران خرد در بورس اوراق بهادار تهران در هنگام تصمیم‌گیری برای قصد سرمایه‌گذاری سهام، حاصل شد که این رهیافت موجب شفافیت بیشتر علل و نقش تأثیرگذاران در بورس و همچنین پیش‌بینی حداقلی رفتارهای آتی ایشان می‌شود.

۶-۱- پیشنهادهای کاربردی

به آن علت که کنترل رفتاری درک شده به‌عنوان یکی از عوامل تأثیرگذار بر قصد انجام معامله و در نتیجه رفتار معاملاتی شناخته شد در نتیجه پیشنهاد می‌شود سازمان بورس اوراق بهادار آن را همواره در سیاست‌ها و برنامه‌های خود لحاظ نماید و فرصت‌های لازم برای سرمایه‌گذاری را به سرمایه‌گذاران بشناساند و با اطلاع‌رسانی و آموزش درباره نحوه سرمایه‌گذاری، آنان را یاری نماید تا سرمایه‌گذاران ضررهای کمتری را متحمل شوند.

سرمایه‌گذاران با شناخت و درک کامل از توانایی‌ها و مهارت‌های خود اقدام به سرمایه‌گذاری نمایند و چنانچه آگاهی لازم را ندارند در رده‌های آموزشی برگزار شده توسط کارگزاری‌ها شرکت نمایند.

با توجه به تأثیر مثبت و مستقیم هنجارهای انتزاعی بر قصد انجام معامله و رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران، پیشنهاد می‌گردد تا سازمان بورس و اوراق بهادار، استراتژی‌های به‌کارگیری اعضای خانواده، دوستان نزدیک و افراد مهم در زندگی شخص را مورد ملاحظه قرار دهد. به این طریق که سازمان بورس می‌تواند با اطلاع‌رسانی درباره نقش مثبت سرمایه‌گذاری در بورس بر اقتصاد کشور بر روی اذهان عمومی تأثیرگذار باشد.

رفتار سرمایه‌گذاران می‌تواند تحت تأثیر نیازهای جامعه گرایانه آنان و افراد مهم زندگی خود قرار گیرد. از این رو به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود که این عوامل را در تصمیم‌گیری‌های خود لحاظ کنند.

منابع

۱. ابراهیمی سروعلیا، محمدحسن؛ باباجانی، جعفر؛ حنفی زاده، پیام؛ و عبادپور، بهرام. (۱۳۹۶). عوامل تعیین کننده رفتار سهامداران جزء در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدلسازی معادلات ساختاری. دانش سرمایه‌گذاری، ۶، ۱۳۱-۱۴۵.
۲. اصغری زاده، عزت‌اله؛ حاج زوار، فرناز. (۱۳۹۰). تحلیل پس‌پهینگی رتبه‌بندی عوامل موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۸، ۱۸-۶۵.

- 1 Mahardhika & Zakiyah
- 2 Octarina et al
- 3 Sudarsono
- 4 Akhtar & Das
- 5 Edwards et al
- 6 Seni & Ratnadi
- 7 Pascual-Ezama et al

۳. امانی، جواد؛ خضری آذر، هیمین؛ و محمودی، حجت. (۱۳۹۱). معرفی مدل یابی معادلات ساختاری به روش حداقل مجزورات جزئی - PM - PLS - و کاربرد آن در پژوهش های رفتاری. *برخط دانش روان‌شناختی*، ۱(۱)، ۴۱-۵۵.
۴. براری، شیروان؛ وکیلی فرد، حمیدرضا؛ ایزدی، حسین؛ و نویسنده مسئول: طالب نیا، قدرت الله. (۱۳۹۹). مدل سازی رفتار سرمایه گذاران با استفاده از متغیرهای روانشناختی با رویکرد مدلسازی ساختاری تفسیری به منظور شناخت خطاهای تصمیم گیری در سرمایه‌گذاری. *مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، ۴۴(۱۱)، ۱۳۳-۱۵۳.
۵. یزشکی، زهره. (۱۳۹۴). عوامل رفتاری موثر بر تصمیم گیری و عملکرد سرمایه گذاران فردی در بورس اوراق بهادار تهران (پایان‌نامه کارشناسی ارشد). دانشگاه تهران.
۶. داوری، علی؛ و رضازاده، آرش. (۱۳۹۳). مدل‌سازی معادلات ساختاری با نرم‌افزار PLS. سازمان انتشارات جهاد دانشگاهی.
۷. طاهری جندقی، علیرضا. (۱۳۹۶). بررسی مشارکت ورزشی نوجوانان بر اساس تئوری رفتار برنامه ریزی شده (پایان‌نامه کارشناسی ارشد). دانشگاه صنعتی شاهرود.
۸. عباسزاده، میرمحمد؛ امانی، جواد؛ آذر، هیمین خضری؛ و پاشوی، قاسم. (۱۳۹۳). مقدمه ای بر معادل یابی معادلات ساختاری به روش PLS و کاربرد آن در علوم رفتاری با معرفی نرم افزارهای. (ایرج برنوسی و علیرضا مظفری، ویراستاران). دانشگاه ارومیه.
۹. مردانیپور، جیران. (۱۳۹۶). بررسی الگوهای رفتاری تصمیم‌گیری سرمایه گذاران در بین اقوام مختلف در بورس اوراق بهادار تهران (پایان‌نامه کارشناسی ارشد). دانشگاه زنجان.
۱۰. نوروزیان عزیزی، طاهره. (۱۳۹۶). تحلیل تاثیر عوامل رفتاری و عوامل بیرونی موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران (پایان‌نامه کارشناسی ارشد). دانشگاه موسسه آموزش عالی فردرین
11. Ajzen, I. (1996). The Theory of Planned Behavior: A Bibliography.[Internet].
12. Ajzen, Icek. (1985). From intentions to actions: A theory of planned behavior. In *Action control* (pp. 11-39). Springer.
13. Ajzen, Icek. (1987). Attitudes, traits, and actions: Dispositional prediction of behavior in personality and social psychology. *Advances in experimental social psychology*, 20, 1-63.
14. Ajzen, Icek. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), 179-211. [https://doi.org/10.1016/0749-5978\(91\)90020-T](https://doi.org/10.1016/0749-5978(91)90020-T)
15. Ajzen, Icek. (1998). Models of human social behavior and their application to health psychology. *Psychology and health*, 13(4), 735-739.
16. Ajzen, Icek. (2006). Constructing a TPB questionnaire: conceptual and methodological considerations. 2002.
17. Ajzen, Icek; & Driver, Beverly L. (1992). Application of the theory of planned behavior to leisure choice. *Journal of leisure research*, 24(3), 207-224.
18. Akhtar, Fatima; & Das, Niladri. (2019). Predictors of investment intention in Indian stock markets: Extending the theory of planned behaviour. *International journal of bank marketing*.
19. Al-Shiab, Mohammad. (2006). The predictability of the Amman stock exchange using the univariate autoregressive integrated moving average (ARIMA) model. *Journal of Economic and Administrative Sciences*.
20. Anderson, Alexander; Henker, Julia; & Owen, Sian. (2005). Limit order trading behavior and individual investor performance. *The Journal of Behavioral Finance*, 6(2), 71-89.
21. Baier, Scott L; Dwyer Jr, Gerald P; & Tamura, Robert. (2004). Does opening a stock exchange increase economic growth? *Journal of International Money and Finance*, 23(3), 311-331.
22. Barberis, Nicholas; & Thaler, Richard. (2005). *A survey of behavioral finance*. Princeton University Press.
23. Brabazon, Tony. (2000). *Behavioural Finance: A new sunrise or a false dawn*. University of Limerick, 28.
24. Chartered Financial Analyst. (2008). *CFA Institute Cautions Investors on 12 Common Mistakes*.
25. De Bondt, Werner FM; & Thaler, Richard. (1985). Does the stock market overreact? *The Journal of finance*, 40(3), 793-805.
26. Edwards, Katie M; Gidycz, Christine A; & Murphy, Megan J. (2015). Leaving an abusive dating relationship: A prospective analysis of the investment model and theory of planned behavior. *Journal of interpersonal violence*, 30(16), 2908-2927.
27. Floros, Christos. (2010). The impact of the Athens Olympic Games on the Athens stock exchange. *Journal of Economic Studies*.
28. Hirshleifer, David. (2015). Behavioral finance. *Annual Review of Financial Economics*, 7, 133-159.
29. Hrubes, Daniel; Ajzen, Icek; & Daigle, John. (2001). Predicting hunting intentions and behavior: An application of the theory of planned behavior. *Leisure Sciences*, 23(3), 165-178.

30. Kallinterakis, Vasileios; Munir, Nomana; & Radovic-Markovic, Mirjana. (2010). Herd behaviour, illiquidity and extreme market states: Evidence from Banja Luka. *Journal of Emerging Market Finance*, 9(3), 305-324.
31. Kramer, George R; & Sorcher, Alan E. (2006). The conflicting roles of the new New York Stock Exchange. *Journal of Investment Compliance*.
32. Lai, Ming-Ming; Low, KLT; & Lai, Ming-Ling. (2001). Are Malaysian investors rational? *The Journal of Psychology and Financial Markets*, 2(4), 210-215.
33. Mahardhika, Arya Samudra; & Zakiyah, Tuti. (2020). Millennials' Intention in Stock Investment: Extended Theory of Planned Behavior. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 83-91.
34. Miller, Zachary D. (2017). The enduring use of the theory of planned behavior. *Human Dimensions of Wildlife*, 22(6), 583-590.
35. Notani, Arti Sahni. (1998). Moderators of perceived behavioral control's predictiveness in the theory of planned behavior: A meta-analysis. *Journal of consumer psychology*, 7(3), 247-271.
36. Nugraha, Bagus Aditya; & Rahadi, Raden Aswin. (2021). Analysis of Young Generations toward Stock Investment Intention: A Preliminary Study in an Emerging Market. *Journal of Accounting and Investment*, 22(1), 80-103. <https://doi.org/10.18196/jai.v22i1.9606>
37. Octarina, Evie; Hartoyo, Hartoyo; & Beik, Irfan Syauqi. (2019). Customer Purchase Intention on Sharia Mutual Fund Products: A Tpb Approach. *Journal of Consumer Sciences*, 4(1), 37. <https://doi.org/10.29244/jcs.4.1.37-47>
38. Park, Hyoyoun; & Sohn, Wook. (2013). Behavioral finance: A survey of the literature and recent development. *Seoul Journal of Business*, 19.
39. Pascual-Ezama, David; Scandroglio, Bárbara; & Gil-Gomez de Liaño, Beatriz. (2014). Can we predict individual investors' behavior in stock markets? A psychological approach. *Universitas Psychologica*, 13(1), 25-35.
40. Schwartz, Shalom H. (1977). Normative influences on altruism. In *Advances in experimental social psychology* (Vol. 10, pp. 221-279). Elsevier.
41. Seni, Ni Nyoman Anggar; & Ratnadi, Ni Made Dwi. (2017). Theory of planned behavior untuk memprediksi niat berinvestasi. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 12, 4043.
42. Sharif, Saeed Pahlevan; & Naghavi, Navaz. (2021). Online Financial Trading among Young Adults: Integrating the Theory of Planned Behavior, Technology Acceptance Model, and Theory of Flow. *International Journal of Human-Computer Interaction*, 37(10), 949-962. <https://doi.org/10.1080/10447318.2020.1861761>
43. Sudarsono, MCSR. (2015). Using theory of planned behavior in predicting intention to invest: Case of Indonesia. *International Academic Research Journal of Business and Technology*, 1(2), 137-141.
44. Waweru, Nelson Maina; Munyoki, Evelyne; & Uliana, Enrico. (2008). The effects of behavioural factors in investment decision-making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 1(1), 24-41.
45. Wong, WC; & Lai, MM. (2009). Investor behaviour and decision-making style: A Malaysian perspective. *The Journal of the Institute of Bankers Malaysia*, 133, 3-13.