



## بررسی نقش دانش مالی سرمایه‌گذاران بر رفتار مالی در بازار سرمایه ایران

روح اله قیصری<sup>۱</sup>  
اله کرم صالحی<sup>۲</sup>  
صغری قبادی<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۰/۲۰ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۱۲/۲۶

### چکیده

رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی متأثر از خصوصیات رفتاری، دانش مالی و چگونگی واکنش آنها در مواجهه با رخدادهای مالی می‌باشد. هدف از پژوهش حاضر، طراحی مدلی از ویژگی‌های رفتاری و دانش مالی سرمایه‌گذاران حقیقی بر رفتار مالی آن‌ها در بازار سرمایه است. این پژوهش از نوع کیفی و مبتنی بر روش نظریه زمینه‌یابی<sup>۱</sup> است. با استفاده از نمونه‌گیری تصادفی به روش "گلوله برفی"<sup>۲</sup> با ۲۰ نفر از اساتید رشته‌های حسابداری، مدیریت بازرگانی و مالی در دانشگاه‌های کشور و مدیران و کارشناسان ارشد تالار بورس تهران، مصاحبه عمیق انجام گرفت. خصوصیات رفتاری و دانش مالی سرمایه‌گذاران حقیقی بر رفتار مدیریت مالی دارای ۱۸ بعد به شرح ۱. باورهای شخصی، ۲. ویژگی‌های شخصیتی، ۳. خصوصیات رفتاری، ۴. دانش مالی، شرایط زمینه‌ای ۵. ارزش‌های شخصی و اجتماعی، ۶. عوامل هیجانی، ۷. اطلاعات و آگاهی، ۸. هوش مالی، شرایط مداخله‌ای ۹. مؤسسات مالی، ۱۰. ارتباط کلامی، ۱۱. اضطراب مالی، ۱۲. تورش‌های رفتاری، راهبرد ۱۳. مدیریت ریسک، ۱۴. تصمیمات سرمایه‌گذاری، ۱۵. آموزش دانش مالی و پیامد ۱۶. سودآوری سرمایه‌گذاری، ۱۷. امنیت مالی و ۱۸. رضایت سرمایه‌گذاران می‌باشد. یافته‌ها نشان می‌دهد رفتار مالی سرمایه‌گذاران در قالب این مدل روند تصمیمات آنان در بازار سرمایه را پیش‌بینی پذیر نموده است. بکارگیری مدل خصوصیات رفتاری و دانش مالی سرمایه‌گذاران حقیقی بر شناخت رفتار مالی در بازار سرمایه ایران، بسیار مهم به نظر می‌رسد.

**واژه‌های کلیدی:** خصوصیات رفتاری، سواد مالی، رفتار مدیریت مالی، بازار سرمایه ایران.

**طبقه بندی:** G02, G23, M41: JEL

۱ گروه حسابداری، واحد بین‌المللی خرمشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، خرمشهر، ایران. Gheysari1102@gmail.com  
۲ گروه حسابداری، واحد مسجد سلیمان، دانشگاه آزاد اسلامی، مسجد سلیمان، ایران. (نویسنده مسئول) A.k.salehi@iaumis.ac.ir  
۳ گروه اقتصاد، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران. Dr.ghobadi@gmail.com

## ۱- مقدمه

رفتار مالی و امور مالی شخصی از جنبه‌های مهم رفتار اجتماعی هستند که هم بر زندگی شخصی فرد و هم بر اجتماع تأثیرات قابل ملاحظه‌ای می‌گذارند. برخلاف تلاش‌های اکثریت افراد جامعه، رفاه اقتصادی و مالی در زندگی شخصی افراد کمتر دیده می‌شود؛ در بسیاری از موارد مشاهده می‌شود که افراد با درآمد یا ثروت بالا هم رضایت مالی ندارند و همیشه با مسائل مالی درگیر هستند؛ شاید بتوان ریشه این مشکل فراگیر در جامعه امروز را در ناتوانی افراد در مدیریت مسائل مالی‌شان جست‌وجو کرد (آقابابایی و خادمی، ۱۳۹۸). شکست در مدیریت کردن امور مالی فردی نه تنها می‌تواند برای شخص به پیامدهای بلندمدتی منجر شود، بلکه برای جامعه نیز چنین است (مین و تائو، ۲۰۱۵). از این رو، رفتار مدیریت مالی شخصی در سالهای اخیر مورد اهمیت و توجه پژوهشگران قرار گرفته است (آقابابایی و خادمی، ۱۳۹۸). بسته به اهداف مالی، نگرش افراد به پول و استفاده‌ی آنها از پول متفاوت خواهد بود. استفاده‌ی رایج پول شامل توانایی خرید قدرت، امنیت، عشق و آزادی است. طبق نظر روانشناسان اجتماعی شاید بتوان گفت پول معنادارترین هدف احساسی در زندگی معاصر است (شی و کی، ۲۰۱۴)؛ بنابراین، صرف‌نظر از اینکه پول چگونه خرج شود، پول در زندگی افراد حائز اهمیت است و رفتار آنها را به روشهای مختلف تهییج می‌کند (آقابابایی و خادمی، ۱۳۹۸). دانش مالی توانایی فهم اینکه پول در جهان چگونه کار میکند؛ چگونه بعضی افراد پول به دست می‌آورند یا آن را ایجاد می‌کنند، مدیریت می‌کنند، سرمایه‌گذاری می‌کنند و برای کمک به دیگران بخشش می‌کنند؛ به‌طور خاص، به مجموعه‌ای از مهارت‌ها و علوم اشاره دارد که فرد را بر تصمیم‌گیری آگاهانه و مؤثرتر منابع مالی‌اش توانا می‌کند (گیسلر و ورسی، ۲۰۱۴). بحران‌های اقتصادی اخیر اهمیت آگاه بودن مصرف‌کنندگان و تصمیم‌گیری مالی اثربخش را نشان دادند. با پیچیدگی هرچه بیشتر محصولات مالی و مسئولیت بیشتر افراد مربوط به نگهداری اوراق بهادار مالی، داشتن دانش و مهارت مالی کافی اهمیت بیشتری پیدا می‌کند (بتی و همکاران، ۲۰۱۵).

فقدان دانش در مورد اصول مدیریت مالی و مسائل مالی می‌تواند علت اینکه بعضی از خانواده‌ها فعالیت‌های مالی توصیه‌شده را دنبال نمی‌کنند را توضیح دهد. شواهد بسیاری نشان می‌دهند که دانش مالی محدود، هزینه‌های بالایی ایجاد می‌کند. احتمال اینکه افرادی با توانایی شناختی پایین و همچنین با دانش مالی پایین مرتکب اشتباهات مالی شوند، بیشتر است (آگاروال و مزومدر، ۲۰۱۳ & بنجامین و همکاران، ۲۰۱۳). مطالعات روان‌شناسی نشان می‌دهد که شخصیت انسان تعیین‌کننده کلیدی رفتار و عملکردش است (کانلین و همکاران، ۲۰۱۵). بنابراین می‌تواند به توصیف تفاوت‌های بین افراد در ارتباط با مستعد بودن برای بروز سوگیری‌ها و در ارتباط با سبک و رفتار معاملاتی و متعاقب آن عملکرد معاملاتی کمک کند. باین‌حال، تحقیقات مالی رفتاری تاکنون بیشتر

بر روان‌شناسی شناختی<sup>۱۰</sup> (بررسی سوگیری‌های رفتاری) متمرکز بوده و کمتر پیوند میان روان‌شناسی شخصیت<sup>۱۱</sup> و مالی رفتاری را نشان داده‌اند. افراد با ویژگی‌های شخصیتی و جمعیت شناختی مختلف، احتمالاً رفتار و استراتژی‌های معاملاتی مختلفی را ترجیح داده و از خود بروز می‌دهند و این موجب عملکرد متفاوت آن‌ها در مقایسه با یکدیگر یا در مقایسه با میانگین عملکرد بازار می‌شود (عملکرد بهتر یا بدتر از میانگین بازار). به نظر می‌رسد در سطح خرد مالی رفتاری، این دو بعد روان‌شناسی، یعنی روان‌شناسی شناختی و روان‌شناسی شخصیت می‌توانند مکمل یکدیگر باشند و نادیده گرفتن هر یک از آن‌ها به ایجاد درک ناقصی از واقعیت رفتار سرمایه‌گذاران منجر خواهد شد (جمشیدی و قالیباف اصل، ۱۳۹۷). به نظر می‌رسد که تجربیات شخصی سرمایه‌گذاران روی شیوه‌ای که آن‌ها اطلاعات را انتخاب و تفسیر می‌کنند تأثیرگذار است، از این‌رو تحلیل گران موفق بازار سرمایه علاوه بر تسلط کافی بر انواع تحلیل‌ها، ویژگی‌های شخصیتی خاصی هم دارند. مالی رفتاری یک گام فراتر از تحلیل‌های بنیادی و تکنیکال خواهد رفت و در حقیقت بعد سوم مثلثی خواهد شد که به کمک تحلیل بنیادی و تحلیل تکنیکال شکل می‌گیرد. در این بخش از علم، رفتار تحلیل گران موردبررسی قرار خواهد گرفت و به این مسئله پرداخته می‌شود که یک سرمایه‌گذار در واکنش با اطلاعات خاصی چه عکس‌العملی خواهد داشت. مباحث و نتایج گرفته‌شده از پژوهش‌های رفتاری گاه در مقابل فرضیات بازار کارا قرار گرفته و بیانگر تأثیر عوامل انسانی و رفتاری در عملکرد فعالین بازار سرمایه خواهد بود (ابراهیمی، دستگیر و لطیفی، ۱۳۹۶).

نتایج پژوهش آقابابایی و خادمی (۱۳۹۸) در خصوص عوامل تأثیرگذار بر رفتار مدیریت مالی نشان داد که نگرش مالی و دانش مالی با رفتار مدیریت مالی رابطه‌ی مثبت و معنادار دارند؛ دانش مالی رابطه بین نگرش مالی و رفتار مدیریت مالی را تعدیل می‌کند. این در حالی است که بین منبع بیرونی کنترل رفتار و رفتار مدیریت مالی رابطه معناداری وجود ندارد و منبع بیرونی کنترل، میانجی رابطه نگرش مالی و رفتار مدیریت مالی نیست. در تحقیقی که توسط جمشیدی و قالیباف اصل (۱۳۹۷) و در خصوص تأثیر شخصیت سرمایه‌گذاران بر رفتار معاملاتی و عملکرد سرمایه‌گذاری، انجام گرفت، نتایج نشان داد، فراوانی معامله افراد با مرکز کنترل بیرونی، رفتار نوع A و تمایل به حداکثر سازی زیاد، بیشتر است (بیشتر خرید و فروش می‌کنند). همچنین افراد با مرکز کنترل بیرونی و خودارزیابی و هیجان‌خواهی زیاد، تنوع پرتفوی کمتری داشته، نتیجه نهایی این بوده که ویژگی‌های شخصیتی متفاوت، اجزای متمایز رفتار معاملاتی و به دنبال آن عملکرد معاملاتی را متأثر می‌کند. نتایج تحقیق یزدانی و همکاران (۱۳۹۷) و در خصوص تأثیر عزت‌نفس و دانش مالی بر رفتار مالی، نشان داد که عزت‌نفس بر رفتار مالی و دانش مالی ذهنی تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین دانش مالی عینی بر دانش مالی ذهنی تأثیر مثبت و معناداری دارد، اما بر رفتار مالی تأثیر

مثبت و معناداری ندارد. دانش مالی ذهنی به‌عنوان متغیر میانجی در این پژوهش بر رفتار مالی تأثیر مثبت و معناداری دارد. نتایج تحقیق دهقانی‌سلطانی، جعفری و سلمانی‌صمدی (۱۳۹۷) و در خصوص عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران جوان، نشان داد ریسک ادراک‌شده، عدم محافظه‌کاری، بررسی سود و زیان نسبی، سواد مالی، احساسات و مادی‌گرایی بر رفتار سرمایه‌گذاران جوان در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. نتایج تحقیق امامی‌حیدری و اسماعیلی (۱۳۹۷) و در خصوص تأثیر سواد مالی بر ارتباط بین شخصیت سرمایه‌گذار و رفتار خریدوفروش سهام، نشان داد، در سرمایه‌گذارانی که فاقد سواد مالی هستند، ابعاد شخصیتی وضوح تجربه و وظیفه‌شناسی اثر منفی و معکوس بر رفتار معامله‌گری داشته و ابعاد شخصیتی برونگرایی، سازگاری و روان رنجوری، اثر مثبت و مستقیم بر رفتار معامله‌گری (رفتار خریدوفروش) سرمایه‌گذاران دارند. همچنین در سرمایه‌گذارانی که دارای سواد مالی هستند، ابعاد شخصیتی وضوح تجربه، برونگرایی و روان رنجوری، اثر منفی و معکوس بر رفتار معامله‌گری آنان دارند و ابعاد شخصیتی وظیفه‌شناسی و سازگاری، اثری بر رفتار معامله‌گری سرمایه‌گذاران نداشته است. بر اساس نتایج به‌دست‌آمده پژوهش عبدالهی و مجدزاده‌طباطبایی (۱۳۹۷) و در خصوص تأثیر ویژگی‌های فردی بر ریسک‌پذیری مالی با توجه به نقش تعدیل‌کننده سواد مالی، هوش هیجانی بر ریسک‌پذیری مالی تأثیر مثبت و معناداری داشت و منبع کنترل بر ریسک‌پذیری مالی تأثیر منفی داشت؛ اما ریسک‌گریزی عمومی بر تمایل به سرمایه‌گذاری ریسکی تأثیر منفی معنی‌داری ندارد. همچنین سواد مالی سبب می‌شود احساسات و هیجان بر تصمیمات مالی و ریسک‌پذیری تأثیر کمتری داشته باشد. یافته‌های مطالعه خشامن، شیرازیان و خدیاری (۱۳۹۷) و در خصوص بررسی نقش سواد مالی مدیریت پول در مدیریت مالی شخصی، مؤید تأثیر معنادار سواد مالی مدیریت پول مؤلفه‌هایشان بر مدیریت مالی شخصی سرمایه‌گذاران تالار منطقه‌ای بورس همدان بود. نتایج تحقیق محمدی، طولیان‌اصفهبانی و ولیخانی (۱۳۹۷) و در خصوص تأثیر سواد مالی بر میزان مشارکت سرمایه‌گذاری، نشان داد که میزان سواد مالی بر میزان مشارکت شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. همچنین نتایج آزمون خی دو نشان داد که منابع اطلاعاتی و دسته‌بندی اطلاعاتی تأثیر معناداری بر میزان مشارکت شرکت‌ها دارند اما ثروت خانوادگی و نگرش نسبت به خطرپذیری تأثیر معناداری بر میزان مشارکت ندارند.

در پژوهشی که توسط فنگ و همکاران ۱۲ (۲۰۱۹) و در خصوص سواد مالی و امور مالی خانوار، انجام گرفت، نتایج نشان داد که سواد مالی خانوارهای چینی به طرز نگران‌کننده‌ای پایین است و سواد مالی به‌طور هم‌زمان بر امور مالی خانوار تأثیر می‌گذارد. در پژوهشی که توسط گرومان، کلوس و منخوف ۱۳ (۲۰۱۸) و در خصوص تأثیر سواد مالی بر اجزاء مالی، انجام گرفت، نتایج نشان داده

شد که درجه بالاتر سواد مالی نیز دارای اثر سودمندی است. با توجه به "استفاده از خدمات مالی"، تأثیر سواد مالی بالاتر تأثیر عمق مالی بیشتر را تقویت می‌کند. علاوه بر این، تأثیر مثبت سواد مالی بر سطح درآمد و زیرگروه‌های متعددی در داخل کشورها است. نتایج تحقیق بلوفاتو، دی هانت و دی واینه ۱۴ (۲۰۱۸) و در خصوص رابطه بین سواد مالی و رفتار سرمایه‌گذاران خرده‌فروشی، نشان داد که سواد مالی ذهنی به تبیین تغییرات مقطعی در رفتار سرمایه‌گذاران خرده‌فروشی کمک کرده، سرمایه‌گذاران که سطح بالای سواد مالی را گزارش می‌کنند، حتی پس از کنترل جنسیت، سن، ارزش اوراق بهادار، تجربه تجاری و تحصیل، باهوش‌تر هستند. آن‌ها بیشتر تجارت می‌کنند و کم‌تر مستعد اثرات گرایش هستند. آن‌ها تمایل دارند که پرتفوی خود را بر روی مجموعه کوچکی از سهام متمرکز کرده و از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری به تنوع دست یابند. گروه‌مان ۱۵ (۲۰۱۸) به بررسی سواد مالی و رفتار مالی افراد طبقه متوسط در آسیا پرداخت و نشان داد که سواد مالی منجر به بهبود قابل توجه در تصمیمات مالی افراد می‌گردد. ژو و همکاران ۱۶ (۲۰۱۷) اثر شرایط اقتصادی را بر رفتار مالی شخصی موردبررسی قراردادند. در این پژوهش که در میان مردم چین صورت گرفت با بررسی عواملی مانند سن، جمعیت خانواده و جنسیت، رفتار مالی شخصی افراد موردبررسی قرار گرفت. یافته‌های پژوهش مونا و انیس ۱۷ (۲۰۱۷) و در خصوص سواد مالی و پیامدهای آن بر رفتار سرمایه‌گذاری، نشان داد: اول، افراد با سطح پایین سواد مالی کم‌تر در بازار سرمایه سرمایه‌گذاری می‌کنند. ثانیاً، سطح سواد مالی تحت تأثیر سن، سطح تحصیلات و درآمد سالانه قرار می‌گیرد. فارل و همکاران ۱۸ (۲۰۱۶) به بررسی تاثیر خودکارآمدی مالی بر رفتار مالی شخصی زنان استرالیا پرداختند؛ در این بین، دانش مالی و سواد مالی در بهبود عملکرد مالی جامعه هدف، تاثیر مثبت و معنادار داشتند. تانگ و بیکر ۱۹ (۲۰۱۶) در پژوهش خود به بررسی ارتباط بین اعتمادبه‌نفس، دانش مالی و رفتار مدیریت مالی در بین افراد بالغ در آمریکا پرداختند و نشان دادند که ارتباط مستقیم و غیرمستقیم میان اعتمادبه‌نفس و عملکرد مدیریت مالی وجود دارد.

سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی یکی از مهم‌ترین عوامل رشد و توسعه اقتصادی در هر کشوری است و باید در بازار سرمایه هر کشور تلاش شود تا سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار به یک فرهنگ عمومی تبدیل شود. از آنجایی که هدف از هر سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار، دستیابی به بازده مورد انتظار و حتی افزایش آن است، بایستی تصمیم‌گیری‌های مناسبی از سوی فرد سرمایه‌گذار اخذشده و رفتار مالی بجایی را از خود نشان دهد. همچنین؛ بمنظور کارایی بازار سرمایه، نمی‌توان از طریق به‌کارگیری اطلاعات موجود به پیش‌بینی آینده پرداخته و به بازده‌های مازاد بااهمیتی دست‌یافت، ولی توجه به مشاهده واکنش‌های نادرست و غیرمنطقی سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات جدید که عمدتاً ناشی از سواد مالی پایین و خصوصیات رفتاری آن‌هاست، در بازارهای

اوراق بهادار، لزوم پژوهش در این زمینه اهمیت می‌یابد. همچنین مفهوم مالی رفتاری در مقایسه با دیگر تئوری‌های مالی مفهوم نسبتاً جدیدی است. در کشورهای درحال توسعه، مالی رفتاری به‌طور وسیعی جهت کشف رفتارهایی که تصمیمات سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد، کاربرد دارد. به‌هرحال، مالی رفتاری کاربرد محدودتری برای بازارهای کشورهای درحال توسعه یافته دارد. این پژوهش با این دید انجام می‌شود که خصوصیات رفتاری و سواد مالی می‌تواند رفتار مدیریت مالی را پیش‌بینی کند. همچنین این پژوهش از این لحاظ منبع خوبی برای سرمایه‌گذاران حقیقی است که به آن‌ها کمک می‌کند که روند بازار سهام را قبل از تصمیم‌گیری به‌خوبی تجزیه و تحلیل کنند. درنهایت این پژوهش فرصت خوبی برای نویسندگان و محققان جهت درک نظری و عملی از بازار سهام و تئوری‌های مالی رفتاری فراهم می‌آورد. با عنایت به مطالب فوق‌الذکر، پیداست که در تحقیقات مالی کشورمان جای چنین تحقیقاتی خالی است. لذا مدیران، ذینفعان و سازمان بورس اوراق بهادار می‌توانند از نتایج این پژوهش استفاده کنند.

#### مواد و روشها

باتوجه به هدف پژوهش حاضر که طراحی نقش خصوصیات رفتاری و سواد مالی سرمایه‌گذاران حقیقی بر رفتار مدیریت مالی در بازار سرمایه ایران بوده، طرح تحقیق از نوع کیفی با روش گراندد تئوری است.

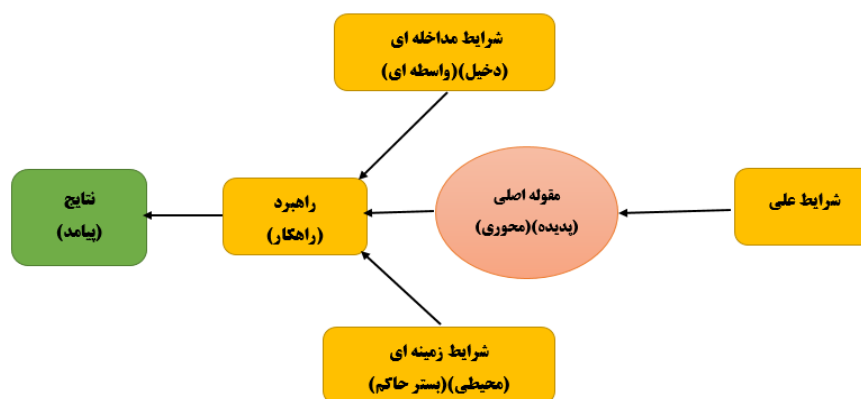
جامعه آماری تحقیق، اساتید رشته‌های حسابداری، مدیریت بازرگانی و مدیریت مالی در دانشگاه‌های کشور و مدیران و کارشناسان ارشد تالار بورس تهران انتخاب شدند و مورد مصاحبه عمیق قرار گرفتند. این انتخاب و انجام مصاحبه، تا رسیدن به اشباع نظری ادامه یافت و پس از آن متوقف شد. خصوصیات مورد نظر برای خبره بودن افراد، شامل موارد زیر بود: اشراف به مبحث رفتار مدیریت مالی، اشراف به مبحث بازار سرمایه و اشراف به مباحث شخصیتی و رفتاری در مدیریت بود.

به منظور نمونه‌گیری در این بخش با توجه به اهمیت موضوع پژوهش تلاش گردید؛ طیفی از آگاهان کلیدی در زمینه رفتار مدیریت مالی انتخاب شوند که با توجه به حاکمیت رویکرد کیفی از روش نمونه‌گیری "گلوله برفی" استفاده شد. به عبارت دیگر، از نمونه‌گیری نظری استفاده شد. منظور از نمونه‌گیری نظری نوعی نمونه‌گیری هدفمند بوده که تمرکز آن بر تدوین نظریه است. به عبارت دیگر پژوهشگر از طیف افراد بالقوه برای مشاهده، کسانی را انتخاب می‌کند که بتوانند در فرآیند گردآوری، خزانه داده‌های مورد نیاز را غنی نمایند تا امکان ساختن نظریه فراهم شود (بازرگان‌هرندی، ۱۳۹۷). در نهایت؛ ۲۰ نفر انتخاب گردیدند.

### روش گردآوری اطلاعات «نظریه داده بنیاد»

گلاسر و استراوس ۲۰ برای نخستین بار راهبرد نظریه پردازی داده بنیاد را به جامعه علمی معرفی کردند (حق‌گویان و همکاران، ۱۳۹۴). بر اساس نظر استراوس و کوربین نظریه مبنایی عبارت است از آنچه که به طور استقرایی از مطالعه پدیده ای به دست آید و نمایانگر آن پدیده است. رویه نظریه مبنایی یک روش تحقیق کیفی است که یک سلسله رویه های سیستماتیک را به کار می گیرد تا نظریه ای مبتنی بر استقرا درباره پدیده ای ایجاد کند (استراوس و کوربین، ۱۳۹۰). تئوری بنیادی با شروع آفرینش نظریه به روش استقرایی و تلاش برای درک درست و احساس مناسب از وقایع روزمره، تلاش می کند برای درک دنیای مشارکت کنندگان، آن طور که خود آنان ساخته اند، بین مفاهیم ارتباط برقرار کند و از وقایع و امور مادی، مفاهیم انتزاعی ایجاد کند که شاید با پژوهش های کمی به دشواری قابل انجام است. تئوری داده بنیاد یا همان نظریه زمینه ای مستلزم آن است که فرد سازه ها و قوانین را مستقیماً از داده های بی واسطه که گردآوری کرده است، استخراج کند؛ نه از پژوهش ها و نظریه های قبلی که وجود دارد (گال و همکاران، ۱۳۹۳). بنابراین محقق، پروژه را با یک نظریه قبلی در ذهن آغاز نمی کند، بلکه محقق اجازه می دهد تا نظریه از اطلاعات و داده ها پدیدار شود، نظریه مشتق شده از داده ها به احتمال زیاد شبیه به واقعیت است، تا یک نظریه به دست آمده از کنار هم قرار دادن یک سری از مفاهیم بر اساس تجربه یا صرفاً از طریق حدس و گمان، به دست آید.

در این پژوهش از تئوری بنیاد هم به عنوان یک روش تحقیق و هم به عنوان یک روش تجزیه و تحلیل استفاده می شود. زیرا به دلیل فقدان یک چارچوب نظری منسجم و قوی در خصوص «مدلسازی نقش خصوصیات رفتاری و سواد مالی سرمایه گذاران حقیقی بر رفتار مدیریت مالی در بازار سرمایه ایران»، محقق از آن به عنوان یک روش تحقیق و سپس به دلیل استفاده از مصاحبه های نیمه ساختارمند مبتنی بر تئوری داده بنیاد، به عنوان یک روش تجزیه و تحلیل بهره برد. با استناد به رهیافت نظام مند و به منظور استحصال داده های مورد نیاز جهت تبیین مدل پارادایم و دستیابی به تئوری نهایی، مصاحبه های انجام شده با استفاده از تکنیک تحلیل محتوا در طی سه مرحله کد گذاری (کدگذاری باز ۲۲، کد گذاری محوری ۲۳ و کدگذاری انتخابی ۲۴) (استراوس و کوربین، ۱۳۹۰)؛ انجام و سپس کدها و محورهای اساسی شناسایی می شوند.



شکل ۱- مدل پارادایمی

فلیک، مترجم: جلیلی، ۱۳۹۷

براساس رهیافت نظام‌مند تئوری داده بنیاد، برای تحلیل داده‌های کیفی گردآوری شده، جهت تدوین نظریه باید سه مرحله کدگذاری را پشت سر بگذارد و به عرضه پارادایمی منطقی یا تصویری از یک نظریه در حال تکوین بپردازد (بازرگان هرندی، ۱۳۹۷). فرآیند انجام تئوری بنیادی در این پژوهش در قالب ابعاد مدل پارادایم به شرح زیر است:

(۱) پدیده: این مقوله (پدیده ۲۵) همان برجستگی مفهومی است که برای چارچوب یا طرح وجودآمده، در نظر گرفته می‌شود. بر اساس مدل پارادایم پدیده به عنوان طبقه محوری در فرایند پژوهش و ارتباط آن با سایر طبقات در نظر گرفته می‌شود. این ارتباط در پهنج عنوان به شرح ذیل می‌تواند تحقق داشته باشد که در ادامه به اختصار توضیح داده شده است.

(۲) شرایط علی: آنچه باعث ایجاد و شکل‌گیری پدیده یا طبقه محوری می‌شود را شرایط علی ۲۶ گویند. این شرایط را مجموعه‌ای از عوامل به همراه ویژگی‌های‌شان تشکیل می‌دهند.

(۳) شرایط زمینه‌ای: به مجموعه‌ای از مفاهیم، طبقه‌ها یا متغیرهایی شرایط زمینه‌ای گویند که برکنش‌ها و تعاملات تاثیر می‌گذارند. شرایط زمینه‌ای ۲۷ در برابر شرایط علی که مجموعه‌ای از متغیرهای فعال است قرار دارد. تفکیک متغیرهای زمینه‌ای از متغیرهای علی بسیار مشکل است.

(۴) شرایط مداخله‌گر: شرایط مداخله‌گر ۲۸، شرایط ساختاری هستند که مداخله سایر عوامل را تسهیل یا محدود کرده و کنش‌ها و تعاملات از آن‌ها متاثر می‌شوند.



۵) راهبردها: به کلیه اقدامات خرد و کلان که در راستای کمک به بهبود و تقویت شکل گیری فرآیند مورد بررسی می پردازند راهبرد ۲۹ گفته می شود.

۶) پیامدها: برخی از متغیرها بیانگر نتایج و پیامدهایی ۳۰ هستند که در اثر اتخاذ راهبردها به وجود می آیند (استراوس و کوربین، ۱۳۹۰).

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها در مرحله کیفی: در نظریه داده بنیاد، روش تحلیل اینگونه است که هر قسمت از داده‌ها، بلافاصله بعد از گردآوری آن قسمت (به طور موازی) مورد تحلیل قرار می گیرد. سپس محقق رهنمودهایی را از تحلیل داده‌های اولیه، برای دسترسی به داده‌های بعدی دریافت می کند. این رهنمودها می توانند از مقوله‌های توسعه نیافته، خلأهای اطلاعاتی و یا افرادی که نسبت به پدیده بصیرت کافی دارند، حاصل شود. پس از کسب این رهنمودها، پژوهشگر برای گردآوری داده‌های دیگر وارد محیط پژوهش می شود. فرآیند زیگزاکی در گردآوری و تحلیل داده‌ها تا زمانی پیش می‌رود که پژوهشگر به اشباع طبقات دست یابد (دانایی فرد و اسلامی، ۱۳۹۰).

در نظریه مبنایی، تجزیه و تحلیل از سه نوع کدگذاری تشکیل شده است که عبارت است از:

۱. کدگذاری باز، ۲. کدگذاری محوری و ۳. کدگذاری انتخابی (استراوس و کوربین، ۱۳۹۰).

کدگذاری باز: کدگذاری باز، فرآیندی تحلیلی است که از طریق آن، مفاهیم، شناسایی شده و ویژگی‌ها و ابعاد آنها در داده‌ها کشف می شوند (دانایی فرد و امامی، ۱۳۸۶). در ضمن کدگذاری باز، داده‌ها به بخش‌های مجزا خرد می شوند و برای به دست آوردن مشابهت‌ها و تفاوت‌ها، با دقت بررسی می‌شوند و پرسش‌هایی درباره پدیده‌ها که داده‌ها حاکی از آنهاست، مطرح می‌شوند. کدگذاری باز بخشی از تجزیه و تحلیل است که به صورت مشخص به نام گذاری (مفهوم پردازی) و مقوله بندی پدیده‌ها از راه بررسی دقیق داده‌ها می‌پردازد (استراوس و کوربین، ۱۳۹۰).

کدگذاری محوری: کدگذاری محوری، فرآیند ربط دهی مقوله‌ها به زیرمقوله‌ها و پیوند دادن مقوله‌ها در سطح ویژگی‌ها و ابعاد است. این کدگذاری، به این دلیل محوری نامیده شده است که کدگذاری حول محور یک مقوله تحقق می یابد. در این مرحله، نظریه پرداز داده بنیاد، یک مقوله مرحله کدگذاری باز را انتخاب کرده و آن را در مرکز فرآیندی که در حال بررسی آن است (به عنوان پدیده مرکزی) قرار می دهد و سپس، دیگر مقوله‌ها را به آن ربط می دهد. این مقوله‌های دیگر عبارت است از: شرایط علی، راهبردها، شرایط زمینه‌ای، شرایط مداخله‌گر و پیامدها. این مرحله مشتمل بر ترسیم یک نمودار است که الگوی کدگذاری ۳۱ نامیده می شود. الگوی کدگذاری، روابط فیما بین شرایط علی، راهبردها، شرایط زمینه‌ای و مداخله‌گر و پیامدها را نمایان می کند (دانایی فرد و امامی، ۱۳۸۶).

کدگذاری انتخابی: در این مرحله شرایط مختلفی که (طبقات) در مرحله کدگذاری محوری بیان شده است، با هم ادغام می‌شوند و تجزیه و تحلیل کلی صورت می‌گیرد. برای یکپارچه سازی، دو رویه وجود دارد:

(۱) به کارگیری یک روایت بر اساس روابط مدل پارادایم حول مقوله محوری؛

(۲) ارائه قضایای نظری بر اساس مدل پارادایم (دانایی فرد و اسلامی، ۱۳۹۰).

قضیه های نظری، بیانگر روابط تعمیم یافته بین یک طبقه و مفاهیم آن با طبقات معین است. قضیه-ها، متضمن روابط مفهومی هستند، در حالی که فرضیه‌ها مستلزم روابط سنجش پذیر هستند. چون رویکرد نظریه داده بنیاد روابط مفهومی تولید می‌کند، نه سنجش پذیر، لذا به کارگیری اصطلاح قضایا مرجح است. در قسمت قضایا رابطه بین طبقات اصلی مورد بررسی قرار می‌گیرد. پژوهشگران برای تبدیل پژوهش کیفی به پژوهش کمی قضایای پژوهشی (که سازه، عناصر سازنده آنهاست) را به فرضیه (که متغیرها، عناصر سازنده آنهاست) تبدیل می‌کنند تا زمینه آزمون آنها به صورت کمی فراهم گردد. در قسمت فرضیه ها باید رابطه طبقات فرعی با هم بررسی شود (دانایی فرد و اسلامی، ۱۳۹۰).

نرم افزار مورد استفاده برای تجزیه و تحلیل داده‌ها، نرم افزار نرم مکس. کیو.دی.ای با نام «MAXqda2018» می‌باشد.

### یافته‌ها

در بخش کیفی پژوهش، محور اصلی سؤالات پژوهش مربوط به کاوش و اکتشاف عوامل متأثر در خصوص ابعاد، مولفه‌ها و شاخص‌های مربوط به رفتار مدیریت مالی به عنوان اصلی مفهوم اصلی بود. برای نیل به این موضوع، در مرحله اول، مقوله‌های اصلی و مؤلفه‌های فرعی بر اساس کدگذاری باز و محوری داده‌های حاصل از مصاحبه‌های عمیق و اکتشافی با خبرگان کلیدی و انجام پالایش کدهای مفهومی ارائه می‌گردد. بر این اساس برای انجام کدگذاری باز و محوری در مرحله اول، داده‌ها در سطح جمله و عبارت برای هر یک از مصاحبه‌ها مورد بررسی قرار گرفت و کدهای مفهومی از رونوشت مصاحبه‌ها استخراج شدند. در مرحله‌ی بعدی با انجام پالایش و عمل کاهش، این مؤلفه‌ها در قالب مقوله‌های فرعی سازمان‌دهی و با بررسی مستمر نام‌گذاری شدند. به منظور اطمینان از سازمان‌دهی مناسب هر یک از مفاهیم و مقولات، مجدداً رونوشت مصاحبه‌ها واریسی شد؛ و با مرور این مقوله‌ها به منظور رسیدن به اشباع منطقی برای مقوله‌های اصلی و مقوله‌های فرعی صورت گرفت. کدگذاری باز و محوری، زمانی متوقف گردید که یک طبقه‌بندی معنادار پس از چندین بررسی درباره رونوشت مصاحبه‌ها حاصل شد. به‌طور کلی از تحلیل داده‌های کیفی پژوهش

در مرحله کدگذاری ۲۷۵، کد مفهومی اولیه حاصل شد. پس از بررسی و مطابقت این کدها و حذف کدهای تکراری، کدهای مشترک احصا گردید، نحوه کدگذاری مصاحبه‌های ۴ نفر از مشارکت‌کنندگان در مصاحبه‌های عمیق و انفرادی را که از متن نمونه مصاحبه‌های استخراج شده‌اند را نشان می‌دهد.

### مصاحبه شماره ۱

...از موانع و چالش‌های سازمانی و غیرسازمانی مؤثر بر رفتار مدیریت مالی سرمایه‌گذاران حقیقی بازار سرمایه می‌توان به این موارد اشاره نمود که سرمایه‌گذار، یک حادثه یا واقعه‌ی اخیر و یا شرایط ایجاد شده در کوتاه مدت را به آینده یا بلندمدت تعمیم می‌دهد. در چنین حالتی سرمایه‌گذار، امروز کاری را انجام می‌دهد که افراد پیروز بازار دیروز انجام داده بودند. همچنین سرمایه‌گذاران بیش از حد مطمئن، این احتمال را که ارزیابی‌های شخصی آنان از ارزش اوراق بهادار، درست‌تر و دقیق‌تر از ارزیابی‌های دیگران است، بیش از اندازه تخمین می‌زنند... از جمله اقداماتی که منجر به تسهیل روند ایفای خصوصیات رفتاری سرمایه‌گذاران حقیقی بازار سرمایه می‌گردند می‌توان به این موارد اشاره نمود که فرد هنگام خرید یک محصول یا خدمات، آن را با خریدهای دیگر مقایسه کند، فرد از بودجه یا طرح هزینه‌های خود فراتر نرود و حساب شده خرج کند، فرد تمام صورتحساب‌های خود را به موقع پرداخت کند و فرد سند کتبی یا الکترونیکی از هزینه‌های ماهانه خود نگهداری کند...

### مصاحبه شماره ۸

...اطلاعات مالی و حسابداری، اطلاعات از روند شاخص در بازار سهام، اطلاع و آگاهی از وضعیت معاملات در بازار سهام و آگاهی از اطلاعات منتشر شده از سمت شرکت‌های موجود در بازار سهام از عوامل زمینه‌ای یا محیطی می‌باشند که سواد مالی سرمایه‌گذاران حقیقی بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهند... آموزش سرمایه‌گذاری در مدارس و دانشگاه‌ها، آموزش مدیریت مالی در رسانه‌ها و برگزاری دوره‌های آموزش مالی و سرمایه‌گذاری از جمله اقدامات خرد و کلانی می‌باشند که در راستای بهبود رفتار مدیریت مالی سرمایه‌گذاران حقیقی می‌توان انجام داد.

### مصاحبه شماره ۱۳

...بازار سرمایه مانند هر بازار دیگری اصول و شرایط ویژه‌ای دارد که با در نظر گرفتن و عمل به این اصول پایه‌ای می‌توان به سرمایه‌گذاری و خرید و فروش سهام اقدام کرده و همچنین، به درک

واقعی از مسائل موجود در بورس رسید. اصولاً سرمایه‌گذاران باید بررسی‌های وسیعی در موقع خرید یا فروش سهام انجام دهند؛ زیرا آنها نقدترین دارایی خود را به سهام تبدیل می‌کنند. اگر آنها بدون توجه به یک سری از عوامل به سرمایه‌گذاری اقدام کنند، نتایج مطلوبی از سرمایه‌گذاری عایدشان نخواهد شد. افراد ممکن است برای به دست آوردن اطلاعات به دنبال افراد آگاه محیط اجتماعی خود باشند... سیاست‌های اقتصادی اتخاذ شده توسط دولت، برقراری تناسب میان سیاست‌های تقسیم سود با انتظارات سرمایه‌گذاران و احساس امنیت زیاد در مورد وضعیت مالی فعلی و همچنین آینده از جمله مواردی می‌باشند که از توجه به رفتار مدیریت مالی سرمایه‌گذاران منتج می‌شود.

#### مصاحبه ۲۰

...مدیریت ریسک یکی از اقداماتی است که جهت بهبود رفتار مدیریت مالی سرمایه‌گذاران حقیقی در بازار سرمایه بایستی انجام پذیرد و شامل مواردی مانند تقسیم سرمایه بورسی به چند بخش، محاسبه نسبت ریسک به بازده در معاملات و همچنین محاسبه حد سود و ضرر معاملات می‌باشد... سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر رفتار سرمایه‌گذاران در تصمیم آن‌ها به خرید و فروش سهام تأثیرگذار هستند. با توجه به نسبت قیمت سهام به سود آن که بالاترین تأثیر را بر سودآوری سرمایه‌گذاری دارد می‌توان با رعایت بهتر این نسبت و متعادل نگهداشتن آن شرایط را برای ورود سرمایه‌گذاران فراهم کرد. سود پیش‌بینی شده‌ی هر سهم در سال آینده مورد توجه قرار گیرد؛ در سرمایه‌گذاری‌ها تنوع لحاظ گردد؛ میان سیاست‌های تقسیم سود با انتظارات سرمایه‌گذاران تناسب حاصل گردد.

#### توصیف داده‌ها بر اساس کدگذاری باز

یافته‌های بخش کیفی در قالب یافته‌های حاصل از نتایج کدگذاری با رویکرد تحلیل مضمون و مفاهیم از داده‌ها است. ابتدایی‌ترین کار در این مرحله کدگذاری باز است. بر این اساس مفاهیم مشترک از واحدهای ضبط احصا شد و کدهای مشترک شمارش شد. جدول (۱) فراوانی درصد پاسخ‌دهندگان خبرگان در مصاحبه‌ها به مهم‌ترین مقوله‌ای حاصل از کدگذاری باز در می‌پردازد.

جدول (۱) نتایج کدگذاری باز و شماره کد مصاحبه‌شونده به هر یک از عوامل از نظر خبرگان

مصدق	شماره کد	مقوله‌های اصلی
از موانع و چالش‌های سازمانی و غیرسازمانی موثر بر رفتار مدیریت مالی سرمایه‌گذاران حقیقی بازار سرمایه می‌توان به این موارد اشاره نمود که سرمایه‌گذار، یک حادثه یا واقعه‌ی اخیر و یا شرایط ایجاد شده در کوتاه مدت را به آینده یا بلندمدت تعمیم می‌دهد. در چنین حالتی سرمایه‌گذار، امروز کاری را انجام می‌دهد که افراد پیروز بازار دیروز انجام داده بودند. همچنین سرمایه‌گذاران بیش از حد مطمئن، این احتمال را که ارزیابی‌های شخصی آنان از ارزش اوراق بهادار، درست‌تر و دقیق‌تر از ارزیابی‌های دیگران است، بیش از اندازه تخمین می‌زند.	۱	فراقکنی و تعمیم وقایع اخیر و کوتاه‌مدت به بلندمدت اطمینان و اعتماد بیش از حد و تخمین بیشتر از اندازه دانش و مهارت
از جمله اقداماتی که منجر به تسهیل روند ایفای خصوصیات رفتاری سرمایه‌گذاران حقیقی بازار سرمایه می‌گردند می‌توان به این موارد اشاره نمود که فرد هنگام خرید یک محصول یا خدمات، آن را با خریدهای دیگر مقایسه کند، فرد از بودجه یا طرح هزینه‌های خود فراتر نرود و حساب شده خرج کند، فرد تمام صورتحساب‌های خود را به موقع پرداخت کند و فرد سند کتبی یا الکترونیکی از هزینه‌های ماهانه خود نگهداری کند.	۱	مقایسه با خریدهای دیگر هنگام خرید کردن فرا تر رفتن از بودجه یا طرح هزینه‌ها و حساب شده خرج کردن پرداخت به‌موقع تمام صورتحساب‌ها نگه داشتن سند کتبی یا الکترونیکی از هزینه‌های ماهیانه
افراد تمایل دارند هر چیز جدید و نو را تجربه کنند و در فعالیت‌های گوناگون شرکت کنند تا عملاً در موقعیت‌های مختلف قرار گیرند و نحوه سازگاری با آن موقعیت را پیدا کنند. همچنین افراد بایستی قادر باشند تا پس از اندازه یا طرح سرمایه‌گذاری مناسبی برای خودشان انتخاب کنند.	۲	انعطاف‌پذیری و سازگاری با موقعیت مهارت در به کارگیری تصمیمات مالی مناسب
وضعیت بازار سرمایه پایدار نبوده و ممکن است در یک بازه زمانی حتی به صورت موقت سهام یک سرمایه‌گذار منفی شود پس راه مناسبی برای آن نیست که فرد درآمد خود را منحصر به بازار سرمایه کند و منبع درآمد دیگری نداشته باشد.	۲	عدم انحصار اخذ درآمد به بازار سرمایه
فرد در کسب جریان نقدی حاصل از سرمایه‌گذاری، بر اساس نرخ بهره ارزش زمانی پول را ملاک قرار دهد و تصمیم‌گیری نماید. و همچنین پرشور و هیجان بودن افراد که خواهان محیط‌های شلوغ هستند. هیجان‌خواهی در برخی جنبه‌ها شبیه جستجوی احساس است.	۳	مهارت در به کارگیری تصمیمات مالی مناسب برون‌گرایی، هیجان‌خواهی و علاقه‌مندی به کار گروهی با دیگران
رفتار توده‌وار عبارت است از تمایل سرمایه‌گذاران به انجام معامله‌های گروهی؛ به عبارت دیگر وقتی افراد در تصمیم‌گیری خود تحت تأثیر رفتار اطرافیان خود قرار می‌گیرند و یا تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران معاملاتی در جهت و سمت و سوی مشابه در یک دوره زمانی مشخص انجام	۳	رفتار توده‌وار و تمایل سرمایه‌گذاران به انجام معاملات گروهی

مصدق	شماره کد	مقوله‌های اصلی
می‌دهند، این شکل از رفتار ایجاد می‌شود. این شکل از رفتار در بازار سرمایه زمانی شکل می‌گیرد که همبستگی بین فعالیت‌های سهامداران مختلف زیاد باشد. به طور کلی این عبارت به این معناست که سرمایه‌گذاران در بازار رفتار مشابهی از خود نشان دهند.		
عوامل مؤثر بر رفتار مدیریت مالی سرمایه‌گذاران حقیقی بازار سرمایه ایران عبارتند از توانایی مراوده و برقراری ارتباط با مفاهیم مالی و مهارت در مدیریت امور مالی شخصی که جزئی از سواد مالی محسوب می‌گردد. و باورهای هنجاری و نحوه تفکر فرد در مورد اینکه افراد دیگری که در زندگی او مهم می‌باشند تمایل دارند وی چگونه رفتار نماید.	۴	توانایی مراوده و برقراری ارتباط با مفاهیم مالی مهارت در مدیریت امور مالی شخصی باورهای هنجاری و نحوه تفکر فرد در مورد تمایل افراد مهم زندگی‌اش
وضعیت اقتصادی حاکم بر کشور بیشترین تأثیر را بر سرمایه‌گذاران و رضایت آن‌ها دارد. در شرایطی که کشور در حالت و وضعیت اقتصادی مناسبی به سر می‌برد می‌توان با فراهم ساختن زیرساخت‌های لازم، شرایط ورود به بورس را برای سرمایه‌گذاران آسان کرد تا بدین وسیله در جهت ارتقای بورس برآمد. همچنین سیاست‌های اقتصادی دولت نیز می‌تواند در جهت ورود سرمایه‌گذاران به بورس اوراق بهادار تهران مؤثر واقع شوند.	۴	سیاست‌های اقتصادی دولت و وضعیت اقتصادی حاکم بر کشور
اغلب سرمایه‌گذاران در مورد قضاوت‌های خود خیلی مطمئن هستند. برای تصمیم سرمایه‌گذاری در یک شرکت خاص، اغلب انتظار زیان را نادیده می‌گیرند و بعداً در صورتی که شرکت عملکرد ضعیفی داشته باشد، احساس تعجب یا نارضایتی می‌کنند. تورش کوتاه‌نگری یک گرایش رفتاری در انسان است که افراد را بر می‌انگیزاند تا به جای اینکه برای فردا پس‌انداز کنند، امروز خرج کنند.	۵	اطمینان و اعتماد بیش از حد و تخمین بیشتر از اندازه دانش و مهارت کوتاه‌نگری و خرج کردن به جای پس‌انداز برای فردا
برگزاری دوره‌های آموزشی برای سرمایه‌گذاران و تحلیلگران بورس اوراق بهادار در رابطه با نحوه‌ی سرمایه‌گذاری برای افزایش رضایت از سرمایه‌گذاری خودشان از اقدامات خرد و کلانی است که در راستای بهبود رفتار مدیریت مالی سرمایه‌گذاران حقیقی می‌توان انجام داد.	۵	برگزاری دوره‌های آموزش مالی و سرمایه‌گذاری
شخص سرمایه‌گذار جهت بالا بردن اطلاعات خود درباره سهامی که قصد خرید و یا فروش آن را دارد می‌تواند از اطلاعاتی که شرکت‌های ارائه دهنده سهام در بازار سرمایه در اختیار عموم می‌گذارند استفاده کند.	۶	آگاهی از اطلاعات منتشر شده از سمت شرکت‌های موجود در بازار سهام
افراد ممکن است زمانی که با گزینه‌های مختلف تصمیم‌گیری مواجه هستند، مطابق نظریه‌های عقلانیت اقتصادی عمل کنند و این امر، بدون	۶	رفتار منطقی سرمایه‌گذاران در تصمیمات سرمایه‌گذاری

مصدق	شماره کد	مقوله‌های اصلی
داشتن سواد مالی کافی ممکن است منجر به تصمیم‌گیری بهینه مالی نشود. بنابراین دانش مالی هر فردی، تصمیمات مالی وی را تحت تأثیر قرار می‌دهد.		
افراد سازگار نسبت به علائم و نشانه‌های خارجی حساسیت زیادی نشان می‌دهند و در موقعیت‌های گوناگون رفتار متفاوتی دارند. داشتن نقطه قوت در سازماندهی منابع و تدبیر نیز یکی از عوامل مؤثر بر رفتار مدیریت مالی سرمایه‌گذاران حقیقی در بازار سرمایه محسوب می‌شود.	۷	انعطاف‌پذیری و سازگاری با موقعیت اعتماد به نفس و تمایل جهت رویارویی با افراد و وقایع
درک نگاه وسیع و عمیق تر به مسائل از عوامل زمینه‌ای یا محیطی می‌باشند که سواد مالی سرمایه‌گذاران حقیقی بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهند. هوش مالی همچنین افراد را قادر می‌سازد تا مسایل مالی را از نگاه وسیع‌تری مشاهده کنند. عواملی مانند اقتصاد، محیط رقابتی، مقررات و تغییر نیازها و انتظارات مشتری و همچنین فن آوری‌های جدید. چگونگی تأثیر عوامل را در قالب اعداد تفسیر می‌شوند.	۷	درک نگاه وسیع و عمیق تر به مسائل
اطلاعات مالی و حسابداری، اطلاعات از روند شاخص در بازار سهام، اطلاع و آگاهی از وضعیت معاملات در بازار سهام و آگاهی از اطلاعات منتشر شده از سمت شرکت‌های موجود در بازار سهام از عوامل زمینه‌ای یا محیطی می‌باشند که سواد مالی سرمایه‌گذاران حقیقی بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهند.	۸	اطلاعات مالی و حسابداری اطلاعات از روند شاخص در بازار سهام اطلاع و آگاهی از وضعیت معاملات در بازار سهام آگاهی از اطلاعات منتشر شده از سمت شرکت‌های موجود در بازار سهام
آموزش سرمایه‌گذاری در مدارس و دانشگاه‌ها، آموزش مدیریت مالی در رسانه‌ها و برگزاری دوره‌های آموزش مالی و سرمایه‌گذاری از جمله اقدامات خرد و کلانی می‌باشند که در راستای بهبود رفتار مدیریت مالی سرمایه‌گذاران حقیقی می‌توان انجام داد.	۸	آموزش سرمایه‌گذاری در مدارس و دانشگاه‌ها آموزش مدیریت مالی در رسانه‌ها برگزاری دوره‌های آموزش مالی و سرمایه‌گذاری
زمانی که فرد دچار اضطراب می‌شود و به جای پیدا کردن راه‌های مقابله با آن، تصمیم‌گیری‌های مالی خود را به آینده موکول می‌کند و در تردید باقی می‌ماند. تورش خوداسنادی به گرایش افراد در نسبت دادن موفقیت‌هایشان به ویژگی‌های ذاتی خود مانند استعداد یا بصیرت اشاره دارد؛ در حالی که غالباً ریشه شکست‌های خود را در عوامل بیرونی مثل شانس بد می‌دانند.	۹	به تعویق انداختن تصمیم‌گیری‌های مالی به علت تردید و اضطراب زیاد خوداسنادی و گرایش به نسبت دادن موفقیت‌ها به ویژگی‌های ذاتی و شکست به عوامل بیرونی
اگر سرمایه‌گذاران نیازهای جامعه‌گرایانه بیش‌تری نسبت به نیازهای مالی داشته باشند، این می‌تواند پیامدهای مهمی در فرایند تصمیم‌گیری	۹	رفتار انطباقی و تحت‌تأثیر سایرین قرار گرفتن افکار و اقدامات فرد

مصدق	شماره کد	مقوله‌های اصلی
سرمایه‌گذاران داشته باشد، چرا که سرمایه‌گذاران خرده‌پا نسبت به نفوذهای اجتماعی دیگر سرمایه‌گذاران حساس خواهند بود و آن سرمایه‌گذاران می‌توانند در آنها اعمال نفوذ داشته باشند.		
افراد وظیفه‌شناس افراد پر نیرو، جاه طلب و سخت کوش هستند. آنها علی‌رغم موانع موجود در رفع آنها مصرند و تمایل به دقت و کامل بودن دارند. وظیفه‌شناسی معمولاً با پشتکار و قابلیت‌های جسمانی مرتبط است. مهارت در به کارگیری تصمیم‌های مالی مناسب، نشان‌دهنده‌ی سواد مالی مناسب افراد می‌باشد.	۱۰	وظیفه‌شناسی و پابندی به تعهدات اخلاقی مهارت در به کارگیری تصمیمات مالی مناسب
سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران برای تعیین ارزش سهام کمتر از روش‌های کمی استفاده می‌نمایند و قضاوت‌هایشان بیشتر مبتنی بر تصورات ذهنی، اطلاعات غیرعلمی، شایعات و پیروی کورکورانه از عده معدودی از مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه است. در همین راستا و به منظور بهبود شرایط گسترش فعالیت‌های بازار سرمایه و جلوگیری از شکست، در اقداماتی که در جهت جلب مشارکت مردم در سرمایه‌گذاری صورت می‌گیرد، باید نتایج علمی جایگزین تصورات ذهنی شود و آموزش‌های لازم در این زمینه از طریق برگزاری دوره‌های آموزشی و آموزش سواد مالی در رسانه‌ها به مشارکت‌کنندگان در بازار داده شود.	۱۰	برگزاری دوره‌های آموزش مالی و سرمایه‌گذاری آموزش مدیریت مالی در رسانه‌ها
وجدان نشان دهنده تمایل افراد به خود منظمی، موثر و مسئول است. افراد با وجدان بالا تمایل دارند که یک رویکرد مبتنی بر هدف و نمایش مشارکت فعال در تصمیم‌گیری داشته باشند. تا زمانیکه به هدف نرسند دست از کار نمی‌کشند و این مهم نیست که چقدر زمان و تلاش برای به دست آوردن لازم است. افراد گروه‌گرا از جمع شدن با دیگران لذت می‌برند و به کار گروهی با دیگران علاقه‌مند هستند.	۱۱	با وجدان بودن و تمایل به داشتن یک رویکرد مبتنی بر هدف برون‌گرایی، هیجان‌خواهی و علاقه‌مندی به کار گروهی با دیگران
ویژگی‌ها و گرایش‌های اجتماعی، اعتقادی و مذهبی تأثیرگذار بر نگرش سرمایه‌گذار، در نظر گرفتن روندهای محیط زیستی در خرید سهام شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار، در نظر گرفتن شیوه‌های پیشرفته برای زنان و در نظر گرفتن وضعیت اقلیت‌ها در جامعه از عوامل زمینه‌ای یا محیطی هستند که خصوصیات رفتاری سرمایه‌گذاران حقیقی بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهند.	۱۱	ویژگی‌ها و گرایش‌های اجتماعی، اعتقادی و مذهبی تأثیرگذار بر نگرش سرمایه‌گذار در نظر گرفتن روندهای محیط زیستی در خرید سهام در نظر گرفتن شیوه‌های پیشرفته برای زنان در نظر گرفتن وضعیت اقلیت‌ها در جامعه
جرات و قدرت افراد که سبب می‌شود این افراد از لحاظ اجتماعی پیشرفت‌کننده باشند. بدون تردید حرف می‌زنند و رهبر گروه می‌شوند. افراد به اصول اخلاقیاتشان پایبند بوده و تعهدات اخلاقی شان را بطور	۱۲	برون‌گرایی، هیجان‌خواهی و علاقه‌مندی به کار گروهی با دیگران وظیفه‌شناسی و پابندی به تعهدات



مصدق	شماره کد	مقوله‌های اصلی
دقیق انجام دهند از عوامل مؤثر بر رفتار مدیریت مالی سرمایه‌گذاران حقیقی بازار سرمایه ایران می‌باشد.		اخلاقی
سرمایه‌گذارانی که در پی کسب بازدهی هستند در مورد آینده بازار بیش از حد مطمئن‌اند. این انگیزه آنها را بر آن می‌دارد که سهام با قیمت بالا خریداری کنند و چون اطلاعاتشان ناقص است به کاهش قیمت سهام در بازار مالی منجر شده و بازدهی بالقوه آنها کاهش می‌یابد. به طور کلی اعتماد به نفس کاذب باعث می‌شود، سرمایه‌گذار سهام را با بیشترین قیمت بخرد و به کمترین قیمت بفروشد.	۱۲	اطمینان و اعتماد بیش از حد و تخمین بیشتر از اندازه دانش و مهارت
بازار سرمایه مانند هر بازار دیگری اصول و شرایط ویژه‌ای دارد که با در نظر گرفتن و عمل به این اصول پایه‌ای می‌توان به سرمایه‌گذاری و خرید و فروش سهام اقدام کرده و همچنین، به درک واقعی از مسائل موجود در بورس رسید. اصولاً سرمایه‌گذاران باید بررسی‌های وسیعی در موقع خرید یا فروش سهام انجام دهند؛ زیرا آنها نقدترین دارایی خود را به سهام تبدیل می‌کنند. اگر آنها بدون توجه به یک سری از عوامل به سرمایه‌گذاری اقدام کنند، نتایج مطلوبی از سرمایه‌گذاری عایدشان نخواهد شد. افراد ممکن است برای به دست آوردن اطلاعات به دنبال افراد آگاه محیط اجتماعی خود باشند.	۱۳	رفتار انطباقی و تحت‌تأثیر سایرین قرار گرفتن افکار و اقدامات فرد
سیاست‌های اقتصادی اتخاذ شده توسط دولت، برقراری تناسب میان سیاست‌های تقسیم سود با انتظارات سرمایه‌گذاران و احساس امنیت زیاد در مورد وضعیت مالی فعلی و همچنین آینده از جمله مواردی می‌باشند که از توجه به رفتار مدیریت مالی سرمایه‌گذاران منتج می‌شود.	۱۳	سیاست‌های اقتصادی دولت و وضعیت اقتصادی حاکم بر کشور برقراری تناسب میان سیاست‌های تقسیم سود با انتظارات سرمایه‌گذاران احساس امنیت زیاد در مورد وضعیت مالی فعلی اعتماد کامل به آینده مالی خود
با وجدان بودن که عبارت است از تمایل به سازماندهی، کارآمدی، قابلیت اعتماد بودن، خویشتنداری، پیشرفت‌گرایی، منطق‌گرایی و تعمق و اطمینان در برنامه ریزی مؤثر برای نیازهای مالی آینده، سواد مالی فرد را نشان می‌دهد از عوامل مؤثر بر رفتار مدیریت مالی سرمایه‌گذاران حقیقی بازار سرمایه ایران به‌شمار می‌روند.	۱۴	با وجدان بودن و تمایل به داشتن یک رویکرد مبتنی بر هدف اطمینان در برنامه‌ریزی مؤثر برای نیازهای مالی آینده
دیرپذیری موجب می‌شود افراد برای تخمین‌های اولیه، بیش از اندازه اهمیت قائل شوند؛ در نتیجه، نمی‌توانند به عنوان یک فرد منطقی در مواجهه با مدارک و شواهد جدید از خود عکس‌العمل نشان دهند.	۱۴	دیرپذیری و واکنش کمتر از حد لازم به اطلاعات

مصدق	شماره کد	مقوله‌های اصلی
برقراری ارتباط در بازار به جمع‌آوری اطلاعات از شرکت‌کنندگان در بازار کمک می‌کند. سرمایه‌گذاران اطلاعات خود در مورد سهام را از کسانی کسب می‌کنند که به آنها نزدیکتر و در دسترس‌تر، هستند. که شامل فامیل، دوست و غیره می‌باشد.	۱۵	برقراری ارتباط با افراد نزدیکتر و در دسترس‌تر شامل فامیل و دوست
عملکرد اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار، عملکرد اطلاعاتی شرکت‌ها، خدمات مشاوره‌ای و هزینه‌های معاملاتی بر رضایت سرمایه‌گذاران تأثیرگذارند. یعنی می‌توان شاخص‌های سنجش رضایت سرمایه‌گذاران را در این مقوله‌ها دسته‌بندی کرد. بنابراین اگر این ابعاد در جهت مثبت تقویت شوند، یعنی سازمان بورس اوراق بهادار تهران به اطلاعات ارائه شده توسط خود به سرمایه‌گذاران توجه نماید و سعی در جهت بهبود ارائه اطلاعات بنماید و از به وجود آمدن انحرافات و تخلفات در این راستا جلوگیری به عمل آورد و شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مجبور به ارائه اطلاعات درست به سرمایه‌گذاران نماید، همچنین در جهت سرمایه‌گذاری درست و صحیح سرمایه‌گذاران خدمات مشاوره‌ای ارائه دهد و نهایتاً اینکه اگر هزینه‌های معاملاتی را مقداری کاهش دهد بنابراین مشوق‌هایی هم برای سرمایه‌گذاران، و هم شرکت‌های سرمایه‌گذاری برای فعالیت در بورس اوراق بهادار تهران فراهم خواهد آورد.	۱۵	اطمینان به کارگزاران و عملکرد اطلاعاتی شرکت‌ها و سازمان بورس
انسان‌ها تمایل دارند کالاها و خدماتی را انتخاب و خریداری کنند که آن‌ها را بیشتر می‌شناسند و اطلاع بیشتری از کارایی و کیفیت آن‌ها دارند. در بازار سرمایه نیز سرمایه‌گذاران متمایل به تملک اوراق بهاداری هستند که اطلاع و آگاهی بیشتری درباره آن‌ها داشته باشند و یا به نوعی توجه آن‌ها را جلب کرده باشد.	۱۶	اطلاع و آگاهی از وضعیت معاملات در بازار سهام
افکار، احساسات و اقدام‌های افراد می‌تواند به روش‌های مختلف تحت تأثیر افراد دیگر قرار بگیرد؛ برای مثال از طریق مشاهده رفتار دیگران مثلاً مشاهده مقادیر عرضه و تقاضای یک سهم و یا از طریق مشاهده عواقب رفتار دیگران مثل تغییرات قیمت بازار سهام‌های دیگر سرمایه‌گذاران.	۱۶	رفتار انطباقی و تحت‌تأثیر سایرین قرار گرفتن افکار و اقدامات فرد
از جمله اقداماتی که منجر به تسهیل روند ایفای نقش سواد مالی سرمایه‌گذاران حقیقی بازار سرمایه می‌گردد می‌توان به شرکت‌های کارگزاری و تعدد شرکت‌های تحلیل‌گر اشاره کرد که نقش بسیاری در تسهیل روند ایفای نقش سواد مالی بر رفتار مدیریت مالی دارند.	۱۷	نقش شرکت‌های کارگزاری در تسهیل روند ایفای نقش سواد مالی بر رفتار مدیریت مالی نقش تعدد شرکت‌های تحلیل‌گر در تسهیل

مصدق	شماره کد	مقوله‌های اصلی
		روند ایفای نقش سواد مالی بر رفتار مدیریت مالی
عقب نیوفتادن پرداخت صورت حساب‌ها، دقت در زمان خرید و مقایسه با سایر خریدها و خرج کردن حساب شده و مطابق با بودجه در نظر گرفته شده، جزئی از رفتار مدیریت مالی افراد محسوب می‌شود.	۱۷	پرداخت به موقع تمام صورت حساب‌ها مقایسه با خریدهای دیگر هنگام خرید کردن فراتر نرفتن از بودجه یا طرح هزینه‌ها و حساب شده خرج کردن
تمایل انسان‌ها نسبت به یک مطلب یا موردی خاص، نتیجه داشتن آگاهی و دانش نسبت به آن است و انسان‌ها، در مقام مصرف کننده، کالاها و خدماتی را انتخاب می‌کنند که آن‌ها را بیشتر می‌شناسند، از کارایی و کیفیت آن‌ها اطلاع بیشتری داشته و نسبت به آن‌ها اطمینان بیشتری دارند. اوراق بهادار نیز، به عنوان نوعی کالا، از این قاعده مستثنی نیستند. سرمایه‌گذاران نیز نسبت به تملک اوراق بهاداری تمایل نشان می‌دهند که در مورد آن اطلاع و آگاهی بیشتری داشته باشند و یا اخیراً به نوعی توجه آنها را جلب کرده باشد.	۱۸	اطلاع و آگاهی از وضعیت معاملات در بازار سهام
خطاهای ادراکی اثر با اهمیتی روی تصمیم‌گیری مالی دارند. خطاهای ادراکی که تصمیمات سرمایه‌گذار و نهایتاً نتایج بازار را تحت تاثیر قرار می‌دهند. یکی از عیوب تفکر فرافکنی این است که سرمایه‌گذار یک نمونه‌ی کوچک را به همه‌ی آینده و یا کل جامعه تعمیم می‌دهد. نتیجه‌ی چنین دیدگاهی سبب می‌شود که وی نسبت به برخی از سهام پر زرق و برق تر بدون توجه به تحلیل آنها واکنشی فراتر از آن چه که باید، داشته باشد. همچنین ممکن است فرا واکنشی نسبت به اخبار و شایعات (اغلب اخبار و شایعات بد) از خود نشان دهد، در حالی که آنها ممکن است تنها کوتاه مدت و گذری باشند. تورش دیرپذیری نوعی فرایند ذهنی است که موجب می‌شود افراد به دیدگاه‌ها یا پیش‌بینی‌های قبلی خود متمسک شده و اطلاعات جدید را نادیده بگیرند و یا کمتر از حد لازم به آنها واکنش نشان دهند.	۱۸	فرافکنی و تعمیم وقایع اخیر و کوتاه‌مدت به بلندمدت دیرپذیری، حفظ ذهنیت‌های پیشین و واکنش کمتر از حد لازم به اطلاعات
عوامل هیجانی از قبیل توانایی‌های شخصی، سطح وابستگی، شکست‌گریزی و عدم پیشمانی از اخذ تصمیمات بر خصوصیات رفتاری سرمایه‌گذاران حقیقی که در بورس اوراق بهادار به معامله می‌پردازند تاثیرگذار است.	۱۹	توانایی‌های شخصی فرد سرمایه‌گذار سطح وابستگی سرمایه‌گذاران شکست‌گریزی عدم پیشمانی فرد سرمایه‌گذار پس از اخذ تصمیمات

مصدق	شماره کد	مقوله‌های اصلی
از جمله مواردی که از توجه به رفتار مدیریت مالی سرمایه‌گذاران حقیقی منتج می‌گردد می‌توان به وضعیت اقتصادی کشور و رعایت بیشتر نسبت قیمت سهام به سود جهت ورود سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه اشاره کرد.	۱۹	سیاست‌های اقتصادی دولت و وضعیت اقتصادی حاکم بر کشور رعایت بهتر نسبت قیمت سهام به سود جهت ورود سرمایه‌گذاران
مدیریت ریسک یکی از اقداماتی است که جهت بهبود رفتار مدیریت مالی سرمایه‌گذاران حقیقی در بازار سرمایه بایستی انجام پذیرد و شامل مواردی مانند تقسیم سرمایه بوری به چند بخش، محاسبه نسبت ریسک به بازده در معاملات و همچنین محاسبه حد سود و ضرر معاملات می‌باشد.	۲۰	تقسیم سرمایه در بازار سرمایه و عدم انحصار به یک سهم یا صنعت خاص محاسبه دقیق نسبت ریسک به بازده هر معامله عدم اقدام به معامله بدون محاسبه حد سود و حد زیان
سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر رفتار سرمایه‌گذاران در تصمیم آن‌ها به خرید و فروش سهام تأثیرگذار هستند. با توجه به نسبت قیمت سهام به سود آن که بالاترین تأثیر را بر سودآوری سرمایه‌گذاری دارد می‌توان با رعایت بهتر این نسبت و متعادل نگهداشتن آن شرایط را برای ورود سرمایه‌گذاران فراهم کرد. سود پیش‌بینی شده‌ی هر سهم در سال آینده مورد توجه قرار گیرد؛ در سرمایه‌گذاری‌ها تنوع لحاظ گردد؛ میان سیاست‌های تقسیم سود با انتظارات سرمایه‌گذاران تناسب حاصل گردد.	۲۰	رعایت بهتر نسبت قیمت سهام به سود جهت ورود سرمایه‌گذاران مورد توجه قرار گرفتن سود پیش‌بینی شده هر سهم در سال آینده برقراری تناسب میان سیاست‌های تقسیم سود با انتظارات سرمایه‌گذاران

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول (۲) مؤلفه‌ها و شاخص‌های مدل

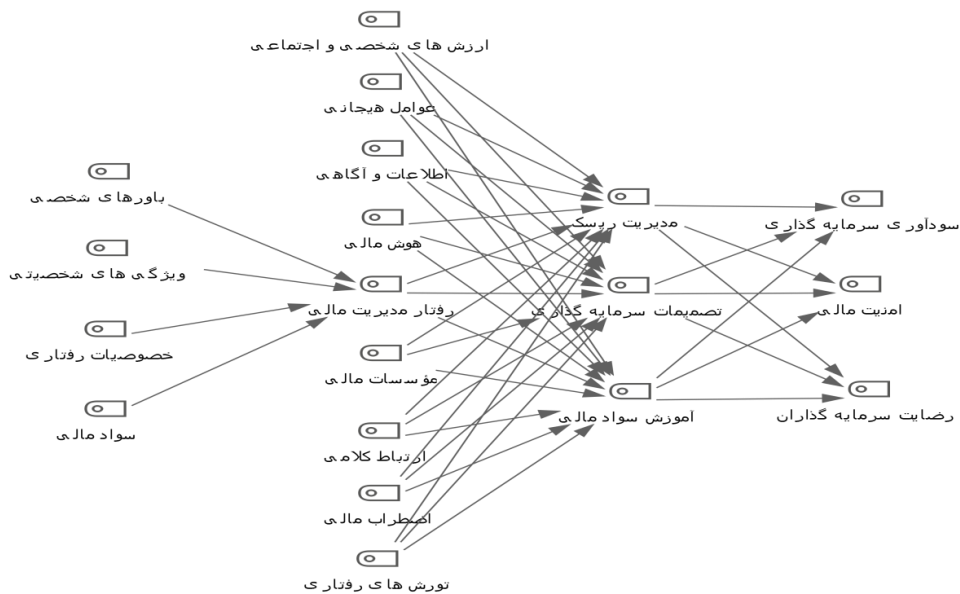
شاخص (کدگذاری باز)	مؤلفه (کدگذاری محوری)
میزان تلاش فرد جهت رفتار حاضر	باورهای شخصی
داشتن باورهای خودکنترلی و تنظیم اهداف و ایجاد برنامه‌هایی برای انجام رفتار منتخب	
باورهای هنجاری و نحوه تفکر فرد در مورد تمایل افراد مهم زندگی‌اش	
باز بودن فکر و عقیده، خردورزی و تمایل به کنجکاوی	ویژگی‌های شخصیتی
برون‌گرایی، هیجان‌خواهی و علاقه‌مندی به کار گروهی با دیگران	
وظیفه‌شناسی و پایبندی به تعهدات اخلاقی	
توافق‌گرایی و تمایل به گذشت، همدلی، فداکاری و وفاداری	خصوصیات رفتاری
با وجدان بودن و تمایل به داشتن یک رویکرد مبتنی بر هدف	
اعتماد به نفس و تمایل جهت رویارویی با افراد و وقایع	
ماکیاول‌گرایی و عمل‌گرا بودن	خصوصیات رفتاری
انعطاف‌پذیری و سازگاری با موقعیت	

مؤلفه (کدگذاری محوری)	شاخص (کدگذاری باز)
دانش مالی	خوشبین بودن درباره آینده و داشتن انتظار بهترین‌ها در زمان‌های نامعلوم
	داشتن دانشی از مفاهیم مالی
	توانایی مراد و برقراری ارتباط با مفاهیم مالی
	مهارت در به کارگیری تصمیمات مالی مناسب
	مهارت در مدیریت امور مالی شخصی
ارزش‌های شخصی و اجتماعی	اطمینان در برنامه‌ریزی مؤثر برای نیازهای مالی آینده
	ویژگی‌ها و گرایش‌های اجتماعی، اعتقادی و مذهبی تأثیرگذار بر نگرش سرمایه‌گذار
	در نظر گرفتن روندهای محیط زیستی در خرید سهام
	در نظر گرفتن شیوه‌های پیشرفته برای زنان
عوامل هیجانی	در نظر گرفتن وضعیت اقلیت‌ها در جامعه
	توانایی‌های شخصی فرد سرمایه‌گذار
	سطح وابستگی سرمایه‌گذاران
	عدم پشیمانی فرد سرمایه‌گذار پس از اخذ تصمیمات
اطلاعات و آگاهی	ویژگی شکست‌گریزی و گریز از باختن و از دست دادن سرمایه‌ی فرد سرمایه‌گذار
	اطلاعات مالی و حسابداری
	اطلاعات از روند شاخص در بازار سهام
	اطلاع و آگاهی از وضعیت معاملات در بازار سهام
هوش مالی	آگاهی از اطلاعات منتشر شده از سمت شرکت‌های موجود در بازار سهام
	درک پایه و اساس مباحث مالی
	درک هنر امور مالی و حسابداری
	درک تجزیه و تحلیل و تفسیر نتایج
رفتار مدیریت مالی	درک نگاه وسیع و عمیق‌تر به مسائل
	مقایسه با خریدهای دیگر هنگام خرید کردن
	فراتر رفتن از بودجه یا طرح هزینه‌ها و حساب شده خرج کردن
	پرداخت به موقع تمام صورت‌حساب‌ها
	نگه داشتن سند کتبی یا الکترونیکی از هزینه‌های ماهیانه
مؤسسات مالی	خریداری اوراق قرضه، سهام یا مواردی از این دست
	پس‌انداز مبلغی از درآمد و دستمزد ماهیانه
	نقش شرکت‌های کارگزاری در تسهیل روند ایفای نقش سواد مالی بر رفتار مدیریت مالی
	نقش مشاوران سرمایه‌گذاری در تسهیل روند ایفای نقش سواد مالی بر رفتار مدیریت مالی
ارتباط کلامی	نقش تعداد شرکت‌های تحلیل‌گر در تسهیل روند ایفای نقش سواد مالی بر رفتار مدیریت مالی
	نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری در تسهیل روند ایفای نقش سواد مالی بر رفتار مدیریت مالی
	برقراری ارتباط با افراد نزدیکتر و در دسترس‌تر شامل فامیل و دوست
اضطراب مالی	تأثیر ارتباط کلامی با استفاده از یادگیری مشاهده‌ای بر مشارکت در سرمایه‌گذاری
	توصیه‌های سرمایه‌گذاری بهتر توسط تحلیل‌گران
	اعتماد نداشتن به کارشناسان مالی

مؤلفه (کدگذاری محوری)	شاخص (کدگذاری باز)
تورش‌های رفتاری	نگرانی در مورد امور مالی و پولی مربوط به خود
	نگرانی پس از تصمیم‌گیری، درباره‌ی درست یا غلط بودن آن
	به تعویق انداختن تصمیم‌گیری‌های مالی به علت تردید و اضطراب زیاد
	اطمینان و اعتماد بیش از حد و تخمین بیشتر از اندازه دانش و مهارت خوداسنادی و گرایش به نسبت دادن موفقیت‌ها به ویژگی‌های ذاتی و شکست‌ها به عوامل محیطی
مدیریت ریسک	دیرپذیری، حفظ ذهنیت‌های پیشین و واکنش کمتر از حد لازم به اطلاعات جدید
	فرافکنی و تعمیم وقایع اخیر و کوتاه‌مدت به بلندمدت
	کوتاه‌نگری و خرج کردن به جای پس‌انداز برای فردا
	عدم انحصار اخذ درآمد به بازار سرمایه
تصمیمات سرمایه‌گذاری	عدم ورود سرمایه‌گذار با تمام پول خود به بورس
	تقسیم سرمایه در بازار سرمایه و عدم انحصار به یک سهم یا صنعت خاص
	محاسبه دقیق نسبت ریسک به بازده هر معامله
	عدم اقدام به معامله بدون محاسبه حد سود و حد زیان
آموزش سواد مالی	رفتار منطقی سرمایه‌گذاران در تصمیمات سرمایه‌گذاری
	رفتار توده‌وار و تمایل سرمایه‌گذاران به انجام معاملات گروهی
	رفتار انطباقی و تحت‌تأثیر سایرین قرار گرفتن افکار و اقدامات فرد
	تصمیم‌گیری بر اساس تجربه و آزمون و خطا در سرمایه‌گذاری‌های بورس
سودآوری سرمایه‌گذاری	آموزش سرمایه‌گذاری در مدارس و دانشگاه‌ها
	آموزش مدیریت مالی در رسانه‌ها
	برگزاری دوره‌های آموزش مالی و سرمایه‌گذاری
	رعایت بهتر نسبت قیمت سهام به سود جهت ورود سرمایه‌گذاران
امنیت مالی	مورد توجه قرار گرفتن سود پیش‌بینی شده هر سهم در سال آینده
	برقراری تناسب میان سیاست‌های تقسیم سود با انتظارات سرمایه‌گذاران
	احساس امنیت زیاد در مورد وضعیت مالی فعلی
	اعتماد کامل به آینده مالی خود
رضایت سرمایه‌گذاران	اطمینان در مورد داشتن پول کافی برای راحتی و آسایش در دوران بازنشستگی
	امنیت به واسطه قوانین و مقررات
	سرمایه‌گذاری بیشتر به سبب بالا رفتن بازده مورد انتظار
	اطمینان به کارگزاران و عملکرد اطلاعاتی شرکت‌ها و سازمان بورس
	سیاست‌های اقتصادی دولت و وضعیت اقتصادی حاکم بر کشور

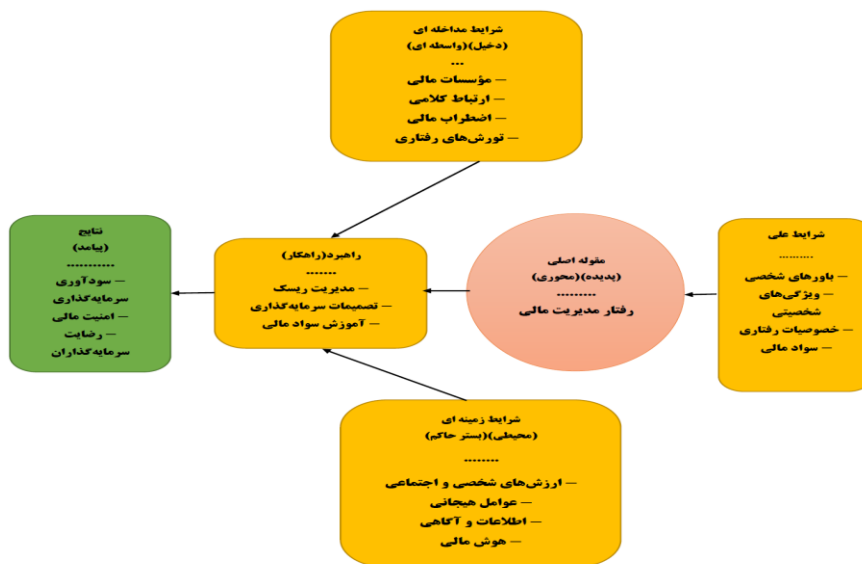
منبع: یافته‌های پژوهشگر

مدل حاصل از تحلیل کیفی بصورت زیر نمایش داده می‌شود:



شکل ۲- مدل پارادایمی حاصل از نظر خبرگان

منبع: یافته های پژوهشگر



شکل ۳- مدل پارادایمی پژوهش

منبع: یافته های پژوهشگر

## بحث و نتیجه‌گیری

اقتصاددانان متخصص در زمینه روان‌شناختی بر اهمیت توجه به سوابق روانی برای توضیح رفتار مالی تأکید دارند (یزدانی و همکاران، ۱۳۹۷). برای جبران ناکارآمدی رفتار مالی افراد، در ابتدا ادبیات اقتصادی تمرکز بر تحقیقات در حوزه ارتباط بین دانش مالی توسط تحصیلات مالی و رفتار مالی فردی داشت (لوساردی و میتچل<sup>۳۲</sup>، ۲۰۱۴). در اثر تغییر و تحولات اقتصادی و مالی، لازم است افراد نیز از آگاهی‌ها و توانمندی‌های خاصی، برای مواجهه با پیچیدگی‌های به وجود آمده، برخوردار باشند. در چنین شرایطی، با وجود تنوع، پیچیدگی بازارهای مالی و تحولات سریع در آن، داشتن مهارت‌ها و روش‌های مدیریت امور مالی، برای جمع‌آوری، تجزیه و تحلیل و استفاده اطلاعات مالی و در یک کلام، داشتن سواد مالی، ضروری خواهد بود (ونرویژ و لوساردی<sup>۳۳</sup>، ۲۰۱۱). وجود سرمایه‌گذاری سنگین در آموزش مالی، بسیاری کشورها پیشرفت‌های کمی در دانش مالی تجربه کردند (سازمان همکاری و توسعه اقتصادی<sup>۳۴</sup>، ۲۰۱۳). دو بعد دانش مالی، دانش مالی عینی و ذهنی، نقش‌های متمایز در رفتار مالی ایفا می‌کنند؛ یعنی، دو نفر با سطح یکسانی از دانش مالی عینی می‌توانند، ارزیابی‌های ذهنی مختلفی از سطوح دانش خود داشته باشند که منجر به نتایج مختلف رفتاری می‌شود. در موارد خاص، دانش مالی ذهنی مؤثرتر از دانش مالی عینی در تعیین رفتار مالی است (الگود و والس‌تاد<sup>۳۵</sup>، ۲۰۱۳ و هادار و همکاران<sup>۳۶</sup>، ۲۰۱۳). هدف از پژوهش حاضر، طراحی مدل نقش خصوصیات رفتاری و سواد مالی سرمایه‌گذاران حقیقی بر رفتار مدیریت مالی در بازار سرمایه ایران بوده، طرح تحقیق از نوع کیفی با روش گراند تئوری بوده است. با استفاده از روش نمونه‌گیری "گلوله برفی" با ۲۰ نفر از اساتید رشته‌های حسابداری، مدیریت بازرگانی و مدیریت مالی در دانشگاه‌های کشور و مدیران و کارشناسان ارشد تالار بورس تهران، مصاحبه عمیق انجام گرفت. نتایج نهایی حاکی از آن بوده که مدل نقش خصوصیات رفتاری و سواد مالی سرمایه‌گذاران حقیقی بر رفتار مدیریت مالی دارای ۱۸ بعد بشرح شرایط علی (۱). باورهای شخصی، ۲. ویژگی‌های شخصیتی، ۳. خصوصیات رفتاری، ۴. سواد مالی، ۵. شرایط زمینه‌ای (۵). ارزش‌های شخصی و اجتماعی، ۶. عوامل هیجانی، ۷. اطلاعات و آگاهی، ۸. هوش مالی، ۹. شرایط مداخله‌ای (۹). مؤسسات مالی، ۱۰. ارتباط کلامی، ۱۱. اضطراب مالی، ۱۲. تورش‌های رفتاری، راهبرد (۱۳). مدیریت ریسک، ۱۴. تصمیمات سرمایه‌گذاری، ۱۵. آموزش سواد مالی) و پیامد (۱۶). سودآوری سرمایه‌گذاری، ۱۷. امنیت مالی و ۱۸. رضایت سرمایه‌گذاران) بود.



### تأییدیه اخلاقی

مصاحبه‌های نیمه‌ساختار یافته این پژوهش با هماهنگی و همکاری صادقانه اساتید و خبرگان محترم اجرا شد. این مصاحبه‌ها با تعیین وقت قبلی بوده و خبرگان انتخابی با میل و رغبت در پژوهش شرکت داشتند

### تضاد منافع

نتایج این پژوهش با منافع هیچ سازمان و یا افرادی تعارض ندارند.

### منابع مالی

منابع مالی تمام منابع مالی این پژوهش را محققین آن تهیه و مصرف کرده‌اند.

فهرست منابع

- ۱) آقابابایی محمدابراهیم، خادمی سمانه. (۱۳۹۸). بررسی عوامل تأثیرگذار بر رفتار مدیریت مالی شخصی در میان جوانان ایران. *راهبرد مدیریت مالی*. ۱(۷). ۱۲۳-۱۴۳.
- ۲) ابراهیمی خدیجه، دستگیر محسن، لطیفی زهره. (۱۳۹۶). ارزیابی اهمیت ویژگی های شخصیتی تحلیل گران بازار سرمایه به عنوان بعد سوم موفقیت آنها. *فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری*. ۶(۲۲). ۸۷-۱۰۰.
- ۳) استراس، آنسلم و کوربین، جولیت. (۱۳۹۰). *اصول روش تحقیق کیفی: نظریه مبنايي، رویه ها و روش ها*، ترجمه بیوک محمدی، تهران، پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی، چاپ سوم.
- ۴) امامی حیدری ندا، اسماعیلی حسین. (۱۳۹۷). تأثیر سواد مالی بر ارتباط بین شخصیت سرمایه گذار و رفتار خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار اصفهان، *کنفرانس ملی الگوهای نوین در مدیریت و کسب و کار با رویکرد حمایت از کارآفرینان ملی*، تهران، موسسه آموزش عالی نگاره.
- ۵) بازارگان هرندی عباس. (۱۳۹۷). *مقدمه ای بر روش های تحقیق کیفی و آمیخته: رویکردهای متداول در علوم رفتاری*، انتشارات: دیدار، تعداد صفحات: ۲۰۸.
- ۶) جمشیدی ناصر، قالیبافاصل حسن. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر شخصیت سرمایه گذاران بر رفتار معاملاتی و عملکرد سرمایه گذاری آنان؛ شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه تحقیقات مالی*. ۲۰(۱). ۷۶-۹۰.
- ۷) حق‌گویان زلفا، زارعی متین حسن، جندقی غلامرضا، رحمتی محمدحسین. (۱۳۹۴). فهم فرآیند شکل‌گیری نشاط با استفاده از نظریه داده‌بنیاد، *فصلنامه مطالعات رفتار سازمانی*. تابستان. ۴(۲ پیاپی ۱۳). ۱۱۹-۱۴۱.
- ۸) خشامن مریم، شیرازیان زهرا، خدایاری محمدعظیم. (۱۳۹۷). بررسی نقش سواد مالی مدیریت پول در مدیریت مالی شخصی (مطالعه موردی: سرمایه گذاران تالار منطقه ای بورس همدان)، *دومین کنفرانس ملی حسابداری-مدیریت اقتصاد با رویکرد اشتغال پایدار نقش آن در رشد صنعت، ملایر، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ملایر*.
- ۹) دانایی فرد، حسن و اسلامی، آذر. (۱۳۹۰). *ساخت نظریه بی‌تفاوتی سازمانی: کاربرد استراتژی پژوهشی نظریه داده بنیاد در عمل*، تهران، دانشگاه امام صادق، چاپ اول.
- ۱۰) دانایی فرد، حسن، امامی سیدمجتبی. (۱۳۸۶). *استراتژی های پژوهش کیفی: تأملی بر نظریه پردازی داده بنیاد اندیشه مدیریت*. ۱(۲). ۶۹-۹۷.

۱۱) دهقانی سلطانی مهدی، جعفری مهنوش، سلمانی صمدی آرش. (۱۳۹۷). بررسی عوامل موثر بر رفتار سرمایه گذاران جوان در بورس اوراق بهادار تهران، *اولین کنفرانس ملی توسعه پایدار در علوم انسانی و مطالعات فرهنگی ایران*، تهران، مرکز بین المللی همایشها و سمینارهای توسعه پایدار علوم جهان اسلام.

۱۲) عبدالهی مسعود، مجدزاده طباطبایی شراره. (۱۳۹۷). تاثیر ویژگی های فردی بر ریسک پذیری مالی با توجه به نقش تعدیل کننده سواد مالی، *سومین کنفرانس بین المللی مدیریت، حسابداری و حسابرسی پویا*، تهران، دانشگاه صالحان.

۱۳) فلیک اووه، (۱۳۹۷)، درآمدی بر تحقیق کیفی، مترجم: هادی جلیلی، آبان ۹۷، انتشارات: نشر نی، تعداد صفحات: ۵۰۴.

۱۴) گال مردیت، بورک والتر، گال جویس. (۱۳۹۳). *روش های تحقیق کمی و کیفی در علوم تربیتی و روانشناسی*، جلد اول، (ترجمه احمدرضا نصر، حمیدرضا عریضی، محمود ابوالقاسمی، محمدجعفر پاک سرشت، علیرضا کیامنش، خسرو باقری، محمد خیر، منیحه شهینی ییلاق و زهره خسروی)، نوبت چاپ نهم، تهران: نشر سمت، ( تاریخ انتشار به زبان اصلی: ۱۹۹۶).

۱۵) محمدی کوهسار، طولیان اصفهانی صدیقه، ولیخانی ماشاءاله. (۱۳۹۷). بررسی تاثیر سواد مالی بر میزان مشارکت سرمایه گذاری در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران، *چهارمین کنفرانس ملی توانمند سازی جامعه در حوزه علوم انسانی و مطالعات مدیریت*، تهران، مرکز توانمندسازی مهارتهای فرهنگی و اجتماعی جامعه.

۱۶) یزدانی حمیدرضا، مهدیخانی حبیب، احمدی داریوش، احمدی داریوش، عالی وندی امین. (۱۳۹۷). تجزیه و تحلیل تاثیر عزت نفس و دانش مالی بر رفتار مالی (مورد مطالعه: سرمایه-گذاران حقیقی کارگزاری بانک اقتصاد نوین)، *فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری*. ۷۷-۵۹. (۲۷)۷.

- 17) Allgood, S. Walstad, W. (2013). Financial literacy and credit card behaviors: a crosssectional analysis by age. *Numeracy*. 6 (2). 3.
- 18) Batty, M., Collins, M. J., & Odders-White, E. (2015). Experimental Evidence on the Effects of Financial Education on Elementary School Students' Knowledge, Behavior, and Attitudes. *The Journal of Consumer Affairs*. 49(1). 69-96.
- 19) Bellofatto A, D'Hondt C, De W R. (2018). Subjective financial literacy and retail investors' behavior. *Journal of Banking and Finance*. 92 (2018). 168-181.
- 20) Benjamin, D. J., Brown, S. A., & Shapiro, J. M. (2013). Who is 'behavioral'? Cognitive ability and anomalous preferences. *Journal of the European Economic Association*. 11(6). 1231-1255.

- 21) Conlin, A., Kyrolainen, P., Kaakinen, M., Jarvelin, M., Perttunen, J., Svento, R. (2015). Personality traits and stock market participation. *Journal of Empirical Finance*. 33(2). 34-50.
- 22) Farrell, Lisa; Fry, Tim R.L. & Risse, Leonora. (2016). The significance of financial self-efficacy in explaining women's personal finance behavior. *Journal of Economic Psychology*. 54(2016). 85-99.
- 23) Feng X, Lu B, Song X, Ma S. (2019). Financial literacy and household finances: A Bayesian two-part latent variable modeling approach. *Journal of Empirical Finance*. 51(2019). 119-137.
- 24) doi.org/10.1016/j.jempfin.2019.02.002.
- 25) Giesler, M., & Veresiu, E. (2014). Creating the responsible consumer: Moralistic governance regimes and consumer subjectivity. *Journal of Consumer Research*. 41(3). 840-857.
- 26) Grohmann, A. (2018). » Financial literacy and financial behavior: Evidence from the emerging Asian middle class«. *Pacific-Basin Finance Journal*. 48(2018). 129-143.
- 27) Grohmann A, Kluhs T, Menkhoff L. (2018). Does financial literacy improve financial inclusion? Cross country evidence. *World Development*. 111 (2018). 84-96.
- 28) Hadar, L., Sood, S., & Fox, C. R. (2013). Subjective knowledge in consumer financial decisions. *Journal of Marketing Research*. 50 (3). 303-316.
- 29) Lusardi, A., Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: theory and evidence. *Journal of Economic Literature*. 52 (1). 5-44.
- 30) Mien, N., Thao, T. P. (2015). Factors affecting personal financial management behaviors: evidence from Vietnam. *Paper presented at the Proceedings of the Second Asia-Pacific Conference on Global Business, Economics, Finance and Social Sciences AP15*. Danang-Vietnam.
- 31) Mounaa A, Anis J. (2017). Financial literacy in Tunisia: Its determinants and its implications on investment behavior. *Research in International Business and Finance*. 39 (2017). 568-577.
- 32) OECD (Organisation for Economic Development and Cooperation). (2013). Advancing National Strategies for Financial Education. *A Joint Publication by Russia's G20 Presidency and the OECD*. Paris: OECD Publishing.
- 33) Shih, T.-Y., Ke, S.-C. (2014). Determinates of financial behavior: insights into consumer money attitudes and financial literacy. *Service Business*. 8(2).217-238.
- 34) Tang, Ning & Baker, Andrew. (2016). Self-esteem, financial knowledge and financial behavior. *Journal of Economic Psychology*. 54(2016). 164-176.
- 35) VanRooij, M. and Lusardi, A. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*. 101(2011). 449-472.
- 36) Xu, H. Zhan, H. Fannin, L. (2017). The impact of market economy on individuals' financial behaviors. *International Journal of Research in Business*. 22(19). 1933 - 6021.

- <sup>1</sup> Grounded Theory
- <sup>2</sup> White Noise
- <sup>3</sup> Mien and Thao
- <sup>4</sup> Shih and Ke
- <sup>5</sup> Giesler and Veresiu
- <sup>6</sup> Batty et al
- <sup>7</sup> Agarwal and Mazumder
- <sup>8</sup> Benjamin et al
- <sup>9</sup> Conlin and et al
- <sup>10</sup> Cognitive psychology
- <sup>11</sup> Personality psychology
- <sup>12</sup> Feng and et al
- <sup>13</sup> Grohmann, Klühs and Menkhoff
- <sup>14</sup> Bellofatto, D'Hondt and De Winne
- <sup>15</sup> Grohmann
- <sup>16</sup> Xu et al
- <sup>17</sup> Mounaa and Anis
- <sup>18</sup> Farrel et al
- <sup>19</sup> Tang and Baker
- <sup>20</sup> Glaser And Strauss
- <sup>21</sup> Grounded Theory
- 22 Open coding
- 23 Axial coding
- 24 Selective coding
- 25 Phenomenon
- 26 Causal Conditions
- 27 Context
- 28 Intervening Conditions
- 29 Strategies
- 30 Consequences
- <sup>31</sup> Coding Paradigm
- <sup>32</sup> Lusardi and Mitchell
- <sup>33</sup> Van Rooij, M. and Lusardi, A.
- <sup>34</sup> Organisation for Economic Development and Cooperation
- <sup>35</sup> Allgood, S. & Walstad, W.
- <sup>36</sup> Hadar, Sood and Fox