

بررسی تأثیر رفتار گذشته و سواد مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران در چارچوب تئوری رفتار برنامه‌ریزی‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

سید جلال ناظم منبری^۱، غلامرضا عسکرزاده^{۲*}

^۱ دانشجوی دکتری، گروه مهندسی مالی و مدیریت ریسک، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران

^۲ استادیار، گروه مدیریت مالی، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران

چکیده

این مطالعه با هدف بررسی اهمیت رفتار گذشته و سواد مالی در تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری برای هر یک از سرمایه‌گذاران انجام شده و اعتبار نظریه رفتار برنامه‌ریزی‌شده را در این زمینه بررسی می‌کند. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه سرمایه‌گذاران در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که تعداد آن‌ها به‌طور دقیق مشخص نمی‌باشد. در این تحقیق از روش نمونه‌گیری تصادفی شده استفاده شد. با توجه به مقدار به‌دست‌آمده از فرمول کوکران تعداد ۳۸۴ پرسشنامه توزیع شده. همچنین به‌منظور توصیف تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های تحقیق از آمار استنباطی و از روش مدلیابی معادلات ساختاری استفاده شده است که از طریق نرم‌افزار PLS مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیات تحقیق نشان می‌دهد که نگرش فرد نسبت به تصمیمات سرمایه‌گذاری بر قصد فرد برای سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر مثبت دارد. همچنین رفتار گذشته بر قصد فرد برای سرمایه‌گذاری در بازار سهام و بر نگرش فرد نسبت به سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر مثبت دارد. رفتار گذشته از طریق نگرش فرد بر قصد وی برای سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر دارد. از دیگر سو سواد مالی بر نگرش افراد جهت سرمایه‌گذاری در بازار سهام و بر کنترل رفتار درک شده جهت سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر مثبت دارد.

واژه‌های کلیدی: رفتار گذشته، سواد مالی، تصمیمات سرمایه‌گذاری، هنجار ذهنی، کنترل رفتار، نگرش سرمایه‌گذار.

۱-مقدمه

روند تصمیم‌گیری مالی رفتاری افراد در چندین تحقیق به‌طور برجسته مورد حمایت قرار گرفته است تا بینشی در مورد پیشینه‌ی اجتماعی - روانشناختی تصمیم‌گیری مالی ایجاد شود. این احساس سرمایه‌گذاران و رابطه آن‌ها با اقتصاد واقعی را برجسته می‌کند (لاکال ، ۲۰۱۸). مطالعات مالی سنتی، با برجسته کردن دیدگاه‌های اقتصادی که فرد را به عنوان یک تصمیم‌گیرنده منطقی برای بهترین اقدام تصور می‌کنند، به‌طور متفاوتی به این موضوع پرداخته‌اند (شیفمن و کانوک ، ۲۰۰۷). این برنامه همچنین از استراتژی خرید و نگهداری معاملات پشتیبانی می‌کند که به عنوان یک معیار مطلوب و عمومی پذیرفته‌شده برای توجیه رفتار منطقی و مداوم سرمایه‌گذاران در نظر گرفته می‌شود (خان و همکاران ، ۲۰۱۷). در یک مطالعه اساسی ، سایمون (۱۹۹۷) اظهار داشت که افراد به ندرت اطلاعات کافی ، انگیزه یا زمان کافی برای تصمیم‌گیری کاملاً منطقی دارند. در اقتصاد رفتاری ، افراد اغلب به عنوان رضایتمندی جو توصیف می‌شوند و نه انتخاب‌کنندگان بهینه (کانمن و توورسکی ، ۱۹۷۹) ، و تصور می‌شود که بشر "به‌طور طبیعی" تصمیم منطقی نمی‌گیرد ، بلکه تصمیماتش غیرقابل پیش‌بینی و متناقض است (تومر ، ۲۰۱۶). ثابت شده است که چنین تصمیم‌گیری متناقض و غیرمنطقی از سرمایه‌گذاران توسط بسیاری از سوگیری‌های شناختی و روانشناختی در بسیاری از مطالعات هدایت می‌شود (کاستا و همکاران ، ۲۰۱۹).

کارهای علمی در مورد این مسائل تأکید زیادی بر خصوصیات روانشناختی یا غیراخلاقی افراد داشته است که شیوه‌های طبیعی سرمایه‌گذاری مالی را ترسیم می‌کند (ریتر ، ۲۰۰۳). از نظر روانشناختی مدت‌ها است که از ویژگی‌هایی مانند اکتشافی یا میانبرهای ذهنی (کانمن و توورسکی ، ۱۹۷۹) نام برده می‌شود و به عنوان بنیان اصلی تصمیم‌گیری رفتاری افراد در نظر گرفته می‌شود. در چارچوب فرضیه‌های این نظریه‌ها ، این مطالعه می‌کوشد تا چگونگی تصمیم‌گیری افراد را با مراجعه به تجربه گذشته خود که تمایل دارد مغرضانه به نفع یادآوری‌های تصادفی گذشته باشد ، بررسی کند. مجدداً ، همراه با تعصبات روانشناختی ، فشار اجتماعی در تصمیم‌گیری نیز به عنوان ویژگی مدل پیشنهادی برای بررسی نگرش سرمایه‌گذاران و از این رو ، تمایل به ریسک‌پذیری آن‌ها در تصمیم‌گیری نظر گرفته شده است. عواملی مانند کسب شناخت در جامعه ، ترس از انتقاد و محدودیت‌هایی مانند دانش فنی و عدم تجربه سرمایه‌گذاری ، مولفه‌های اصلی تصمیم‌گیری غیرمنطقی سرمایه‌گذاران هستند. این متغیرها همچنین سهم اصلی این مطالعه هستند.

مطالعات زیادی برای درک رفتار سرمایه‌گذاران و طبیعت بی‌ثبات بازارهای سهام انجام شده است. با این حال ، برای جمع‌بندی کلی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران ، تلاش برای جذب این یافته‌ها به یک مدل جامع لازم است. در نتیجه ، استفاده از یک مدل رفتاری کاملاً پذیرفته‌شده برای پیش‌بینی و توضیح چنین پدیده‌ای در بورس سهام که به‌طور برجسته توسط دانشمندان اولیه تأکید شده است ضروری است (آژزن ، ۱۹۸۸). در میان همه مدل‌های رفتاری ، نظریه رفتار برنامه‌ریزی‌شده تأیید شده است که موثر است و یکی از محبوب‌ترین مدل‌های روانشناسی اجتماعی برای درک و پیش‌بینی رفتار انسان است. بنابراین ، مدل نظریه رفتار برنامه‌ریزی‌شده برای انگیزه این مطالعه مناسب شناخته شده است. تأثیر رفتارهای گذشته به عنوان یک جنبه اساسی و مهم در رفتار انسان در تعیین رفتار فعلی فرد در نظر گرفته شده است. با این حال ، کمتر مورد مطالعه و بررسی قرار گرفته است که چگونه رفتار گذشته ممکن است بر پردازش اطلاعات افراد در مدل‌های رفتاری تأثیر بگذارد (وود و همکاران ، ۲۰۰۵).

به عنوان مثال ، با کمی تجربه ، افراد ممکن است انگیزه داشته باشند که هنگام تصمیم‌گیری ، منابع شناختی مانند ارزیابی باورهای خاموش خود را در نظر بگیرند. از سوی دیگر ، افراد با تجربه ممکن است مستعد نادیده گرفتن اطلاعات موجود باشند و به تصمیمات موفقیت‌آمیز گذشته و درک سطح دشواری مربوط به عمل اعتماد کنند. افراد غالباً تصمیم فعلی خود را بر اساس اقدامات گذشته می‌گیرند که به عنوان سوگیری شناختی گفته می‌شود. از آنجا که تعصبات شناختی به‌طور برجسته‌ای به عنوان اکتشافی در مطالعات رفتاری برجسته شده است ، درج متغیرهایی مانند رفتار گذشته در مدل پیشنهادی می‌تواند درک فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را گسترش دهد. باز هم سواد مالی به عنوان نماینده دانش مالی با قصد افراد برای مشارکت در بازار سهام ارتباط دارد. سطح پایین دانش مالی می‌تواند منجر به عدم تقارن اطلاعاتی شود که ممکن است بر

مشارکت فرد در سرمایه‌گذاری سهام تأثیر بگذارد. باز هم، ترس از انتقاد، ناشی از دانش کم یا عدم دانش در مورد بازار، همچنین عامل مهمی برای ایجاد مانع برای چنین مشارکتی است و سرمایه‌گذاران را از بازار سهام دور نگه می‌دارد. جدا از آن، تأثیر سواد مالی نیز از طریق اعتماد به نفس افراد دیده شده است (ژیا و همکاران، ۲۰۱۴) که میزان مشارکت آن‌ها را تعیین می‌کند. سوال اصلی تحقیق حاضر این است که رفتارهای گذشته و سواد مالی چه تأثیری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران دارند؟

۲- ادبیات تحقیق

۲-۱- چارچوب نظری تحقیق

در تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده، هدف نزدیکترین ترین عامل تعیین کننده رفتار است که به نوبه خود توسط نگرش فرد افراد تعیین می‌شود (نورمن و همکاران، ۲۰۱۹). نگرش فرد هر دو پایه منفی و مثبتی برای رفتارهای آینده است که ممکن است خوشایند یا لذت بخش باشد (اشمیت، ۲۰۱۰). در نتیجه، نگرش فرد مطلوب یک فرد نسبت به یک رفتار ممکن است منجر به قصد مثبت برای انجام آن رفتار شود. این مطالعه از همان مفهوم پیروی می‌کند که قصد سرمایه‌گذار فردی برای سرمایه‌گذاری در بورس سهام است. اگر نگرش فرد خوبی داشته باشد، احتمال وجود قصد مثبت برای مشارکت در سرمایه‌گذاری سهام وجود دارد. مطالعات اندکی وجود دارد که تأثیر قابل توجه نگرش فرد را بر قصد رفتاری نسبت به تصمیمات مالی بررسی و گزارش کرده‌اند. بنابراین فرضیه ی ذیل پیشنهاد می‌شود:

نگرش فرد نسبت به تصمیمات سرمایه‌گذاری بر قصد فرد برای سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر مثبت دارد.

هنجارهای ذهنی بعد دیگری از مدل تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده است که به نظر بسیاری از نویسندگان عاملی تعیین کننده در توضیح رفتارهای خاص افراد است (لوئیس و همکاران، ۲۰۰۳؛ فو و همکاران، ۲۰۰۶ و، فان و ژو، ۲۰۱۴). گفته می‌شود فشار اجتماعی می‌تواند بر افراد تأثیر بگذارد به گونه ای که آن‌ها قصد دارند با نادیده گرفتن ترجیحات خود رفتار خاصی را انجام دهند (ونکانش و دیویس، ۲۰۰۰؛ فو و همکاران، ۲۰۰۶). با روشی مشابه، فرضیه بررسی تأثیر فشار اجتماعی بر قصد رفتاری افراد در زمینه تصمیم‌گیری مالی است. بنابراین فرضیه ی ذیل پیشنهاد می‌شود:

هنجارهای ذهنی بر قصد فرد برای سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر مثبت دارد.

کنترل رفتاری ادراک شده به عنوان حالت سهولت یا دشواری در انجام یک کار تعریف شده معرفی می‌شود، که منعکس کننده مانع یا ثروت پیش بینی شده است (آیزن، ۲۰۰۲). سطح بالایی از کنترل رفتاری ادراک شده به افزایش تلاش و پشتکار برای انجام رفتار مورد نظر کمک می‌کند (آیزن، ۲۰۰۲). بر این اساس، در چارچوب مطالعه حاضر، بررسی می‌شود که افراد با ایجاد پرس و جو در مورد اعتقادات برجسته خود در مورد منابع کافی یا فرصت ها و موانع یا موانع، چقدر در شکل گیری قصد خود برای سرمایه‌گذاری در بورس سهام کنترل دارند. تعداد کمی از نویسندگان به‌طور آزمایشی اهمیت PBC را در تصمیم‌گیری مالی اثبات کرده‌اند. بنابراین فرضیه ی ذیل پیشنهاد می‌شود:

کنترل رفتاری ادراک شده فرد بر قصد وی برای سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر مثبت دارد.

رفتار گذشته یکی از عواملی است که قصد و همچنین تصمیم رفتاری آینده افراد را تا حد زیادی تحت تأثیر قرار می‌دهد که هنوز در این مدل گنجانده نشده است. به‌طور کلی، رفتار گذشته می‌تواند به عنوان یک عمل یا واکنش یک فرد در پاسخ به

هر گونه محرک در گذشته نامیده شود. آرتس و همکاران (۱۹۹۸) اظهار داشت که "به دلیل عملکرد مکرر در شرایط مشابه در گذشته، این بازنمایی های ذهنی و عملکرد ناشی از آن می توانند به طور خودکار با نشانه های محیطی فعال شوند". به عبارت دیگر، تحت تأثیر چنین رفتار گذشته، افراد رفتار خود را به روشی منحصر به فرد حفظ می کنند. بنابراین فرضیه ی ذیل پیشنهاد می شود:

رفتار گذشته بر قصد فرد برای سرمایه گذاری در بازار سهام تأثیر مثبت دارد.

در جایی که بیشتر مطالعات مطرح شده است رفتار گذشته را به عنوان یک متغیر مستقل در نظر می گیرند، آیزن (۱۹۸۸) اظهار داشت که اگر رفتار گذشته به عنوان واسطه بین متغیرهای پیش بینی کننده و رفتار در تئوری رفتار برنامه ریزی شده استفاده شود، می تواند دوام بیشتری داشته باشد. با این حال، در این مطالعه، رفتار گذشته به عنوان یکی از متغیرهای پیش بینی کننده برای توضیح قصد سرمایه گذاران در نظر گرفته شده است، و نگرش به عنوان واسطه بین این دو در نظر گرفته شده است. این رابطه فرض می کند که پس از اینکه سرمایه گذاران به سرمایه گذاری در سهام پرداختند، آن ها اغلب یک جستجو مغرضانه از حافظه تجربه قبلی به دست آمده انجام می دهند که نگرش آن ها را تأیید می کند و سپس قصد تصمیم فعلی سرمایه گذاری خود را دارند. از این رو رفتار گذشته می تواند باور سرمایه گذاران را در مورد رفتار مورد نظر منعکس کند، زیرا این شناخت است که می تواند دلیل رفتار بعدی باشد (آیزن، ۱۹۹۱). بنابراین فرضیه ی ذیل پیشنهاد می شود:

رفتار گذشته از طریق نگرش فرد بر قصد وی برای سرمایه گذاری در بازار سهام تأثیر دارد.

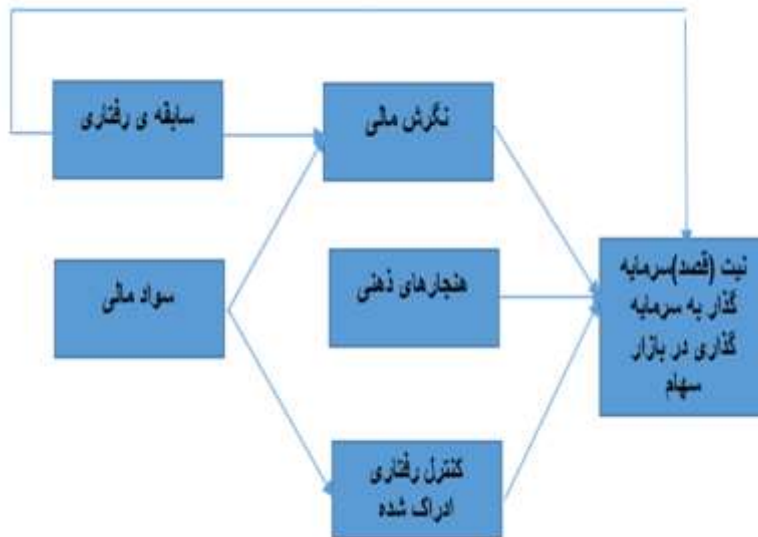
سواد مالی معمولاً به عنوان یکی از عوامل مهم تأثیرگذار بر توانایی افراد در تصمیم گیری مالی پذیرفته شده است، و مسلماً مستند است که کمبودهای سواد مالی به اینرسی و تصمیم گیری مالی بهینه بهینه کمک می کند. سواد مالی که به شکل دانش بازار سهام تعبیه شده است، همچنین عامل اصلی مشارکت افراد در بورس سهام است (مونا و آنیس، ۲۰۱۷). به عنوان مثال، فن روحی و همکاران (۲۰۱۱) ادعا کردند که بسیاری از شرکت کنندگان از شرکت در بورس سهام شرم داشتند، زیرا دانش کمی از سهام و بازارهای سهام داشتند. لیونز و همکاران (۲۰۰۶) دریافتند که دانش مالی منجر به بهبود رفتار مالی می شود. کیمبال و شوموی (۲۰۰۶) دریافتند که سطح بالاتری در سرمایه گذاران با مشارکت بیشتر در سهام و با درصد بیشتری از ثروت سرمایه گذاری شده در سهام ارتباط دارد. علاوه بر این، همچنین نشان داده شده است که معیارهای اساسی تر سواد مالی، اساساً معیارهای عددی، می توانند مشارکت در بازار سهام را پیش بینی کنند (کریستلیس و همکاران، ۲۰۱۰). لوساردی و میچل (۲۰۰۶) از مطالعه خود نشان داده اند که افراد بی سواد از نظر مالی کمتر قصد دارند برای بازنشستگی و انباشت ثروت برنامه ریزی کنند و بیشتر می توانند از طریق وام های با بهره بالا پول دریافت کنند (مور، ۲۰۰۳). بنابراین فرضیه ی ذیل پیشنهاد می شود:

سواد مالی بر نگرش افراد جهت سرمایه گذاری در بازار سهام تأثیر مثبت دارد.

نگرش سرمایه گذاران با عوامل پیچیده ای مانند خطر، ابهام و اضافه بار انتخاب روبرو می شود. در چنین شرایطی، سواد مالی نقش مهمی دارد. اگر سرمایه گذار دارای سواد مالی باشد، خود را در موقعیت بهتری می بیند که بر اساس سرنخ هایی که دریافت می کند و توانایی پردازش آن به روش بهتر، در مورد ریسک سرمایه گذاری خود ارزیابی کند. سواد مالی همچنین با در نظر گرفتن بهترین منافع کوتاه مدت و بلند مدت خود، نگرش شرکت را تحت تأثیر قرار می دهد تا تصمیم بگیرد (ماندل، ۲۰۰۸). چندین مطالعه که از تأثیر سواد مالی بر رفتار حمایت می کند در دسترس است، اگرچه بیشتر مطالعات روی

کشورهای پیشرفته متمرکز است و فقط تعداد کمی از آن‌ها برای کشورهای در حال توسعه مانند آفریقای جنوبی، شیلی، مکزیک، تایلند و غیره انجام می‌شود. نتیجه این فرضیه با نتیجه‌ی تحقیق محقق کومار رالوت (۲۰۲۰) هم راستا می‌باشد. بنابراین فرضیه‌ی ذیل پیشنهاد می‌شود:

سواد مالی بر کنترل رفتار درک شده جهت سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر مثبت دارد.



شکل ۱. مدل تحقیق

۲-۲- پیشینه تحقیق

یزدانیان و سابق (۱۳۹۸)، پژوهشی را با عنوان کاربرد تئوری رفتار برنامه‌ریزی‌شده در تصمیمات سرمایه‌گذاری در ابزارهای نوین مالی اسلامی انجام دادند. به‌منظور انجام پژوهش ۲۳۰ پرسشنامه حاوی ۲۴ سوال در خصوص سازه‌های نظریه رفتار برنامه‌ریزی‌شده شامل نگرش، هنجارهای ذهنی و کنترل رفتاری درک شده در بین سرمایه‌گذاران فعال در بازار سرمایه و آشنا به ابزارهای نوین تامین مالی توزیع شد. تجزیه و تحلیل اطلاعات در این تحقیق از طریق نرم‌افزار آماری AMOS و SPSS ۷۱ صورت گرفته است. به‌منظور آزمون مدل مفهومی پژوهش و تجزیه و تحلیل فرضیه‌های پژوهش از تحلیل مسیر استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که کلیه عوامل پیش‌بینی‌کننده رفتار افراد طبق تئوری رفتار برنامه‌ریزی‌شده بر قصد و اقدام آن‌ها به سرمایه‌گذاری در ابزارهای نوین مالی تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین میزان تأثیر این عوامل بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در میان گروه‌های مختلف (تفکیک شده بر اساس ویژگی‌های جمعیت شناختی شامل سن، جنسیت، وضعیت تاهل، سابقه شغلی، میزان تحصیلات و وضعیت درآمد) متفاوت است.

عباسی و همکاران (۱۳۹۷)، پژوهشی را با عنوان بررسی قصد مصرف‌کننده برای خرید محصولات سبز با استفاده از نظریه رفتار برنامه‌ریزی‌شده، نگرانی‌های زیست‌محیطی و دانش زیست‌محیطی انجام دادند. نگرانی‌ها و آگاهی زیست‌محیطی افراد جامعه با توجه به افزایش مشکلات و مسائل زیست‌محیطی افزایش یافته است. این امر به نوبه خود تغییر در رفتار مصرف‌کننده و تصمیم‌گیری‌های خرید وی را در پی دارد؛ بنابراین هدف پژوهش این است که با استفاده از تئوری رفتار برنامه‌ریزی‌شده، تأثیرات نگرش، هنجارهای ذهنی و کنترل رفتاری ادراک شده مصرف‌کننده با در نظر گرفتن نقش نگرانی و دانش زیست‌محیطی بر قصد خرید محصولات سبز را بررسی کند. به همین منظور، داده‌های پژوهش از نمونه‌ای مشتمل بر

۳۸۴ نفر در شهر شیراز گردآوری شده و داده ها با روش مدل سازی معادلات ساختاری تحلیل شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد نگرش و کنترل رفتاری ادراک شده تأثیر مثبتی بر قصد خرید محصولات سبز دارند؛ اما تأثیر هنجار ذهنی بر قصد خرید محصولات سبز معنادار نیست. هم چنین، نگرانی زیست محیطی و دانش زیست محیطی تأثیر مثبتی بر قصد خرید محصولات سبز دارد؛ اما نگرانی زیست محیطی بر هنجار ذهنی و کنترل رفتاری ادراک شده اثرگذار نبوده است. کومار و رالوت (۲۰۲۰)، پژوهشی را با عنوان رفتار گذشته، سواد مالی و روند تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران انجام دادند. این مطالعه با هدف بررسی اهمیت رفتار گذشته و سواد مالی در تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری برای هر یک از سرمایه‌گذاران انجام شده و اعتبار نظریه رفتار برنامه‌ریزی‌شده را در این زمینه بررسی می‌کند. نتایج نشان داد که کلیه متغیرهای پیش بینی کننده تأثیر قابل توجهی دارند. رفتار گذشته تأثیر مستقیمی بر اهداف سرمایه‌گذار نداشت. با این حال، با واسطه نگرش سرمایه‌گذاران، رابطه معناداری غیرمستقیم داشت. همبستگی های مربع چندگانه نشان داد که مدل نهایی می تواند ۳۶٪ از واریانس قصد سرمایه‌گذاران را نسبت به سرمایه‌گذاری سهام توضیح دهد که بیانگر اجرای موفقیت آمیز مدل تئوری رفتار برنامه‌ریزی‌شده همراه با متغیرهای خارجی اضافه شده به آن است. علاوه بر این، مشخص شد که سرمایه‌گذاران هندی تحت تأثیر فشار اجتماعی که از طریق سواد مالی مهار می شود، بسیار تحت تأثیر قرار می گیرند. اختر و داس (۲۰۱۸)، پژوهشی را با عنوان پیش بینی نیت سرمایه‌گذاران در بورس هند بر مبنای تئوری رفتار برنامه‌ریزی‌شده انجام دادند. هدف این مقاله درک قصد سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران فردی آینده‌نگر در یک کشور در حال توسعه (یعنی هند) با استفاده از نظریه رفتار برنامه‌ریزی‌شده که در آن کنترل رفتاری درک شده با خودکارآمدی مالی، جایگزین شده است و دو ساختار اضافی، یعنی دانش مالی و ویژگی‌های شخصیتی (یعنی گرایش به ریسک و اولویت) برای نوآوری می‌باشد. یافته‌های این مطالعه نشان داد که "نگرش" مسئول میانجی گری نسبی بین رابطه دانش مالی و قصد سرمایه‌گذاری بود، در حالی که خودکارآمدی مالی در حال اعمال یک نقش دوگانه در رابطه بین ویژگی‌های شخصیتی و قصد سرمایه‌گذاری بود. از سوی دیگر هنجارهای ذهنی تأثیر مثبت ضعیفی بر قصد سرمایه‌گذاری دارند.

۳. روش تحقیق

در این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از نظر نحوه گردآوری اطلاعات پیمایشی با ماهیت علی - توصیفی است و در میان روش های همبستگی از نوع تحلیل کوواریانس است زیرا از معادلات ساختاری استفاده می شود. جامعه آماری مورد استفاده در این تحقیق شامل جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه سرمایه‌گذاران در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که تعداد آن‌ها به‌طور دقیق مشخص نمی‌باشد. نمونه آماری عبارت است از تعداد محدودی از آحاد جامعه که بیان کننده ویژگی های اصلی جامعه اماری باشند. در این تحقیق حجم نمونه با استفاده از رابطه «کوکران» محاسبه شده و تعداد نمونه براساس این رابطه تعیین شد. در این تحقیق نمونه گیری تصادفی است و حجم نمونه با استفاده از رابطه «کوکران» محاسبه شده و تعداد نمونه براساس این رابطه تعیین شد. نحوه محاسبه تعداد نمونه براساس فرمول کوکران به شرح زیر می باشد:

$$n = \frac{NZ^2 \cdot p \cdot q}{(N-1)e^2 + Z^2 \cdot p \cdot q}$$

که در آن :

n = حجم نمونه آماری

N = حجم جامعه آماری

Z = مقدار متغیر نرمال متناظر با سطح اطمینان مورد نظر برای فاصله اطمینان ۹۵٪ که برابر ۱,۹۶ می‌باشد.

$p =$ احتمال موفقیت (۵).

$q = 1 - p$ احتمال شکست (۵).

$e =$ مقدار خطای مجاز که برابر «۵٪» می‌باشد.

$$n = \frac{Z^2 \times p \times q}{\varepsilon^2} = \frac{1.96^2 \times 0.5 \times 0.5}{0.05^2} \cong 384$$

پرسشنامه مورد استفاده در این پژوهش پرسش نامه استاندارد می‌باشد. با کار نسبتاً زیادی که به لحاظ زمانی روی شاخصها و نحوه مطرح کردن سوالات این تحقیق انجام شده است و همچنین با نظرات مساعد صاحب نظران از لحاظ روایی پرسشنامه مذکور تا حد بسیار بالایی قابل اعتماد می‌باشد و درجه اعتبار آن بالا می‌باشد. در این پژوهش به منظور سنجش اعتبار پرسشنامه از ضریب آلفای کرونباخ استفاده شده است. با استفاده نرم افزار SPSS ضریب آلفای کرونباخ محاسبه گردیده که مقدار آلفای کرونباخ بدست آمده برای این پرسشنامه ۰.۸۹۷ است که نشان دهنده اینست که این پرسشنامه از اعتبار نسبتاً مناسبی برخوردار است. مقدار آلفای کرونباخ بدست آمده برای ابعاد پرسشنامه تحقیق در جدول زیر نشان داده شده است.

جدول ۱. میزان ضرایب آلفای کرونباخ متغیرهای تحقیق

مؤلفه‌ها	تعداد سؤالات	ضریب آلفای کرونباخ
رفتار گذشته	۳ گویه	0/712
سواد مالی	۴ گویه	0/754
نگرش مالی	۳ گویه	0/804
هنجارهای ذهنی	۲ گویه	0/760
کنترل رفتاری ادراک شده	۳ گویه	0/731
نیت یا قصد سرمایه‌گذار	۳ گویه	0/815

در این مقاله برای بررسی روابط بین اجزاء مدل از مدل یابی معادلات ساختاری استفاده شده است. در ضمن محقق از مدل یابی معادلات ساختاری در جهت تحلیل عاملی تأییدی بهره برده است. با استفاده از نرم افزار (PLS) برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها استفاده شده است مدل ساختاری که روابط علی ممکن بین متغیرها را توصیف می‌کند.

۴- نتایج

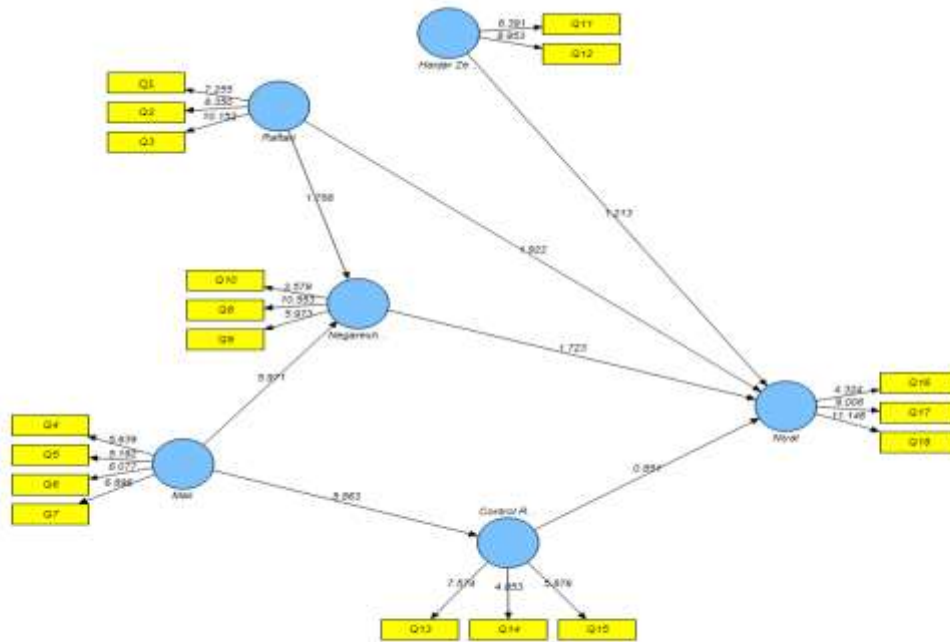
آزمون فرضیه اول: نگرش فرد نسبت به تصمیمات سرمایه‌گذاری بر قصد فرد برای سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر مثبت دارد.

ضریب مسیر متغیر مکنون برون زای نگرش فرد نسبت به تصمیمات سرمایه‌گذاری بر متغیر درون زای قصد فرد برای سرمایه‌گذاری ۰/۲۰۳، با ارزش t برابر با ۱/۷۲۳ در سطح خطای ۰/۱۰ با اطمینان ۰/۹۰ آماره مورد نظر معنادار است در نتیجه فرض صفر مبنی بر عدم وجود ضریب مربوطه رد می‌شود.

آزمون فرضیه دوم: هنجارهای ذهنی بر قصد فرد برای سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر مثبت دارد.

ضریب مسیر متغیر مکنون برون زای هنجارهای ذهنی بر متغیر درون زای قصد فرد برای سرمایه‌گذاری در بازار سهام ۰/۱۵۲، با ارزش t برابر با ۱/۲۱۳ در سطح خطای ۰/۰۵ با اطمینان ۰/۹۵ آماره مورد نظر معنادار نیست در نتیجه فرض صفر مبنی بر عدم وجود ضریب مربوطه پذیرفته می‌شود و فرضیه دوم محقق مورد حمایت قرار نمی‌گیرد.

آزمون فرضیه سوم: کنترل رفتاری ادراک شده فرد بر قصد وی برای سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر مثبت دارد. ضریب مسیر متغیر مکنون برون زای هنجارهای ذهنی بر متغیر درون زای قصد فرد برای سرمایه‌گذاری در بازار سهام $0/110$ ، با ارزش t برابر با $0/851$ در سطح خطای $0/05$ با اطمینان $0/95$ آماره مورد نظر معنادار نیست در نتیجه فرض صفر مبنی بر عدم وجود ضریب مربوطه پذیرفته می‌شود و فرضیه سوم محقق مورد حمایت قرار نمی‌گیرد.

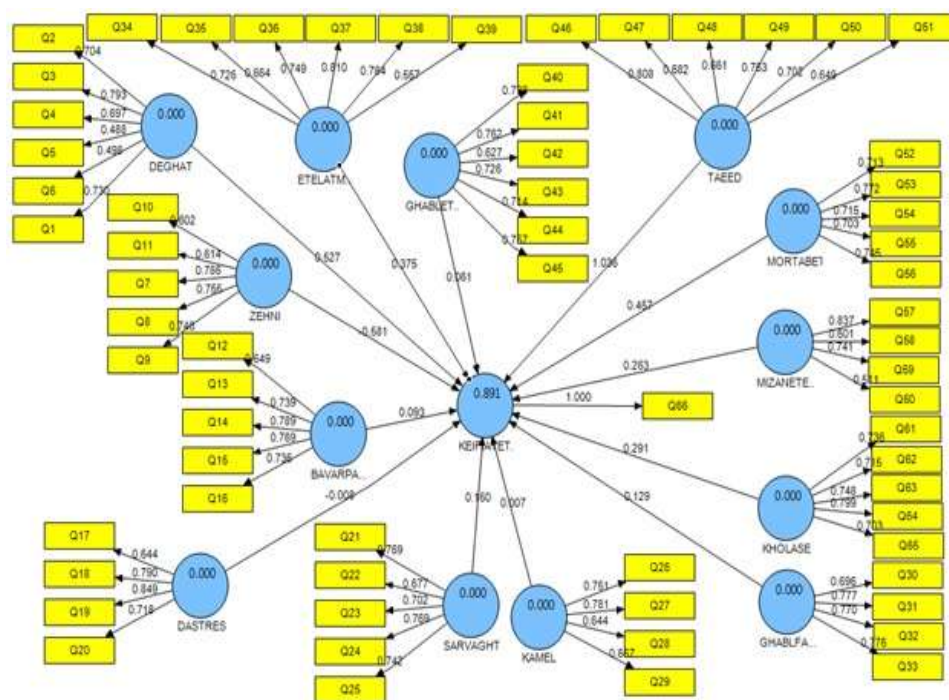


شکل ۲. مقادیر t برای مدل ساختاری در حالت استاندارد

آزمون فرضیه چهارم: رفتار گذشته بر قصد فرد برای سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر مثبت دارد. ضریب مسیر متغیر مکنون برون زای رفتار گذشته بر متغیر درون زای قصد فرد برای سرمایه‌گذاری در بازار سهام $0/293$ ، با ارزش t برابر با $1/922$ در سطح خطای $0/10$ با اطمینان $0/90$ آماره مورد نظر معنادار است در نتیجه فرض صفر مبنی بر عدم وجود ضریب مربوطه رد می‌شود.

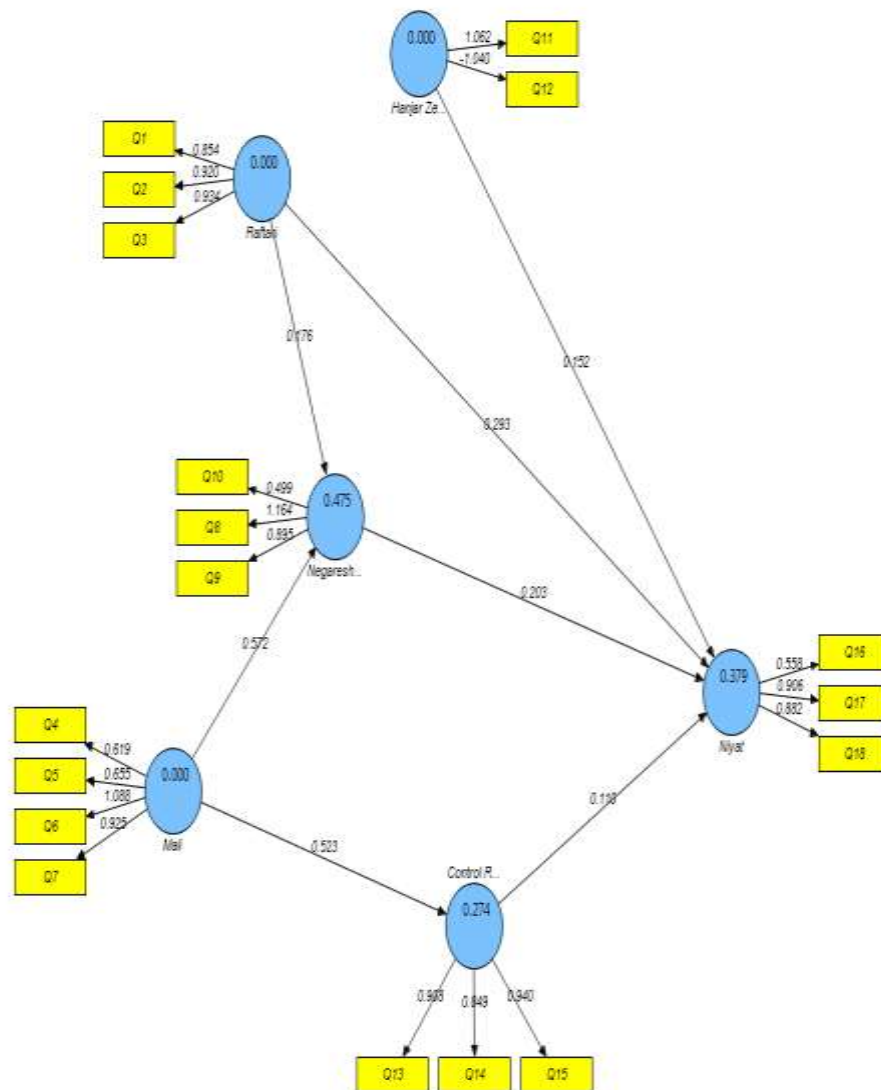
آزمون فرضیه پنجم: رفتار گذشته بر نگرش فرد نسبت به سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر مثبت دارد. ضریب مسیر متغیر مکنون برون زای رفتار گذشته بر متغیر درون زای نگرش فرد نسبت به سرمایه‌گذاری در بازار سهام $0/176$ ، با ارزش t برابر با $1/788$ در سطح خطای $0/10$ با اطمینان $0/90$ آماره مورد نظر معنادار است در نتیجه فرض صفر مبنی بر عدم وجود ضریب مربوطه رد می‌شود.

آزمون فرضیه ششم: رفتار گذشته از طریق نگرش فرد بر قصد وی برای سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر دارد. ضریب مسیر متغیر مکنون برون زای رفتار گذشته $\times$ نگرش فرد بر متغیر درون زای قصد فرد نسبت به سرمایه‌گذاری در بازار سهام $0/036$ ، با ارزش t برابر با $1/743$ در سطح خطای $0/10$ با اطمینان $0/90$ آماره مورد نظر معنادار است در نتیجه فرض صفر مبنی بر عدم وجود ضریب مربوطه رد می‌شود.

شکل ۳. مقادیر t برای مدل ساختاری در حالت معناداری

آزمون فرضیه هفتم: سواد مالی بر نگرش افراد جهت سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر مثبت دارد. ضریب مسیر متغیر مکنون برون زای سواد مالی بر متغیر درون زای نگرش فرد نسبت به سرمایه‌گذاری در بازار سهام 0.572 ، با ارزش t برابر با 5.971 در سطح خطای 0.05 با اطمینان 0.95 آماره مورد نظر معنادار است در نتیجه فرض صفر مبنی بر عدم وجود ضریب مربوطه رد می‌شود.

آزمون فرضیه هشتم: سواد مالی بر کنترل رفتار درک شده جهت سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیر مثبت دارد. ضریب مسیر متغیر مکنون برون زای سواد مالی بر متغیر درون زای کنترل رفتار درک شده جهت سرمایه‌گذاری در بازار سهام 0.523 ، با ارزش t برابر با 5.863 در سطح خطای 0.05 با اطمینان 0.95 آماره مورد نظر معنادار است در نتیجه فرض صفر مبنی بر عدم وجود ضریب مربوطه رد می‌شود.



شکل ۴. مدل پایه با مقادیر ضرایب مسیر

۵- بحث و نتیجه گیری

محقق در پژوهش پیش رو با کاوش در نقش رفتار گذشته و سواد مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری، به ادبیات مقوله رفتار مالی افراد کمک شایان توجهی نموده است. چارچوب نظری ارائه شده در این پژوهش در جهت درک و شناخت عوامل اثرگذار بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران مفید و موثر خواهد بود. با توجه به نتایج فرضیات تحقیق، پیشنهادات ذیل ارائه می‌گردد: ایجاد بستر مناسب سرمایه‌گذاری کارآمد و آگاهی در بین سرمایه‌گذاران، مانند اطلاعات مناسب در مورد سرمایه‌گذاری بازار سهام.

افزایش سواد مالی افراد چرا که نه تنها به سرمایه‌گذاران در ایجاد یک روش تفکر قاطع برای تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری کمک می‌کند بلکه به آن‌ها اطمینان می‌دهد که قضاوتی منطقی و حساب شده انجام دهند. اگر سرمایه‌گذاران دانش بیشتری در مورد شرایط مالی و رفتار بازار سهام و دسترسی به اطلاعات یا کمک داشته باشند، انگیزه آن‌ها به شیوه دیگری متفاوت خواهد بود و بیشتر به اصول سهام بستگی خواهند داشت تا تأثیرات اجتماعی.

آموزش سرمایه‌گذاران چرا که به ایجاد نگرش مثبت در میان ذینفعان جامعه منجر گردد. افزایش اطلاعات موجود برای تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری. درباره‌ی مسائل مالی به متولیان امر و سیاست‌گذاران پیشنهاد می‌گردد که به مسائل روانشناختی و توانایی غیرشناختی افراد بیش از پیش اهمیت داده شود (افزایش سواد مالی افراد). برگزاری جلسات آموزشی و علمی متعدد برای افراد بهبود سطح شناختی آنان از مسائل مالی روز (بهبود سواد مالی افراد) ترغیب و تشویق افراد به جهت افزایش مطالعه کتب و مجلات تخصصی در این راستا از طریق رسانه‌های جمعی و عمومی (بهبود سواد مالی افراد). دوره‌های آموزش مالی می‌توانند فراهم آورنده اطلاعاتی در مورد جنبه‌های اجتماعی-روانشناختی رفتار مالی باشند تا آگاهی افراد از موانع احتمالی بر سر راه تبدیل دانش مالی به رفتار مالی مسوولانه را بالا ببرند، برنامه‌های آموزش مالی در مجامع مختلف صرفاً بر روی توسعه دانش عینی تمرکز نکرده بلکه بر توسعه عوامل روانشناختی نیز تمرکز ویژه مبذول نمایند (بهبود سواد مالی افراد).

منابع

۱. یزدانیان، نرگس و هدیه سابقی. (۱۳۹۸)، کاربرد تئوری رفتار برنامه‌ریزی‌شده در تصمیمات سرمایه‌گذاری در ابزارهای نوین مالی اسلامی، سومین کنفرانس علمی دستاوردهای نوین در مطالعات علوم مدیریت، حسابداری و اقتصاد ایران، ایلام، موسسه پژوهشی آسو سیستم آرمون.
2. Ajzen, I. (2002), "Perceived behavioural control, self-efficacy, locus of control, and the theory of planned behaviour", *Journal of Applied Social Psychology*, Vol. 32 No. 4, pp. 665-683
3. Costa, D.F., Carvalho, F.D.M. and Moreira, B.C.D.M. (2019), "Behavioural economics and behavioural finance: a bibliometric analysis of the scientific fields", *Journal of Economic Surveys*, Vol. 33 No. 1, pp. 3-24
4. Fu, J.R., Farn, C.K. and Chao, W.P. (2006), "Acceptance of electronic tax filing: a study of taxpayer intentions", *Information and Management*, Vol. 43 No. 1, pp. 109-126
5. Kahneman, D. and Tversky, A. (1979), "Prospect theory: an analysis of decisions under risk", *Econometrica*, Vol. 47, pp. 263-292
6. Khan, M., Tan, S. and Chong, L. (2017), "Active trading and retail investors in Malaysia", *International Journal of Emerging Markets*, Vol. 12 No. 4, pp. 708-726.
7. Lacalle, D. (2018), "Are the effects of unconventional monetary policy on financial markets causing bubbles?", *Journal of Business Accounting and Finance Perspectives*, Vol. 1 No. 1, pp. 95-117
8. Lewis, W., Agarwal, R. and Sambamurthy, V. (2003), "Sources of influence on beliefs about information technology use: an empirical study of knowledge workers", *MIS Quarterly*, Vol. 27 No. 4, pp. 657-678
10. Schiffman, L.G. and Kanuk, L.L. (2007), *Purchasing Behaviour*, Pearson Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ
11. Tomer, J.F. (2016), "Investments in human capital to remedy decision-making errors", in *Integrating Human Capital with Human Development*, Palgrave Macmillan, New York, pp. 39-61.
12. Wood, W., Tam, L. and Witt, M.G. (2005), "Changing circumstances, disrupting habits", *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 88 No. 6, pp. 918-933.

Investigating the Impact of Past Behavior and Financial Literacy on Investors' Investment Decisions in the Framework of Planned Behavior Theory in Tehran Stock Exchange

Seyed Jalal Nazem Manbari¹, Gholamreza Askarzadeh^{2*}

1- PhD Student, Department of Financial Engineering and Risk Management, Yazd Branch, Islamic Azad University, Yazd, Iran

2- Assistant Professor, Department of Financial Management, Yazd Branch, Islamic Azad University, Yazd, Iran

Abstract

This study aims to examine the importance of past behavior and financial literacy in investing decisions for each investor and the validity of the theory of planned behavior in this area. The statistical population of this research includes all investors in companies listed on the Tehran Stock Exchange, the number of which is not known exactly. In this study, random sampling method was used. According to the value obtained from Cochran's formula, 384 questionnaires were distributed. Also, in order to describe data analysis and test research hypotheses, inferential statistics and structural equation modeling method were used, which was analyzed through pls software. The results of the research hypotheses test show that a person's attitude towards investment decisions has a positive effect on a person's intention to invest in the stock market. Also, past behavior on a person's intention to invest in the stock market and a person's attitude towards investing. It has a positive effect on the stock market. Past behavior affects a person's intention to invest in the stock market through attitudes. On the other hand, financial literacy has a positive effect on people's attitudes to investing in the stock market and on controlling perceived behavior to invest in the stock market.

Keywords: Past Behavior, Financial Literacy, Investment Decisions, Mental Norm, Behavior Control, Investor Attitude.
