

فصلنامه علمی پژوهشی  
دانش مالی تحلیل اوراق بهادار  
سال دوازدهم، شماره چهل و یکم  
بهار ۱۳۹۸

## بررسی نقش شمولیت مالی و سواد مالی بر ارزش درک شده از سرمایه گذاری از دیدگاه سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران

مریم میرزایی<sup>۱</sup>  
زهرا شیرازیان<sup>۲</sup>

تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۶/۲۰

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۳/۱۲

### چکیده

هدف از این پژوهش بررسی تأثیر شمولیت مالی و سواد مالی بر ارزش درک شده از سرمایه گذاری توسط سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران می باشد. این پژوهش در نوع خود یک مطالعه‌ی کاربردی، کمی و پیمایشی بوده که به صورت مقطعی اجرا شده است. جامعه‌ی آماری این پژوهش سرمایه گذاران حقیقی فعال در بورس اوراق بهادار تهران به تعداد نامحدود بودند که با استفاده از جدول مورگان نمونه‌ای ۳۸۴ نفری از میان آنها به صورت تصادفی ساده انتخاب شدند. ابزار گردآوری داده، پرسشنامه‌های استاندارد و روش گردآوری داده‌ها میدانی بوده است. روایی پرسشنامه‌ها از روش روایی عاملی و پایایی آنها به روش آلفای کرونباخ سنجیده شد به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها از روش مدل‌سازی مسیری ساختاری مبتنی بر حداقل مربعات جزئی (PLS) بهره گرفته شد. نتایج بررسی‌ها نشان دادند که شمولیت مالی و سواد مالی و مؤلفه‌هایشان تأثیر معناداری بر ارزش درک شده از سرمایه گذاری سرمایه گذاران دارد. همچنین شواهدی مبنی بر تأثیرگذاری مثبت و مستقیم سواد مالی و مؤلفه‌های آن بر شمولیت مالی مشاهده شد.

واژه‌های کلیدی: ارزش درک شده از سرمایه گذاری، سرمایه گذار، سواد مالی، شمولیت مالی.

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت واحد ملایر. دانشگاه آزاد اسلامی. ملایر. ایران. Maryam19311391@yahoo.com  
۲- عضو هیات علمی گروه مدیریت واحد ملایر و عضو باشگاه پژوهشگران جوان و نخبگان. دانشگاه آزاد اسلامی. ملایر، ایران. (نویسنده مسئول)  
Zahra.shirazian@gmail.com

## ۱- مقدمه

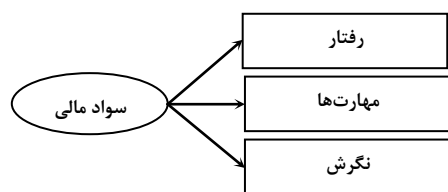
سایر طرق پرداخت منجر به افزایش پرداخت برای مصرف و رشد سریع سطح بدهی افراد و خانواده‌ها شده است (یعقوب‌نژاد و همکاران، ۱۳۹۰). بدین لحاظ داشتن سواد مالی یک مبنای ضروری برای پیشگیری و حل مسائل مالی است و به نوبه خود برای داشتن زندگی موفقیت آمیز، سالم و شاد حیاتی است (یعقوب‌نژاد و همکاران، ۱۳۹۰). از دیگر سو، متغیری که در دریافت حداکثر ارزش از سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران ایفای نقش ایفا می‌کند، شمولیت مالی است. شمولیت مالی عبارتست از فرایند توسعه دسترسی کافی، به هنگام و با هزینه کم به خدمات و محصولات مالی و کمک به افزایش استفاده از آن توسط عموم افراد جامعه. به نظر می‌رسد این دو متغیر، یعنی سواد و شمولیت مالی در ارزش درک شده از یک سرمایه‌گذاری تأثیر به‌سزایی داشته باشند این پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا سواد و شمولیت مالی بر ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران تأثیر معناداری دارد؟

## ۲- مروری بر ادبیات نظری و پیشینه پژوهش

• شمولیت مالی<sup>۱</sup>

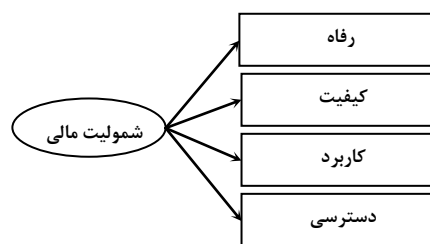
به عنوان استفاده از خدمات مالی رسمی تعریف شده است، که در حال حاضر موضوع مورد علاقه محققان، سیاستگذاران، و دیگر اشخاص ذینفع در بخش مالی می‌باشد و به معنی فرآهم بودن امکان دسترسی به خدمات مالی با هزینه‌ای مقرون به صرفه برای بخش بزرگی از عموم جامعه، اقشار کم‌درآمد یا آسیب‌پذیر است. به عبارت دیگر، شمولیت مالی به معنی دسترسی داشتن به خدمات مالی رسمی همچون پس‌انداز، تسهیلات و بیمه می‌باشد (ایوانز<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶). کاندیابونگومین و همکارانش (۲۰۱۶) در یک پژوهش کاربردی در حوزه‌ی مطالعات زمینه‌یابی الگویی نظری از شمولیت مالی ارائه دادند که دارای مؤلفه‌های رفاه<sup>۳</sup>، کیفیت<sup>۴</sup>، کاربرد<sup>۵</sup> و دسترسی<sup>۶</sup> است:

مهمترین فرضیه‌ی علم دارایی مدرن و تئوری‌های اقتصاد خرد این است که ارزش سرمایه‌گذاری، در افزایش سوددهی آن، عقلانیت و اطلاعات کامل، نهفته است به ویژه در بازده تعدیل شده با ریسک آنها. اما پژوهشهای اخیر نشان می‌دهد که ارزش سرمایه‌گذاری جنبه‌های مختلف و متأثر از عوامل متعددی من جمله نقش شمولیت و سواد مالی است. پژوهش‌ها نشان می‌دهند هر چه سطح سواد مالی افراد یک جامعه بیشتر باشد، رونق مبادلات مالی و سطح رفاه افراد آن جامعه نیز بیشتر می‌شود. 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. (سلمانی و میربرگ‌کار، ۱۳۹۴). بازار سرمایه ایران از لحاظ یک سری پارامترها از جمله سطح تحلیل‌گری و فرهنگ سهامداری به بلوغ لازم نرسیده است بنابراین ریسک برای سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد، در نتیجه برای این که بتوان ریسک را در یک حد قابل قبولی مدیریت کرد از برخی محدودیت‌ها مثل حجم مبنا و دامنه نوسان استفاده می‌شود که رمز و کلید این محدودیت‌ها در ارتقاء پارامترهای مذکور است. در بازار سرمایه هم اکنون از نرم‌افزارهایی استفاده می‌شود که بسیار با کیفیت است و در سطح جهانی مورد تأیید است و تنها مشکل به استثنای محدودیت‌های بین‌المللی ناشی از تحریم‌ها (حسینی، ۱۳۹۵)، سطح سواد مالی افراد برای استفاده از آنها است. امروزه درک مفاهیم و مهارت‌های مرتبط با سواد مالی به سبب اینکه مصرف‌کننده را برای بقاء در جامعه مدرن و مقاومت در برابر تنوع و پیچیدگی محصولات و خدمات مالی موجود، توانا می‌سازد، ضروری شده است. می‌توان چنین بیان نمود که داشتن مهارت‌های مالی در دهه اخیر مهم‌تر نیز شده است، زیرا با وجود بازارهای مالی پیچیده و رقابت شدید بین مؤسسات اعتباری برای بدست آوردن سهم بازار بیشتر، تأمین اعتبار آسان‌تر شده و سهولت امکان دسترسی به وام‌های مختلف و



شکل ۲: سواد مالی

(گریگیون پوتریچ و همکاران، ۲۰۱۶)



شکل ۱: شمولیت مالی

(کاندایونگومین و همکاران، ۲۰۱۶)

• ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری<sup>۱۲</sup>

ارزش ادراک شده به سطحی از کیفیت محصول و قیمت پرداخت شده اطلاق می‌شود. از طرفی، رضایت مشتریان، عکس‌العملی احساسی (عاطفی) یا حالتی از درک متقابل و شناختی است. شرکت‌ها به رضایت مشتری تمایل بالایی دارند، بنابراین انتظار می‌رود که ارزش ادراک شده تأثیر مثبتی بر روی سطح رضایت مشتری داشته باشد. (مونرو ویلیام، ۱۹۸۵).

مفهوم نظری رفتار مصرف کننده که با ارزش درک شده ریشه در ادراک مصرف کننده، ارتباط دارد - یعنی تجربیات ذهنی و پایه‌های فردی آن - که باعث می‌شود او دیدی ذهنی نسبت به واقعیت و در نتیجه نسبت به گزینش‌ها داشته باشد (آنتونیدس و ون‌رائیچ، ۱۳ ۱۹۹۸). در روانشناسی، ادراک فرآیندی است که از طریق آن مردم محرک‌های حسی را انتخاب، سازماندهی و تفسیر می‌کنند: و سپس آن را منظم کرده تا یک تصویر معنادار از دنیا ارائه دهند (آرمسترونک و کاتلر، ۱۴ ۲۰۰۰). در واقع ادراک تنها احساس نیست بلکه نتیجه‌ی آگاه شدن و معنا دادن به پدیده‌ها می‌باشد (هالبروک، ۱۵ ۱۹۹۹). از آنجا که ارزش درک شده بر اساس ادراک پایه‌ریزی شده است، بنابراین یک تجربه‌ی معنادار، ذهنی، نسبی‌گرا، قیاسی و موقعیتی می‌باشد (هالبروک، ۱۹۹۹) و در جریانی قرار می‌گیرد که در آن همه‌ی محصولات سود و یا ضرر محسوب می‌شوند (زیثامل، ۱۶ ۱۹۹۸). بر اساس گفته‌های اولسون و رینولدز<sup>۱۷</sup> (۲۰۰۱)، مصرف کننده‌ها به دنبال خدمات و محصولات هستند که سود و یا نتایج مثبتی برای آنها به همراه آورد و یا اینکه از ضرر و زیان جلوگیری به عمل آورد. این نتایج

• سواد مالی

سواد مالی<sup>۷</sup> توسط بنیاد مالی تحقیق در آموزش انگلستان به شرح ذیل تعریف شده است: توانایی قضاوت آگاهانه و تصمیم‌گیری مؤثر در استفاده از منابع پولی و مدیریت آن (یعقوب‌نژاد و همکاران، ۱۳۹۰). سواد مالی اغلب مستلزم دانش درباره درستی تصمیم‌گیری‌های مربوط به امور مالی شخصی ویژه‌ای مانند املاک و مستغلات، بیمه، سرمایه‌گذاری، صرفه‌جویی (به خصوص برای دانشگاه)، برنامه‌ریزی مالیاتی و بازنشستگی می‌باشد. برخی صاحب‌نظران آن را شامل دانش صمیمی از مفاهیم مالی مانند ترکیب علاقه، برنامه‌ریزی مالی، مکانیزم‌های استفاده از کارت‌های اعتباری، روش صرفه‌جویی سودمند، حقوق مصرف کننده، ارزش زمانی پول، و غیره دانسته‌اند. تعریف استاندارد سواد مالی عبارت است از «داشتن دانش، مهارت، و اعتماد به نفس برای اتخاذ تصمیمات مالی سخت». محیط نهادی نیز نقش مهمی در تصمیم‌گیری‌های مالی دارد و بر انتخاب‌ها، و کمیت و کیفیت اطلاعات و محرک‌های مرتبط تأثیر بسیار دارد. سواد مالی، مورد توجه روزافزون دولت‌ها و سایر خط‌مشی‌گذاران دولتی است. گریگیون پوتریچ<sup>۸</sup> و همکارانش (۲۰۱۶) در مقاله‌ی خود سواد مالی را در قالب یک الگوی مفهومی تبیین کرده‌اند. آنها نشان می‌دهند که الگوی از سواد مالی با سه مؤلفه‌ی رفتار مالی<sup>۹</sup>، دانش مالی<sup>۱۰</sup> و نگرش مالی<sup>۱۱</sup> قابل اندازه‌گیری است (گریگیون پوتریچ و همکاران، ۲۰۱۶).

شعبانی و جعفری سرشت (۱۳۹۴) در یک بررسی ادبیات محور با عنوان سواد مالی و رفتار سرمایه گذاران تلاش می کنند تا جنبه های اهمیت آن را تبیین نمایند گرشاسبی و همکاران (۱۳۹۴) در مطالعه ای با عنوان دانش مالی و مشارکت در بازارهای سرمایه به بررسی رابطه سواد مالی و میزان مشارکت شهروندان در فعالیت های بازار سرمایه پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که رابطه معنی داری بین سواد مالی و مشارکت در فعالیت های بازار سرمایه وجود ندارد.

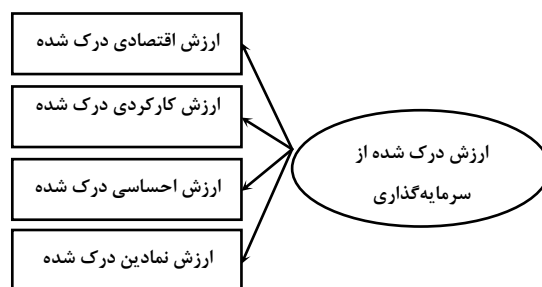
دیانتی دیلمی و حنیفه زاده (۱۳۹۴) یک بررسی توصیفی پیمایشی با عنوان بررسی سطح سواد مالی خانواده های تهرانی و عوامل مرتبط با آن را به ورطه ای آزمون نهادند. نتایج به دست آمده از این پژوهش نشان می دهد که وضعیت سواد مالی این افراد در حد مطلوبی نیست و نیازمند و علاقمند به بهره مندی از راهنمایی متخصصانی با عنوان "مشاور مالی خانواده" هستند. در ضمن علاوه بر بررسی وضعیت سواد مالی، به عواملی چون سن، جنس، میزان تحصیلات، میزان درآمد، رشته تحصیلی، انباشت سرمایه و محل سکونت (هر یک به عنوان یک فرضیه مستقل) پرداخته و روابط بین آنها را بررسی نموده که وجود ارتباط بین آنها و سواد مالی تأیید شده است.

ارشادی سلمانی و میربرگ کار (۱۳۹۴) مطالعه ای توصیفی پیمایشی با عنوان آموزش سواد مالی و نقش آن در میزان مشارکت بنگاه های کوچک و متوسط در بازارهای مالی را اجرا کردند. نتایج این پژوهش نشان می دهد که آموزش سواد مالی هم بر روی سطح سواد مالی و هم بر روی مشارکت در بازار تأثیر مثبت و معناداری دارد.

مرادی و ایزدی (۱۳۹۴) در یک بررسی توصیفی پیمایشی در قالب رویکرد کمی با عنوان بررسی تأثیر سواد مالی سرمایه گذاران بر تصمیم سرمایه گذاری در اوراق بهادار به شناسایی عوامل مؤثر بر تصمیم های سرمایه گذاری و بررسی رابطه سطح سواد مالی سرمایه گذاران و تصمیم های سرمایه گذاری آنان پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که هر

معنا و اهمیت خود را از اهداف شخصی مصرف کنندگان به دست می آورند (وودروف، ۱۹۹۷). ارزش زمانی درک می شود که سود حاصله بیش از ضرر آن باشد (زیثامل، ۱۹۹۸). از آنجا که ارزش درک شده برابر است با ارزیابی کلی و ذهنی مصرف کننده از بهره وری، می بایست آن را به عنوان ساختی در نظر گرفت که از چندین بعد در هم تنیده و به هم مرتبط تشکیل شده است (بابین و همکاران، ۱۹۹۴؛ سوئینی و سوتار<sup>۲۰</sup>، ۲۰۰۱). ما بر این باوریم که به سؤال مربوط به اینکه مصرف کنندگان چطور راجع به ارزش سرمایه گذاری فکر می کنند، نیز می بایست به همین طریق پرداخته شود. از این رو ارزش سرمایه گذاری ممکن است شامل موارد زیر باشد: جنبه ای لذت های حاصل از تفریحات و موقعیت (استیمن<sup>۲۱</sup>، ۲۰۰۴).

پوستینن<sup>۲۲</sup> و همکاران (۲۰۱۳) ارزش درک شده از سرمایه گذاری را مشتمل بر ارزش اقتصادی درک شده از سرمایه گذاری، ارزش کارکردی درک شده از سرمایه گذاری، ارزش احساسی درک شده از سرمایه گذاری و ارزش نمادین درک شده از سرمایه گذاری می دانند



شکل ۳: مدل ارزش درک شده از سرمایه گذاری

(منبع: پوستینن و همکاران، ۲۰۱۳)

## ۱-۲- پیشینه پژوهش

حنیفه زاده (۱۳۹۴) در یک بررسی کتابخانه ای با عنوان سواد مالی تلاش کرده است با بررسی اسناد و مدارک وضعیت سواد مالی در کشورهای مختلف را مورد ارزیابی و واکاوی قرار دهد.

پوستین و همکاران (۲۰۱۳) در مطالعه‌ای توصیفی پیمایشی با عنوان توسعه و رواسازی مقیاس ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری (PIV) به توسعه‌ی مفهوم ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری پرداختند. آنها در این مطالعه تلاش کردند تا ضمن تبیین مفهوم ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری، ابزاری برای سنجش آن ارائه دهند. در نهایت آنها مقیاسی با مؤلفه‌هایی مشتمل بر ارزش اقتصادی درک شده از سرمایه‌گذاری، ارزش کارکردی درک شده از سرمایه‌گذاری، ارزش احساسی درک شده از سرمایه‌گذاری و ارزش نمادین درک شده از سرمایه‌گذاری را توسعه داده و آزمون کنند.

### ۳- فرضیه‌های پژوهش

**فرضیه اصلی اول:** شمولیت مالی بر ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

**فرضیه فرعی ۱-۱:** رفاه بر ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

**فرضیه فرعی ۱-۲:** کیفیت بر ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

**فرضیه فرعی ۱-۳:** کاربرد بر ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

**فرضیه فرعی ۱-۴:** دسترسی بر ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

**فرضیه اصلی دوم:** سواد مالی بر ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

**فرضیه فرعی ۲-۱:** رفتار بر ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

چهار عامل در نظر گرفته شده شامل ذهنیات فردی، اطلاعات حسابداری، اطلاعات اقتصادی و نیازهای مالی شخصی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در ایران، تأثیر دارند. همچنین، بین سطح سواد مالی و عوامل مؤثر بر تصمیم سرمایه‌گذاری، رابطه مثبت معنادار وجود دارد. کیانوش و همکاران (۱۳۹۳) در یک بررسی توصیفی پیمایشی با عنوان میزان درک و شناخت دانشجویان از دانش تأمین مالی شخصی (تحلیل رفتار دانشجویان نسبت به دانش تأمین مالی شخصی) به بررسی و تحلیل رفتار دانشجویان و میزان درک و شناخت آنها از دانش تأمین مالی شخصی پرداختند. نتایج نشان داد که رفتار و میزان درک و شناخت دانشجویان رشته مدیریت بازرگانی دانشگاه آزاد واحد اهر از دانش تأمین مالی شخصی با توجه به گرایش رشته و جنسیت متفاوت نمی‌باشد.

یعقوب‌نژاد و همکاران (۱۳۹۰) در مطالعه‌ای کیفی تحت عنوان ارائه الگویی جهت سنجش سواد مالی دانشجویان ایرانی با استفاده از روش دلفی فازی تلاش کردند تا الگویی برای اندازه‌گیری سواد مالی دانشجویان توسعه و ارائه دهند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد سوالات منتخب حاصل از اجماع خبرگان در بردارنده مفاهیم متنوعی از جمله ارزش زمانی پول، مالیات، سرمایه‌گذاری در سهام و اوراق مشارکت، تورم، بانکداری الکترونیک، طرق مختلف استقراض، بیمه و بازنشستگی و ... می‌باشد.

التیمی و بن‌کالی<sup>۲۳</sup> (۲۰۰۹) مطالعه‌ای توصیفی پیمایشی با عنوان سواد مالی و تصمیم به سرمایه‌گذاری در سرمایه‌گذاران امارات متحده‌ی عربی را اجرا کردند. این پژوهش یک بررسی میدانی، کمی، کاربردی بوده است که به صورت مقطعی اجرا شده است. نمونه‌ی آماری آن ۲۹۰ سرمایه‌گذار اماراتی بوده‌اند و که داده‌های لازم با استفاده از ابزار پرسشنامه از میان آنها گردآوری شده است. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که میزان سواد مالی در سرمایه‌گذاران اماراتی از سطح لازم، فاصله‌ی بسیار دارد.

فرضیه فرعی ۱-۳: رفتار بر شمولیت مالی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

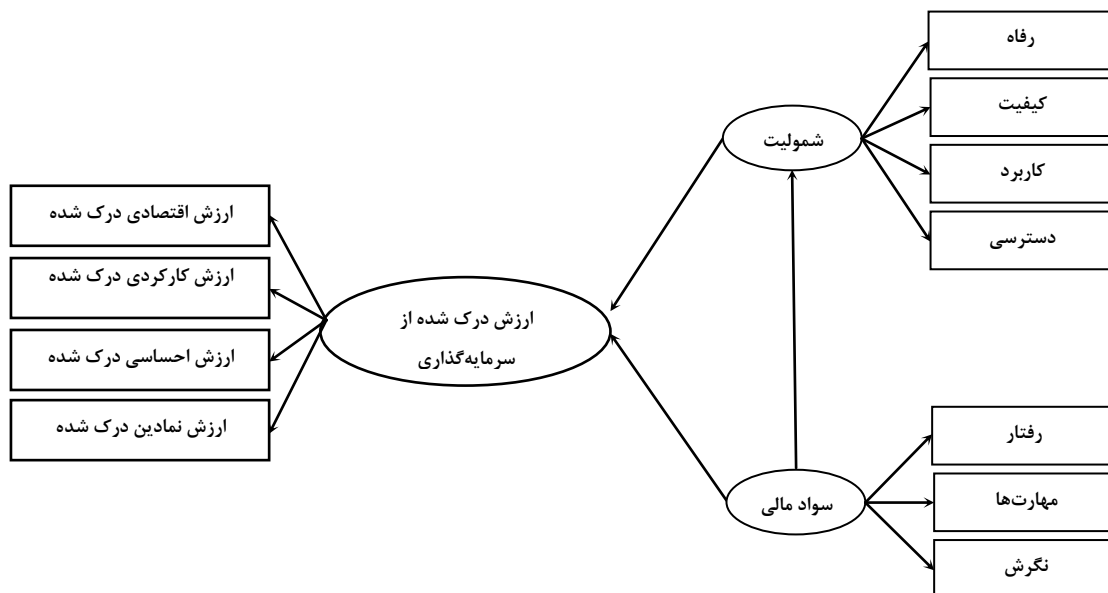
فرضیه فرعی ۲-۳: مهارت‌ها بر شمولیت مالی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی ۳-۳: نگرش بر شمولیت مالی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی ۲-۲: مهارت‌ها بر ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی ۳-۲: نگرش بر ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

فرضیه اصلی سوم: سواد مالی بر شمولیت مالی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.



شکل ۴: مدل عملیاتی پژوهش

روش مدل‌سازی مسیری ساختاری مبتنی بر حداقل مربعات جزئی (PLS) بهره گرفته شد. در این پژوهش از پرسشنامه‌های استاندارد شمولیت مالی کاندیابونگومین و همکارانش (۲۰۱۶)، سواد مالی گریگیون پوتریچ و همکارانش (۲۰۱۶) و ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری پوستین و همکاران (۲۰۱۳) استفاده شد. نحوه‌ی اختصاص سؤالات به مؤلفه‌ها در زیر آمده است:

#### ۴- روش شناسی پژوهش

این پژوهش در نوع خود یک مطالعه‌ی کاربردی، کمی و پیمایشی بوده که به صورت مقطعی اجرا شد. جامعه‌ی آماری این پژوهش سرمایه‌گذاران حقیقی فعال در بورس اوراق بهادار تهران به تعداد نامحدود بودند که با استفاده از جدول مورگان نمونه‌ای ۳۸۴ نفری از میان آنها به صورت تصادفی ساده و بدون جایگزاری انتخاب شدند. ابزار گردآوری داده، پرسشنامه‌های استاندارد و روش گردآوری داده‌ها میدانی بوده است. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها از

اکتشافی بهره گرفته شد. برای اجرای تحلیل عاملی نخست باید شاخص کایزر مایر و اولکین معروف به *KMO* و معناداری آماره‌ی بارتلت بررسی گردد.

**جدول ۵- آزمون کایزر - مایر - اولکین (*KMO*)  
پرسشنامه سواد مالی**

|                              |       |
|------------------------------|-------|
| مقدار کفایت نمونه <i>KMO</i> | ۰/۸۷۷ |
| سطح معناداری آماره‌ی بارتلت  | ۰/۰۰۰ |

**جدول ۶- آزمون کایزر - مایر - اولکین (*KMO*)  
پرسشنامه شمولیت مالی**

|                              |       |
|------------------------------|-------|
| مقدار کفایت نمونه <i>KMO</i> | ۰/۸۶۹ |
| سطح معناداری آماره‌ی بارتلت  | ۰/۰۰۰ |

**جدول ۷- آزمون کایزر - مایر - اولکین (*KMO*)  
پرسشنامه ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری**

|                              |       |
|------------------------------|-------|
| مقدار کفایت نمونه <i>KMO</i> | ۰/۸۸۵ |
| سطح معناداری آماره‌ی بارتلت  | ۰/۰۰۰ |

حداقل مقدار توصیه شده برای آماره‌ی *KMO* برابر با ۰/۶ توصیه شده است. همانطور که مشاهده می‌شود، این آماره در سه جدول فوق بیشتر از حداقل لازم و نزدیک به یک است. معناداری آماره‌ی بارتلت نیز کمتر از مقدار مفروض ۰/۰۵ می‌باشد. بنابراین می‌توان گفت که نمونه‌ی اخذ شده در این پژوهش برای پرسشنامه ها ، برای اجرای تحلیل عاملی کافی است.

**جدول ۲- سؤالات پرسشنامه‌ی سواد مالی به تفکیک هر مؤلفه**

| متغیر    | تعداد سؤالات | شماره سؤالات |
|----------|--------------|--------------|
| رفتار    | ۴            | ۱ تا ۴       |
| مهارت‌ها | ۴            | ۵ تا ۸       |
| نگرش     | ۴            | ۹ تا ۱۲      |

**جدول ۳- سؤالات پرسشنامه‌ی شمولیت مالی به تفکیک هر مؤلفه**

| متغیر  | تعداد سؤالات | شماره سؤالات |
|--------|--------------|--------------|
| رفاه   | ۴            | ۱۳ تا ۱۶     |
| کیفیت  | ۲            | ۱۷ تا ۱۸     |
| کاربرد | ۲            | ۱۹ تا ۲۰     |
| دسترسی | ۲            | ۲۱ تا ۲۲     |

**جدول ۴- شرح تعداد سؤالات و نحوه پوشش ابعاد ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری**

| متغیر                | تعداد سؤالات | شماره سؤالات |
|----------------------|--------------|--------------|
| ارزش اقتصادی درک شده | ۶            | ۲۳ تا ۲۸     |
| ارزش کارکردی درک شده | ۶            | ۲۹ تا ۳۴     |
| ارزش احساسی درک شده  | ۶            | ۳۵ تا ۴۰     |
| ارزش نمادین درک شده  | ۶            | ۴۱ تا ۴۶     |

برای ارزیابی روایی پرسشنامه‌های پژوهش از روایی عاملی استفاده شد. بدین منظور از تحلیل عاملی

**جدول ۸- مؤلفه‌های استخراج شده در تحلیل عاملی پرسشنامه سواد مالی**

| مؤلفه‌ها | مقادیر ویژه اولیه |           |                 | مجموع ضرایب عامل چرخش داده نشده |           |                 | حل عامل‌های چرخیده شده |           |                 |
|----------|-------------------|-----------|-----------------|---------------------------------|-----------|-----------------|------------------------|-----------|-----------------|
|          | مجموع             | % واریانس | % واریانس تجمعی | مجموع                           | % واریانس | % واریانس تجمعی | مجموع                  | % واریانس | % واریانس تجمعی |
| ۱        | ۶/۴۲۰             | ۵۳/۴۹۹    | ۵۳/۴۹۹          | ۶/۴۲۰                           | ۵۳/۴۹۹    | ۵۳/۴۹۹          | ۳/۱۴۹                  | ۲۶/۲۳۸    | ۲۶/۲۳۸          |
| ۲        | ۱/۵۴۵             | ۱۲/۸۷۸    | ۶۶/۳۷۶          | ۱/۵۴۵                           | ۱۲/۸۷۸    | ۶۶/۳۷۶          | ۲/۹۸۴                  | ۲۴/۸۶۴    | ۵۱/۱۰۲          |
| ۳        | ۰/۷۷۴             | ۶/۴۵۴     | ۷۲/۸۳۰          | ۰/۷۷۴                           | ۶/۴۵۴     | ۷۲/۸۳۰          | ۲/۶۰۷                  | ۲۱/۷۲۸    | ۷۲/۸۳۰          |

جدول ۹- مؤلفه‌های استخراج شده در تحلیل عاملی اکتشافی پرسشنامه شمولیت مالی

| مؤلفه‌ها | مقادیر ویژه اولیه |           |                 | مجموع ضرایب عامل چرخش داده نشده |           |                 | حل عامل‌های چرخیده شده |           |                 |
|----------|-------------------|-----------|-----------------|---------------------------------|-----------|-----------------|------------------------|-----------|-----------------|
|          | مجموع             | % واریانس | % واریانس تجمعی | مجموع                           | % واریانس | % واریانس تجمعی | مجموع                  | % واریانس | % واریانس تجمعی |
| ۱        | ۵/۱۳۶             | ۵۱/۳۶۰    | ۵۱/۳۶۰          | ۵/۱۳۶                           | ۵۱/۳۶۰    | ۵۱/۳۶۰          | ۲/۸۵۲                  | ۲۸/۵۱۸    | ۲۸/۵۱۸          |
| ۲        | ۱/۷۳۷             | ۱۳/۷۲۹    | ۶۵/۰۸۹          | ۱/۷۳۷                           | ۱۳/۷۲۹    | ۶۵/۰۸۹          | ۱/۸۷۱                  | ۱۸/۷۱۳    | ۴۷/۲۳۱          |
| ۳        | ۰/۸۲۵             | ۸/۲۴۹     | ۷۳/۳۳۸          | ۰/۸۲۵                           | ۸/۲۴۹     | ۷۳/۳۳۸          | ۱/۸۲۴                  | ۱۸/۲۳۸    | ۶۵/۴۶۸          |
| ۴        | ۰/۷۸۵             | ۷/۸۴۵     | ۸۱/۱۸۴          | ۰/۷۸۵                           | ۷/۸۴۵     | ۸۱/۱۸۴          | ۱/۵۷۲                  | ۱۵/۷۱۵    | ۸۱/۱۸۴          |

جدول ۱۰- مؤلفه‌های استخراج شده در تحلیل عاملی اکتشافی پرسشنامه ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری

| مؤلفه‌ها | مقادیر ویژه اولیه |           |                 | مجموع ضرایب عامل چرخش داده نشده |           |                 | حل عامل‌های چرخیده شده |           |                 |
|----------|-------------------|-----------|-----------------|---------------------------------|-----------|-----------------|------------------------|-----------|-----------------|
|          | مجموع             | % واریانس | % واریانس تجمعی | مجموع                           | % واریانس | % واریانس تجمعی | مجموع                  | % واریانس | % واریانس تجمعی |
| ۱        | ۹/۸۱۰             | ۴۰/۸۷۴    | ۴۰/۸۷۴          | ۹/۸۱۰                           | ۴۰/۸۷۴    | ۴۰/۸۷۴          | ۴/۲۹۷                  | ۱۷/۹۰۵    | ۱۷/۹۰۵          |
| ۲        | ۲/۷۱۱             | ۱۱/۲۹۵    | ۵۲/۱۶۹          | ۲/۷۱۱                           | ۱۱/۲۹۵    | ۵۲/۱۶۹          | ۴/۱۰۲                  | ۱۷/۰۹۰    | ۳۴/۹۹۵          |
| ۳        | ۱/۶۱۸             | ۶/۷۴۳     | ۵۸/۹۱۲          | ۱/۶۱۸                           | ۶/۷۴۳     | ۵۸/۹۱۲          | ۳/۹۲۶                  | ۱۶/۳۵۸    | ۵۱/۳۵۳          |
| ۴        | ۱/۳۰۶             | ۵/۴۴۳     | ۶۴/۳۵۵          | ۱/۳۰۶                           | ۵/۴۴۳     | ۶۴/۳۵۵          | ۳/۱۲۰                  | ۱۳/۰۰۲    | ۶۴/۳۵۵          |

جدول ۱۲- مقادیر آلفای کرونباخ پرسشنامه شمولیت

مالی به تفکیک هر مؤلفه

| متغیر       | تعداد سوالات | $\alpha$ |
|-------------|--------------|----------|
| کل پرسشنامه | ۱۰           | ۰/۸۸۳    |
| رفاه        | ۴            | ۰/۸۹۸    |
| کیفیت       | ۲            | ۰/۷۵۳    |
| کاربرد      | ۲            | ۰/۸۳۰    |
| دسترسی      | ۲            | ۰/۷۱۷    |

بر اساس جداول فوق می‌توان گفت سه مؤلفه پرسشنامه سواد مالی در حدود ۷۲/۸۳ درصد واریانس، ۴ مؤلفه پرسشنامه شمولیت مالی حدود ۸۱/۱۸۴ درصد واریانس و ۴ مؤلفه پرسشنامه ارزش درک شده سرمایه‌گذاری حدود ۶۴/۳۵۵ درصد واریانس را تبیین می‌نمایند که در واقع نشان دهنده روایی مناسب سؤالهای پرسشنامه‌ها می‌باشد. محقق به منظور تعیین پایایی از روش آلفای کرونباخ استفاده نمود.

جدول ۱۳- شرح تعداد سوالات و نحوه پوشش ابعاد

ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری

| متغیر                | تعداد سوالات | $\alpha$ |
|----------------------|--------------|----------|
| کل پرسشنامه          | ۲۴           | ۰/۹۳۶    |
| ارزش اقتصادی درک شده | ۶            | ۰/۸۸۱    |
| ارزش کارکردی درک شده | ۶            | ۰/۸۱۸    |
| ارزش احساسی درک شده  | ۶            | ۰/۹۱۶    |
| ارزش نمادین درک شده  | ۶            | ۰/۸۷۸    |

جدول ۱۱- سوالات پرسشنامه‌ی سواد مالی به تفکیک

هر مؤلفه

| متغیر       | تعداد سوالات | $\alpha$ |
|-------------|--------------|----------|
| کل پرسشنامه | ۱۲           | ۰/۹۲۰    |
| رفتار       | ۴            | ۰/۸۰۵    |
| مهارت‌ها    | ۴            | ۰/۹۰۷    |
| نگرش        | ۴            | ۰/۸۸۲    |



### ۵-۲- آزمون نرمال بودن توزیع نمونه

آزمون نرمال بودن یک توزیع، یکی از رایج ترین موارد کاربرد آزمون تطابق توزیع است. در مواردی که تعداد مشاهدات ( $n$ ) بزرگ است، آزمون کای دو استفاده می شود (مؤمنی و فعال قیومی، ۱۳۸۹: ۱۸۳-۱۸۴). نتایج آزمون فرضیه فوق در جدول زیر آمده است.

### جدول ۱۴- مقادیر معناداری آزمون کای دو ( $\chi^2$ ) برای

#### متغیرهای مورد بررسی پژوهش

| شمولیت مالی | نگرش  | مهارت ها | رفتار | سواد مالی | متغیر معیار                            |
|-------------|-------|----------|-------|-----------|--|
| ۰/۰۰۰       | ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰    | ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰     | سطح معناداری آزمون کای دو ( $\chi^2$ ) |

| ارزش درک شده از سرمایه گذاری | دسترسی | کاربرد | کیفیت | رفاه  | متغیر معیار                            |
|------------------------------|--------|--------|-------|-------|--|
|                              | ۰/۰۰۰  | ۰/۰۰۰  | ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | سطح معناداری آزمون کای دو ( $\chi^2$ ) |

| ارزش نمادین درک شده | ارزش احساسی درک شده | ارزش کارکردی درک شده | ارزش اقتصادی درک شده | متغیر معیار                            |
|---------------------|---------------------|----------------------|----------------------|--|
| ۰/۰۰۰               | ۰/۰۰۰               | ۰/۰۰۰                | ۰/۰۰۰                | سطح معناداری آزمون کای دو ( $\chi^2$ ) |

براساس نتایج جداول فوق، چون سطح معناداری همه ی متغیرهای پژوهش کمتر از مقدار مفروض ۰/۰۵ است، نرمال بودن توزیع نمونه آنها پذیرفته نمی شود. مع الوصف از روش مدل سازی مسیری ساختاری یا حداقل مربعات جزئی که به نرمال بودن توزیع متغیرها حساسیت ندارد استفاده می شود. این روش با استفاده از نرم افزار اسمارت پی. ال. اس<sup>۲۴</sup> قابل اجرا می باشد.

همان طور که مشاهده می شود، مقادیر آلفا برای هریک از متغیرهای فوق بالاتر از مقدار ۰/۷ می باشد؛ بنابراین می توان گفت که پرسشنامه های مورد استفاده از پایایی مناسبی برخوردار است.

### ۵- تحلیل یافته ها

محقق در این پژوهش ابتدا با استفاده از آمار توصیفی به طبقه بندی و توصیف داده ها و سپس با استفاده از آمار استنباطی به تحلیل و تفسیر داده های گردآوری شده می پردازد. بدین منظور از نرم افزار آماری SPSS و نرم افزار معادلات ساختاری Smart PLS استفاده شد.

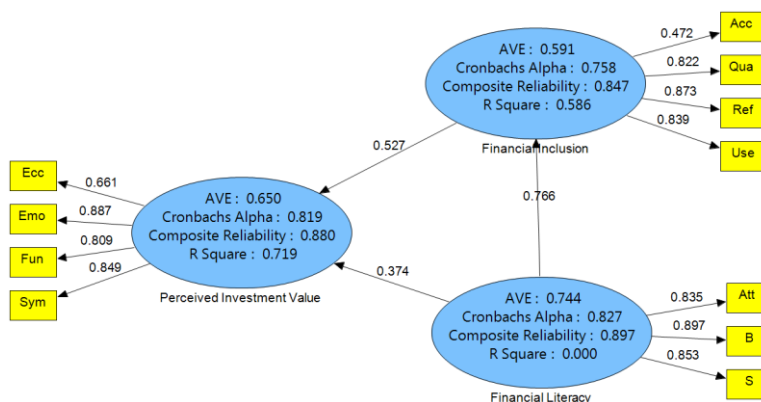
### ۵-۱- آمار توصیفی

نتایج بررسی های توصیفی نشان می دهد که افراد پاسخ دهنده از نظر سن به طور متوسط ۳۷ ساله هستند که در میان آنها بیشترین فراوانی مربوط به ۳۴ ساله ها بوده است. همچنین شواهد نشان می دهد که جوان ترین پاسخ دهنده ۱۸ و سالخورده ترین آنها ۸۰ ساله بوده است. به گواهی همین بررسی ها، در خصوص ترکیب جنسیتی نمونه ی آماری مورد بررسی مشخص گردید که ۲۲۴ نفر مرد، ۱۴۸ نفر زن و ۱۲ نفر ترجیح داده اند که جنسیت شان را در پرسشنامه مشخص نکنند. بررسی وضعیت تأهل پاسخ دهندگان نیز نشان می دهد که بیشتر سرمایه گذاران یعنی ۲۶۵ نفر متأهل و فقط ۱۱۴ نفر از آنها مجرد بوده اند. در ارتباط با میزان تحصیلات پاسخ دهندگان باید گفت که ۵۱ نفر معادل ۱۳/۳ درصد دارای مدرک دیپلم، ۴۰ نفر معادل ۱۰/۴ درصد دارای کاردانی، ۱۸۰ نفر معادل ۴۶/۹ درصد دارای مدرک کارشناسی، ۹۸ نفر دارای مدرک فوق لیسانس و هشت نفر معادل ۲/۱ درصد دارای مدرک دکتری بودند.

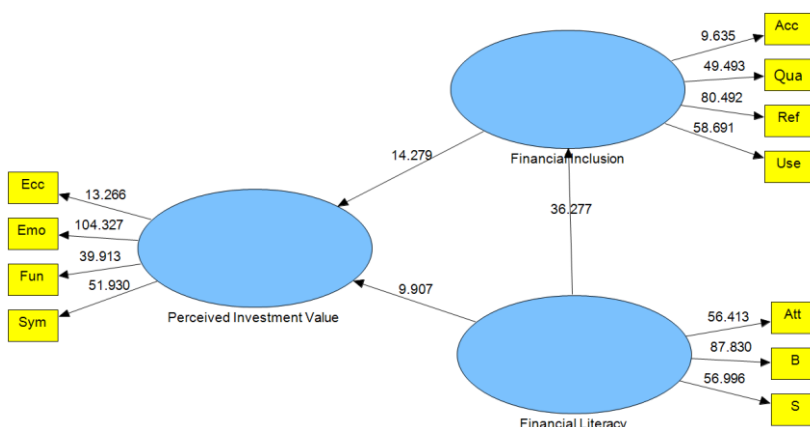
### ۳-۵- برآورد و آزمون فرضیه های اصلی

نمودار زیر، ضرایب مسیر و مقادیر  $t$  بین متغیرهای پژوهش را نشان می دهند. ضرایب مسیر، همان مقادیر

استاندارد شده ی بتا هستند. در جدول زیر این مقادیر آمده است.



نمودار ۵- برآورد ضریب فرضیه های اصلی



نمودار ۶- برآورد مقدار TValues فرضیه های اصلی

جدول ۱۵- مقدار  $t$ -value و ضریب مسیر فرضیه های اصلی

| نتیجه | $t$ -value | اثر کل | اثر مستقیم | اثر غیرمستقیم | فرضیه های اصلی                             |
|-------|------------|--------|------------|---------------|--|
| تأیید | ۱۴/۲۷۹     | ۰/۵۲۷  | ---        | ۰/۵۲۷         | شمولیت مالی ← ارزش درک شده از سرمایه گذاری |
| تأیید | ۹/۹۰۷      | ۰/۷۷۸  | ۰/۴۰۴      | ۰/۳۷۴         | سواد مالی ← ارزش درک شده از سرمایه گذاری   |
| تأیید | ۳۶/۲۷۷     | ۰/۷۶۶  | ---        | ۰/۷۶۶         | سواد مالی ← ارزش درک شده از سرمایه گذاری   |

های اصلی مشاهده نگردید. شایان ذکر است که چون در این پژوهش، مدل با اطمینان ۹۵ درصد و خطای پنج درصد برآورد شده است، لذا برای تأیید مسیرها در سطح اطمینان ۰/۹۵، حداقل  $t$  آماری معادل ۱/۹۶

همان طور که می توان مشاهده کرد، متغیرهای شمولیت و سواد مالی دارای تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش درک شده از سرمایه گذاری می باشد. بر این اساس می توان گفت که شواهدی مبنی بر رد فرضیه

مقادیر شاخص  $AVE$  نیز بالاتر از مقدار مفروض  $0/5$  می باشد. بنابراین مدل های بیرونی از برازش مناسبی برخوردارند. شاخص  $r^2$  نیز نشان می دهد که متغیرهای پیش بین تا حد بالایی توانسته اند متغیرهای وابسته را پیش بینی کنند. به دلیل آن که شاخص  $Q^2$  بزرگ تر از صفر است، می توان گفت که ارتباط پیش بین وجود دارد. همچنین شاخص اشتراک بالاتر از مقدار مفروض  $0/5$  می باشد و شاخص های افزونگی صفر نیستند. این امر نشان از برازش خوب مدل پژوهش برای فرضیه های اصلی دارد. شاخص  $GOF$  نیز نشان می دهد که این مدل تا  $65\%$  قابلیت پیش بینی دارد.

لازم است (آذر و همکاران، ۱۳۹۱: ۱۲۶). از آنجایی که مقدار  $t$  برای فرضیه های اصلی بزرگ تر از مقدار مفروض  $1/96$  در سطح اطمینان  $0/95$  و خطای  $0/05$  می باشد، لذا می توان آنها را پذیرفت. در مدلسازی مسیری ساختاری لازم است پس از بررسی و آزمون فرضیه های، شاخص های کیفیت مدل های برآورد شده مورد واکاوی قرار گیرد. در مدل سازی مسیری ساختاری سه دسته شاخص برازش مشتمل بر شاخص های برازش مدل های بیرونی، شاخص های برازش مدل های درونی و شاخص های برازش کل مدل وجود دارد. جدول شاخص های مزبور را نشان می دهد. همانطور که مشاهده می شود مقادیر آلفای کرونباخ و پایایی مرکب بالاتر از مقدار توصیه شده  $0/7$ ،

جدول ۱۶- ارزیابی شاخص های مدل های درونی و بیرونی و کل فرضیه های اصلی پژوهش

| متغیرها                      | شاخص های مدل بیرونی |        |          | شاخص های مدل درونی |       | شاخص های کیفیت مدل |       |
|------------------------------|---------------------|--------|----------|--------------------|-------|--------------------|-------|
|                              | $AVE$               | $\rho$ | $\alpha$ | $Q^2$              | $r^2$ | Red                | Com   |
| شمولیت مالی                  | ۰/۷۵۷               | ۰/۸۴۶  | ۰/۵۹۰    | ۰/۵۸۶              | ۰/۳۴۴ | ۰/۳۴۴              | ۰/۵۹۰ |
| سواد مالی                    | ۰/۸۲۷               | ۰/۸۹۶  | ۰/۷۴۳    | ---                | ---   | ---                | ۰/۷۴۳ |
| ارزش درک شده از سرمایه گذاری | ۰/۸۱۸               | ۰/۸۸۰  | ۰/۶۴۹    | ۰/۷۱۸              | ۰/۴۵۹ | ۰/۳۴۳              | ۰/۶۴۹ |

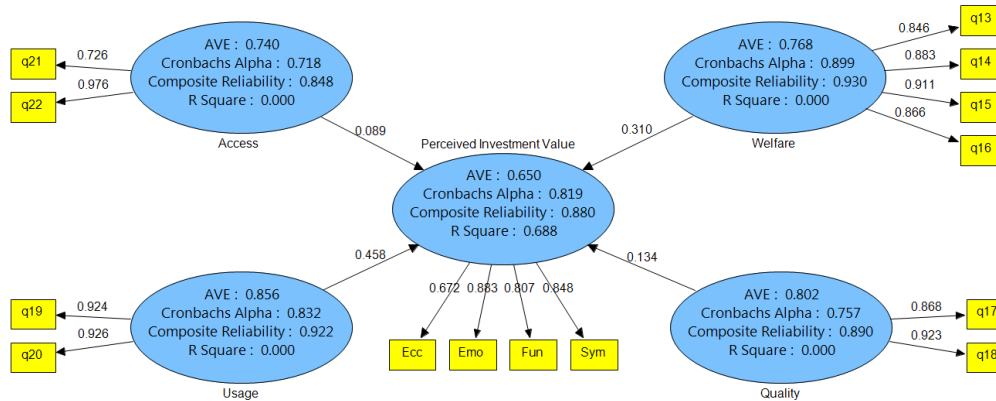
شاخص های کیفیت مدل بررسی شوند. این شاخص ها در جداول زیر آمده است. با توجه به اینکه مقدار آلفای کرونباخ تمام متغیرها بالاتر از  $0/7$  می باشد، بنابراین می توان گفت که تمام متغیرهای مکنون مدل، تک بعدی هستند. همچنین مقادیر پایایی مرکب برای تمام بلوک های مدل بیشتر از  $0/7$  می باشد. بنابراین بلوک های مدل از پایایی مرکب لازم برخوردارند. همان طور که در جدول بالا مشاهده می شود مقدار  $AVE$  برای متغیرهای مکنون، بالاتر از  $0/5$  است. بنابراین می توان گفت که روایی همگرای مدل های اندازه گیری مطلوب می باشد. همان طور که قابل مشاهده است، مقادیر  $r^2$  برای ارزش درک شده از سرمایه گذاری در سطح بالایی می باشد.

#### • برآورد فرضیه های فرعی اول

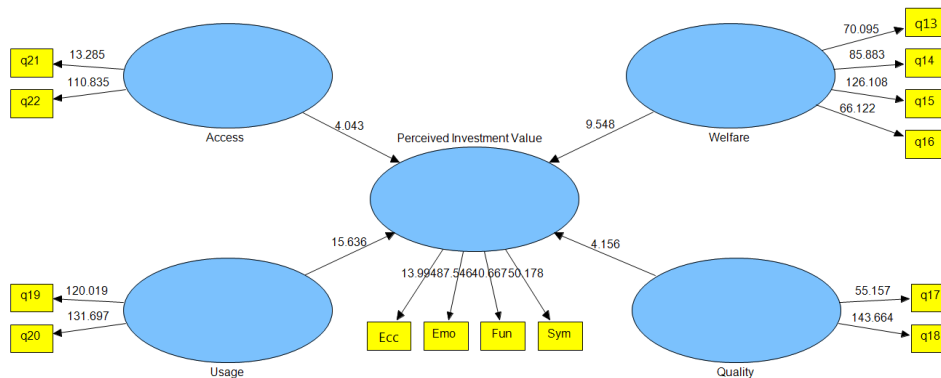
همان طور که می توان مشاهده کرد، مؤلفه های شمولیت مالی مشتمل بر رفاه، کیفیت، کاربرد و دسترسی دارای تأثیر معناداری بر ارزش درک شده از سرمایه گذاری هستند. سطوح معناداری همه ی مسیرهای فوق نیز بیشتر از سطح  $1/96$  می باشد چرا که این مدل همانند سایر مدل های پژوهش در سطح اطمینان  $0/95$  و خطای  $0/05$  اجرا شده و بنابراین میزان متغیر  $t$  در این سطح از اطمینان باید برابر با بیشتر از قدر مطلق  $1/96$  باشد. بر این اساس می توان گفت که شواهدی مبنی بر رد فرضیه های فرعی اول مشاهده نگردید. در این قسمت باید شاخص های ارزیابی مدل های درونی و بیرونی پژوهش و نیز

قابلیت پیش‌بینی نسبتاً مناسبی برخوردار است، بدین معنا که توان پیش‌بینی روابط موجود در مدل را تا ۷۲ درصد دارد.

همان‌طور که دیده می‌شود مقادیر  $Q^2$  استون‌گایسر بیشتر از صفر است و این نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل آنها دارای ارتباط پیش‌بین هستند. بر اساس مقادیر اشتراک، افزونگی و نیکویی برازش، مدل از



نمودار ۷- برآورد ضرایب فرضیه های فرعی اول



نمودار ۸- برآورد مقادیر TValues فرضیه های فرعی اول

جدول ۱۷ مقادیر  $t$ -value و ضرایب مسیرهای فرضیه های فرعی اول

| مسیرها                                | اثر مستقیم | اثر غیرمستقیم | اثر کل | $t$ -value | نتیجه |
|---------------------------------------|------------|---------------|--------|------------|-------|
| رفاه ← ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری   | ۰/۳۱۰      | ---           | ۰/۳۱۰  | ۹/۵۴۸      | تأیید |
| کیفیت ← ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری  | ۰/۱۳۴      | ---           | ۰/۱۳۴  | ۴/۱۵۶      | تأیید |
| کاربرد ← ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری | ۰/۴۵۸      | ---           | ۰/۴۵۸  | ۱۵/۰۳۸     | تأیید |
| دسترسی ← ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری | ۰/۰۸۹      | ---           | ۰/۰۸۹  | ۴/۰۴۳      | تأیید |

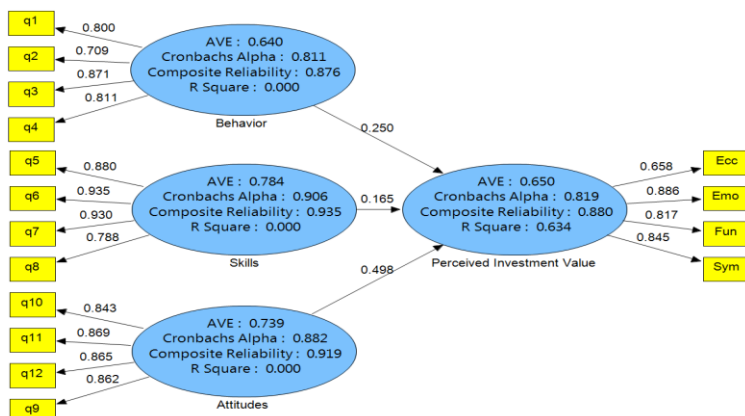
جدول ۱۸- مقادیر پایایی و روایی بلوک‌های مدل فرضیه های فرعی اول

| متغیرها                      | شاخص‌های مدل بیرونی |        |          | شاخص‌های مدل درونی |       | شاخص‌های کیفیت مدل |     |       |
|------------------------------|---------------------|--------|----------|--------------------|-------|--------------------|-----|-------|
|                              | AVE                 | $\rho$ | $\alpha$ | $Q^2$              | $r^2$ | GOF                | Red | Com   |
| دسترسی                       | ۰/۷۳۹               | ۰/۸۴۷  | ۰/۷۱۷    | ---                | ---   | ---                | --- | ۰/۷۳۹ |
| ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری | ۰/۶۵۰               | ۰/۸۸۰  | ۰/۸۱۸    | ۰/۶۸۸              | ۰/۴۳۱ | ۰/۷۲۲              | --- | ۰/۶۵۰ |
| کیفیت                        | ۰/۸۰۲               | ۰/۸۹۰  | ۰/۷۵۷    | ---                | ۰/۸۰۳ | ---                | --- | ۰/۸۰۲ |
| کاربرد                       | ۰/۸۵۵               | ۰/۹۲۲  | ۰/۸۳۱    | ---                | ۰/۸۵۶ | ---                | --- | ۰/۸۵۶ |
| رفاه                         | ۰/۷۶۸               | ۰/۹۲۹  | ۰/۸۹۹    | ---                | ۰/۷۶۸ | ---                | --- | ۰/۷۶۸ |

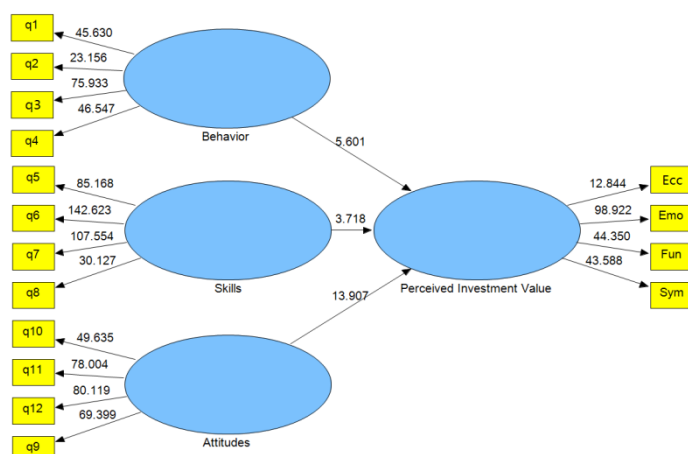
که تمام متغیرهای مکنون مدل، تک بعدی هستند. همچنین مقادیر پایایی مرکب برای تمام بلوک‌های مدل بیشتر از ۰/۷ می‌باشد. بنابراین بلوک‌های مدل پایایی مرکب لازم برخوردارند. همان‌طور که در جدول بالا مشاهده می‌شود مقدار AVE برای متغیرهای مکنون، بالاتر از ۰/۵ است. بنابراین می‌توان گفت که روایی همگرای مدل‌های اندازه‌گیری مطلوب می‌باشد. همان‌طور که قابل مشاهده است، مقادیر  $r^2$  برای ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری در سطح بالایی می‌باشد. همان‌طور که دیده می‌شود مقادیر  $Q^2$  استون‌گایسر بیشتر از صفر است و این نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل آنها دارای ارتباط پیش‌بین هستند. بر اساس مقادیر اشتراک، افزونگی و نیکویی برازش، مدل از قابلیت پیش‌بینی نسبتاً مناسبی برخوردار است، بدین معنا که توان پیش‌بینی روابط موجود در مدل را تا ۶۷ درصد دارد.

• برآورد فرضیه های فرعی دوم

همان‌طور که می‌توان مشاهده کرد، مؤلفه‌های سواد مالی مشتمل بر رفتار، مهارت و نگرش دارای تأثیر معناداری بر ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری هستند. سطوح معناداری همه‌ی مسیرهای فوق نیز بیشتر از سطح ۱/۹۶ می‌باشد چرا که این مدل همانند سایر مدل‌های پژوهش در سطح اطمینان ۰/۹۵ و خطای ۰/۰۵ اجرا شده و بنابراین میزان متغیر  $t$  در این سطح از اطمینان باید برابر با بیشتر از قدر مطلق ۱/۹۶ باشد. بر این اساس می‌توان گفت که شواهدی مبنی بر رد فرضیه های فرعی دوم مشاهده نگردید. در این قسمت باید شاخص‌های ارزیابی مدل‌های درونی و بیرونی پژوهش و نیز شاخص‌های کیفیت مدل بررسی شوند. این شاخص‌ها در جداول زیر آمده است. با توجه به اینکه مقدار آلفای کرونباخ تمام متغیرها بالاتر از ۰/۷ می‌باشد، بنابراین می‌توان گفت



نمودار ۹- برآورد ضرایب فرضیه های فرعی دوم



نمودار ۱۰- برآورد مقادیر TValues فرضیه های فرعی دوم

جدول ۱۹- مقادیر t-value و ضرایب مسیرهای فرضیه های فرعی دوم

| نتیجه | t-value | اثر کل | اثر غیرمستقیم | اثر مستقیم | مسیرها                                  |
|-------|---------|--------|---------------|------------|---|
| تأیید | ۵/۶۰۱   | ۰/۲۵۰  | ---           | ۰/۲۵۰      | رفتار ← ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری    |
| تأیید | ۳/۷۱۸   | ۰/۱۶۵  | ---           | ۰/۱۶۵      | مهارت‌ها ← ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری |
| تأیید | ۱۳/۹۰۷  | ۰/۴۹۸  | ---           | ۰/۴۹۸      | نگرش ← ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری     |

جدول ۲۰- مقادیر پایایی و روایی بلوک‌های مدل فرضیه های فرعی دوم

| متغیرها                      | شاخص‌های مدل بیرونی |        |          | شاخص‌های مدل درونی |       | شاخص‌های کیفیت مدل |       |       |
|------------------------------|---------------------|--------|----------|--------------------|-------|--------------------|-------|-------|
|                              | AVE                 | $\rho$ | $\alpha$ | $Q^2$              | $r^2$ | GOF                | Red   | Com   |
| نگرش                         | ۰/۷۳۹               | ۰/۹۱۸  | ۰/۸۸۲    | ۰/۷۳۹              | ---   | ---                | ---   | ۰/۷۳۹ |
| رفتار                        | ۰/۶۳۹               | ۰/۸۷۶  | ۰/۸۰۸    | ۰/۶۳۹              | ---   | ---                | ---   | ۰/۶۳۹ |
| ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری | ۰/۶۴۹               | ۰/۸۸۰  | ۰/۸۱۸    | ۰/۳۹۷              | ۰/۶۳۴ | ۰/۶۷               | ۰/۳۱۴ | ۰/۶۴۹ |
| مهارت‌ها                     | ۰/۷۸۳               | ۰/۹۳۵  | ۰/۹۰۶    | ۰/۷۸۳              | ---   | ---                | ---   | ۰/۷۸۳ |

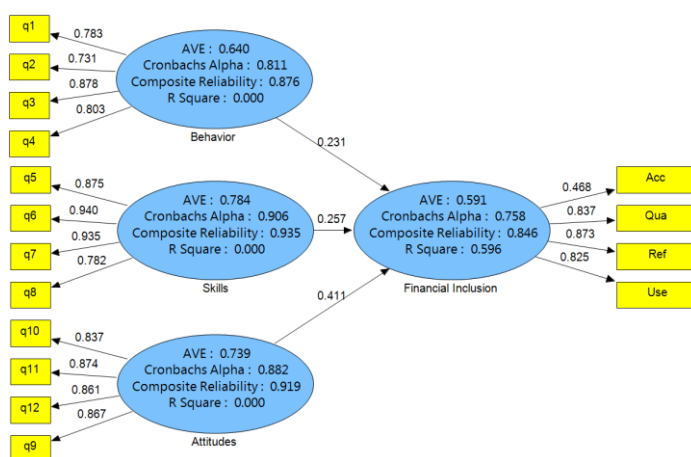
• برآورد فرضیه های فرعی سوم

شده و بنابراین میزان متغیر t در این سطح از اطمینان باید برابر با بیشتر از قدر مطلق ۱/۹۶ باشد. بر این اساس می‌توان گفت که شواهدی مبنی بر رد فرضیه های فرعی سوم مشاهده نگردید. در این قسمت باید شاخص‌های ارزیابی مدل‌های درونی و بیرونی پژوهش و نیز شاخص‌های کیفیت مدل بررسی شوند. این شاخص‌ها در جداول زیر آمده است.

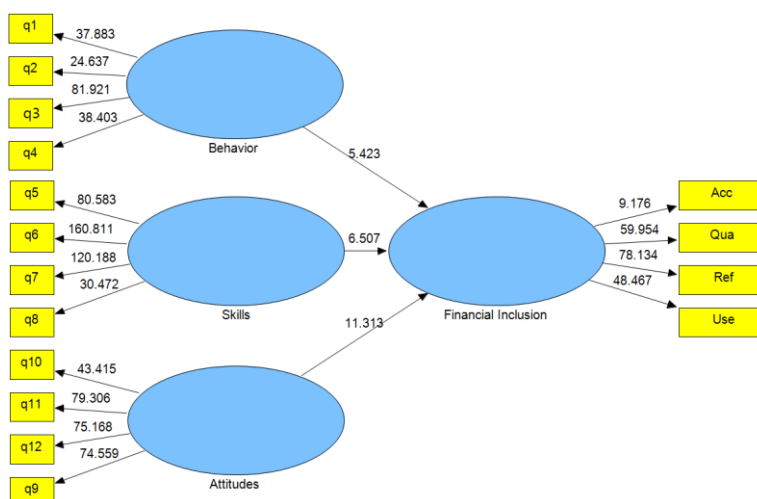
همان‌طور که می‌توان مشاهده کرد، مؤلفه‌های سواد مالی مشتمل بر رفتار، مهارت و نگرش دارای تأثیر معناداری بر شمولیت مالی هستند. سطوح معناداری همه‌ی مسیرهای فوق نیز بیشتر از سطح ۱/۹۶ می‌باشد چرا که این مدل همانند سایر مدل‌های پژوهش در سطح اطمینان ۰/۹۵ و خطای ۰/۰۵ اجرا

همان طور که قابل مشاهده است، مقادیر  $R^2$  برای شمولیت مالی در سطح بالایی می باشد. همان طور که دیده می شود مقادیر  $Q^2$  استون گایسر بیشتر از صفر است و این نشان می دهد که متغیرهای مستقل آنها دارای ارتباط پیش بین هستند. بر اساس مقادیر اشتراک، افزونگی و نیکویی برازش، مدل از قابلیت پیش بینی نسبتاً مناسبی برخوردار است، بدین معنا که توان پیش بینی روابط موجود در مدل را تا ۶۴ درصد دارد.

با توجه به اینکه مقدار آلفای کرونباخ تمام متغیرها بالاتر از ۰/۷ می باشد، بنابراین می توان گفت که تمام متغیرهای مکنون مدل، تک بعدی هستند. همچنین مقادیر پایایی مرکب برای تمام بلوک های مدل بیشتر از ۰/۷ می باشد. بنابراین بلوک های مدل از پایایی مرکب لازم برخوردارند. همان طور که در جدول بالا مشاهده می شود مقدار  $AVE$  برای متغیرهای مکنون، بالاتر از ۰/۵ است. بنابراین می توان گفت که روایی همگرای مدل های اندازه گیری مطلوب می باشد.



نمودار ۱۱- برآورد ضرایب فرضیه های فرعی سوم



نمودار ۱۲- برآورد مقادیر TV values فرضیه های فرعی سوم

جدول ۲۱- مقادیر t-value و ضرایب مسیرهای فرضیه های فرعی سوم

| مسیرها                 | اثر مستقیم | اثر غیرمستقیم | اثر کل | t-value | نتیجه |
|------------------------|------------|---------------|--------|---------|-------|
| رفتار ← شمولیت مالی    | ۰/۲۳۱      | ---           | ۰/۲۳۱  | ۵/۴۲۳   | تأیید |
| مهارت‌ها ← شمولیت مالی | ۰/۲۵۷      | ---           | ۰/۲۵۷  | ۶/۵۰۷   | تأیید |
| نگرش ← شمولیت مالی     | ۰/۴۱۱      | ---           | ۰/۴۱۱  | ۱۱/۳۱۳  | تأیید |

جدول ۲۲- مقادیر پایایی و روایی بلوک‌های مدل فرضیه های فرعی سوم

| متغیرها     | شاخص‌های مدل بیرونی |        |          | شاخص‌های کیفیت مدل |       |       |
|-------------|---------------------|--------|----------|--------------------|-------|-------|
|             | AVE                 | $\rho$ | $\alpha$ | $Q^2$              | $r^2$ | GOF   |
| نگرش        | ۰/۷۳۹               | ۰/۹۱۸  | ۰/۸۸۲    | ---                | ---   | ---   |
| رفتار       | ۰/۶۳۹               | ۰/۸۷۶  | ۰/۸۰۸    | ---                | ---   | ---   |
| شمولیت مالی | ۰/۵۹۱               | ۰/۸۴۶  | ۰/۷۵۷    | ۰/۵۹۶              | ۰/۳۴۱ | ۰/۲۳۱ |
| مهارت‌ها    | ۰/۷۸۳               | ۰/۹۳۵  | ۰/۹۰۶    | ---                | ---   | ---   |

#### ۶- نتیجه گیری و بحث

در این پژوهش رابطه‌ی نو و جدیدی در خصوص متغیرهای شمولیت مالی، سواد مالی و ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری مشخص شد. نتایج بررسی‌ها نشان دادند که این روابط مثبت و معنادار، علی و از جانب سواد و شمولیت مالی بر ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری هستند. به گواهی همین نتایج می‌توان گفت که با افزایش سواد و شمولیت مالی، افزایش ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری را نیز انتظار داشت. بر اساس یافته‌های این مطالعه مبنی بر تأثیر معنی‌دار شمولیت و سواد مالی، مؤلفه‌های سواد مالی مشتمل بر رفتار، مهارت‌ها و نگرش بر ارزش درک شده از سرمایه‌گذاری به طور کلی و در این مطالعه سرمایه‌گذاران باید به دنبال دانش‌افزایی مالی و آگاهی از ابزارها و امور مالی خود و نیز استفاده از دوره‌های آموزشی مالی، زمینه‌های لازم برای بهره‌مندی هرچه بیشتر از منافع بازار سرمایه را برای خود فراهم آورند. بر اساس نتایج فرضیه اصلی اول و دوم به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود به دنبال تقویت و افزایش سواد مالی خود باشند و با بهره‌گیری از

دوره‌های آموزشی امور مالی از طرفی زمینه‌های بهبود دانش و سواد مالی را در خود بهبود بخشند و از طرفی با شناخت ابزارها و محصولات مالی زمینه‌ی افزایش شمولیت مالی خود را فراهم آورند. برای موفقیت شکل‌گیری بازار سرمایه در کشور ما و رونق بخشیدن به آن، سواد مالی در یک جامعه باید به شکل ریشه‌ای در فرهنگ جامعه نهادینه شود و بسترهای فرهنگی برای آن به وجود آید تا جامعه به سوی باسوادی مالی تغییر کند. ترویج فرهنگ سرمایه‌گذاری مولد و آشنایی با بازار سرمایه و تلاش جهت آشنا سازی اقشار مختلف مردم با بورس اوراق بهادار و فرصت‌های مختلف سرمایه‌گذاری در آن می‌تواند آغاز راه مهم تلقی می‌گردد. لذا ترویج فرهنگ سرمایه‌گذاری مولد به ویژه با معرفی فرصت‌های بازار سرمایه‌گذاری مولد به ویژه با معرفی فرصت‌های بازار سرمایه به عنوان یکی از رسالت‌های اصلی فعالان این بازار در تعامل با رسانه‌های ارتباط جمعی و مراکز آموزشی کشور می‌تواند با برنامه‌ریزی و تدوین استراتژی مشخص و تقسیم کار و هزینه بین نهادهای متولی بازار سرمایه اعم از سازمان بورس و اوراق بهادار، بورس‌ها،



دیگری همراه با پرسشنامه نظیر مصاحبه مورد استفاده قرار گیرد.

### فهرست منابع

- \* آذر، ع. غلامزاده، ر. قنواتی، م. (۱۳۹۱)، مدل سازی مسیری ساختاری در مدیریت، تهران: انتشارات نگاه دانش.
- \* ارشادی سلمانی، آشا. و میربرگ کار، سیدمظفر. (۱۳۹۴)، آموزش سواد مالی و نقش آن در میزان مشارکت بنگاه های کوچک و متوسط در بازارهای مالی، پایان نامه ی کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت.
- \* آگ برن و نیم کف، (۱۳۴۴)، زمینه جامعه شناسی، ترجمه ا.ح. آریان پور، تهران: انتشارات دانشگاه تهران.
- \* امیرشاهی، میراحمد. شیرازی، محمود. و سیاه تیری، ویدا. (۱۳۸۶)، تعیین عوامل تأثیرگذار بر تصمیم سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علوم مدیریت ایران، سال دوم، شماره ۸، ص ۱۷۹-۱۵۹.
- \* بابایی، عبدالله. (۱۳۷۲)، ارتباط ارزش های انسانی، تهران: انتشارات دستان.
- \* جانانان، ا.چ. ترنر. (۱۳۷۸)، مفاهیم و کاربردهای جامعه شناسی، قم: موسسه آموزشی و پژوهشی امام خمینی (ره)
- \* حافظ نیا، محمد رضا، (۱۳۸۴)، مقدمه ای بر روش پژوهش در علوم انسانی، تهران، چاپ یازدهم، انتشارات سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه ها (سمت).
- \* حسینی، رضا. (۱۳۸۹)، بررسی تاثیر سواد مالی و تجاری در گرایش به سمت بازار بورس. اصفهان، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه اصفهان.
- \* حسینی، علی. (۱۳۹۵)، رفع محدودیت های بازار سرمایه در گروی ارتقاء سواد مالی، روزنامه ی اخبار صنعت، شماره ۴۳۷، ص ۶.

کارگزاران و سایر نهادهای مالی و حتی ناشران اوراق بهاداران صورت گیرد. از دیگر سو، ضرورت هایی برای توسعه ی دانش مالی در آحاد جامعه احساس می گردد که راه حل این امر جز در گنجاندن سیاست های آموزشی کلان، یافت نمی شود. مسئولان کلان و مراجع علمی کشور باید این مهم را در برنامه ریزی های خود در نظر داشته باشند که افزایش سطح سواد و دانش مالی افراد جامعه، نه تنها در بهبود تصمیم گیری های مالی شخصی افراد موثر است بلکه در سطح کلان اقتصادی نیز موجب ارتقا و پیشرفت اقتصادی کشور نیز می شود. علاوه بر این، به نظر می رسد تدوین اصول برنامه های آموزش سواد مالی می تواند به سرمایه گذاران و ذی نفعان کمک کند که برنامه های آموزشی را آغاز و اجرا نمایند. بر اساس نتایج فرضیه سوم مبنی بر تأثیر معنادار سواد مالی بر شمولیت مالی میتوان پیشنهاد داد که یکی از زمینه های بهبود و افزایش سطح سواد مالی آگاهی بخشی است. بنابراین به سرمایه گذاران توصیه می شود با آگاهی وارد بازار سرمایه شوند. به شبکه های اجتماعی هرمی و تأثیر متقابل آنها در سواد مالی خود توجه کنند. در خصوص ارائه برنامه های آموزش مالی خلاق باشند.

- ✓ ارائه الگوی اندازه گیری شایستگی های ضروری مشاور مالی با استفاده از روش فراترکیب
- ✓ بررسی نقش جنسیت، نوع تحصیلات و سن در سواد مالی و شمولیت مالی
- ✓ مقایسه ی ارزش درک شده از سرمایه گذاری در دانش آموختگان مالی و غیر مالی
- ✓ بررسی و اولویت بندی عوامل مؤثر بر سواد و شمولیت مالی با استفاده از روش دیمتل فازی
- ✓ بررسی نقش نظام آموزش عالی در میزان سواد مالی
- محدودیت پژوهش:
- استفاده ی صرف از پرسشنامه را میتوان محدودیت این پژوهش دانست. این امر می طلبد ابزار تکمیلی

- \* Nilsson, J. (2009). Segmenting socially responsible mutual fund investors: The influence of financial return and social responsibility. *International Journal of Bank Marketing*, 27 (1), 5–31.
- \* Parsons, T. (1935). 'The Place of Ultimate Values in Sociological Theory'. *International Journal of Ethics* 45: 282–316.
- \* Pepper, S. C. (1958). *The Sources of Value*. Berkeley: University of California Press.
- \* Reichheld, F.F. (1994), "Loyalty and the renaissance of marketing," *Marketing Management*, 2 (4), 10-20.
- \* Reichheld, F.F. and Sasser, W.E. Jr (1990), "Zero defections: quality comes to services," *Harvard Business Review*, 9-10, 105-111.
- \* Rhine, S. and W. Greene. 2006. "The Determinants of Being Unbanked for US Immigrants." *Journal of Consumer Affairs* 40, 21-40.
- \* Vargo, Stephen L. and Lusch, Robert F. (2004), "Evolving to a New Dominant Logic for Marketing," *Journal of Marketing*, 68 (1), 1–17.
- \* Vargo, Stephen L., Maglio, Paul P. and Akaka, Melissa Archpru (2008), "On value and value co-creation: A service systems and service logic perspective," *European Management Journal*, 26, 145-152
- \* حنیفه‌زاده، محمد. (۱۳۹۴). سواد مالی، حسابرس، شماره ۸۱، صص ۱۳۳-۱۲۶.
- \* دانایی‌فرد، حسن، الوانی، سید مهدی و آذر، عادل، (۱۳۹۱)، روش‌شناسی پژوهش کمی در مدیریت: رویکردی جامع، تهران، انتشارات صفار، چاپ ششم.
- \* دموری، داریوش. و فرید، داریوش. (۱۳۹۰)، ارزیابی و تجزیه و تحلیل عوامل مؤثر بر رضایت سرمایه‌گذاران به عنوان مشتریان شرکت‌های کارگزاری بورس اوراق بهادار تهران ( مطالعه موردی: بورسهای منطقه‌ای تهران، اصفهان و یزد)، مدیریت بازرگانی، دوره ۳، شماره ۸، صص ۸۰-۶۱.
- \* Graf, Albert and Maas, Peter (2008), "Customer value from a customer perspective: a comprehensive review," *Journal für Betriebswirtschaft*, 58 (1), 1-20.
- \* Grigion Potrich, A.C. Vieira, K.M. Mendes-Da-Silva, W. (2016), "Development of a financial literacy model for university students", *Management Research Review*, Vol. 39 Iss 3 pp. –.
- \* Grönroos, C. (2000), "Service Management and Marketing: A Customer Relationship Approach," 2nd edition, Chichester, UK: Wiley.
- \* Gross, M., J. Hogarth, and M. Schmeiser. 2012. "Use of Financial Services by the Unbanked and Underbanked and the Potential for Mobile Financial Services Adoption." *Federal Reserve Bulletin* 98, 4.
- \* Heffernan, T., O'Neill, G., Travaglione, T. and Droulers, M. (2008), "Relationship marketing: the impact of emotional intelligence and trust on bank performance", *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 26 No. 3, pp. 183-99.
- \* Heskett, James L. (2003), *The Value Profit Chain: Treat employees like customers and customers like employees*. New York, NY: The Free Press.
- \* Naceur, S.B. Barajas, A. and Massara, A. (2015) "Can Islamic Banking Increase Financial Inclusion?", *IMF Working Paper*.
- \* Neubauer, D. (1969). 'Some Conditions of Democracy'. In *Empirical Democratic Theory*, ed. C. Cnudde and D. Neubauer. Chicago: Markman.

#### یادداشت‌ها

- 1- Financial inclusion
- 2- Evans
- 3- Welfare
- 4- Quality
- 5- Usage
- 6- Access
- 7- Financial Literacy
- 8- Grigion Potrich
- 9- Behavior
- 10- Skills
- 11- Attitude
- 12- Perceived Investment Value (PIV)
- 13- Antonides and Van Raaij
- 14- Armstrong & Kotler
- 15- Holbrook
- 16- Zeithaml
- 17- Olson and Reynolds
- 18- Woodruff
- 19- Babin, Darden & Griffin
- 20- Sweeney & Soutar
- 21- Statman
- 22- Puustinen
- 23- Al-Tamimi and Kalli
- 24- Smart PLS