



طراحی و اعتباریابی مدل کنترل ریسک رفتاری مبتنی بر ارتقاء دانش مالی سهامداران در بازار بورس اوراق بهادار تهران

شریف ظاهری^۱

عسکر پاک مرام^۲*

سعید جبارزاده^۳

جمال بحری ثالث^۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۱/۱۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۳/۰۱

چکیده

وضعیت اقتصادی و انگیزه‌های سوداگرایانه افراد، آن‌ها را به سمت سرمایه‌گذاری و انجام فعالیت در بازار سرمایه سوق می‌دهد که موجب افزایش سطح ریسک می‌شود که توجه به جنبه‌های دانش مالی و ادراک سرمایه‌گذاری می‌تواند ریسک‌های موجود را کاهش دهد و سهامداران را در مواجهه با ریسک‌های محیطی واکسینه نماید؛ در همین راستا؛ مقاله حاضر با هدف طراحی و اعتباریابی مدل کنترل ریسک رفتاری مبتنی بر ارتقاء دانش مالی سهامداران در بازار بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. از لحاظ رویکرد پژوهش، روش آمیخته به طور ویژه روش نظریه‌ی داده بنیاد و روش آزمون همبستگی و معادلات ساختاری بکار برده شده است. ابتدا محقق نسبت به تهیه پروتکل مصاحبه بر اساس ابعاد و مؤلفه‌های به دست آمده از مبانی نظری و پیشینه‌ی تحقیق اقدام نمود و سپس از طریق روش نظریه‌ی داده بنیاد، نسبت به مصاحبه با ۱۰ نفر از اساتید حوزه‌ی رفتارشناسی سهامداران در بازار بورس اوراق بهادار تهران که به صورت هدفمند تا رسیدن به اشباع نظری انتخاب شدند، اقدام نمود و سپس توسط پرسشنامه و توزیع آن بین ۲۹۶ نفر از سهامداران و سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران، نسبت به اعتبارسنجی مدل پیشنهادی اقدام گردید. نتایج مطالعه در قالب مدل ارایه شده دارای دو مقوله شرایط علی شامل کنترل رفتارهای احساسی و هیجانی سرمایه‌گذاران و ادراک و دانش سهامداران، سه مقوله‌ی زمینه‌ای شامل محرک‌های بیرونی مثبت، محرک‌های بیرونی منفی و رصد قوانین و سیاست‌ها، سه مقوله‌ی مداخله‌گر شامل برون دادهای رفتاری سهامداران، فرهنگ سرمایه‌گذاران و شاخصه‌های رفتاری سرمایه‌گذاران، یک مقوله‌ی راهبردی شامل نگرش‌های استراتژیک سرمایه‌گذاران و یک مقوله‌ی پیامدی شامل رویکردهای تصمیم‌گیری سهامداران می‌باشد همچنین محقق با استفاده از روش معادلات ساختاری نسبت به برازش مدل پیشنهادی اقدام نمود که تمامی شاخص‌های ارائه شده، نشان از برازش مطلوب مدل داشت؛ در انتها، پیشنهادهای کاربردی به منظور به کارگیری در شرکت‌ها و کارگزاری‌های بورس اوراق بهادار ارائه گردید.

کلمات کلیدی: ریسک رفتاری - سهامداران - علی - راهبردی - مداخله گر

^۱ دانشجوی دکتری حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران. Shzaheri@chmail.ir

^۲ دانشیار حسابداری، گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی ارومیه، ایران (نویسنده مسئول) pakmaram@bonabiau.ac.ir

^۳ دانشیار حسابداری، گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی ارومیه، ایران. Jabbarzadeh.s@gmail.com

^۴ دانشیار حسابداری، گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی ارومیه، ایران. Bahrsls.j@gmail.com

مقدمه

یکی از واقعیت‌ها در فضای سرمایه‌گذاری و در بازارهای مالی ریسک می‌باشد که سرمایه‌گذاران ادراکات متفاوتی از این پدیده دارند. ادراک از آن جهت که به دید ادارک کننده بستگی دارد مانند زیبایی است. بطوریکه دید مثبت همه عیوب را می‌پوشاند و دید منفی عیب‌ها را آشکار می‌کند (رابینز، ۱۹۸۹).

ادراک ریسک بیان می‌کند که در ریسک یک جزء کیفی و یا ذهنی وجود دارد که در محاسبات کلاسیک مالی، حسابداری و اقتصاد مطرح نمی‌شود (ریکاردی، ۲۰۱۸). به عبارت دیگر ادراک ریسک یک فرایند ذهنی تصمیم‌گیری خوانده می‌شود که در جهت محاسبه میزان ریسک و یا عدم اطمینان به کار گرفته می‌شود و همین پدیده ادراک باعث می‌گردد تا آنچه یک سرمایه‌گذار در رابطه با سهم خاصی ادراک می‌کند به عنوان یک ریسک اصلی تلقی نموده درحالی که سرمایه‌گذار دیگری به عنوان ریسک جزعی تلقی نماید. در واقع ادراک ریسک به دنبال توضیح میزان ریسک یک پدیده ریسکی توسط سرمایه‌گذار تحت تاثیر متغیرهای (محرک‌های) مختلف پیرامونی و درونی است (بشیری و همکاران، ۱۴۰۱).

با توجه به مطالعات قبلی، بازارهای مالی عادت دارند به اطلاعاتی‌های کاهش سود نسبت به افزایش سود سهام واکنش نشان دهند (حاسان، ۲۰۲۰). در حالی که این واکنش دوجبهی به قیمت‌گذاری بسیاری از دانشگاهیان را جذب نکرد (رودالسون و همکاران، ۲۰۲۲). مدل ورونزی (۱۹۹۹) این را به عدم اطمینان کوتاه‌مدت ناشی از اعلام کاهش‌های غیرمنتظره سود سهام نسبت می‌دهد، در حالی که مدل آلن و مایکل (۲۰۰۳) آن را نسبت می‌دهد. به دامنه بیشتر و فرکانس کمتر کاهش سود نسبت به افزایش سود تقسیمی. بیکر و همکاران (۲۰۱۶) استدلال می‌کنند که تغییر از نگرش‌های متعارف به PT در میان سرمایه‌گذاران معاصر، عدم تقارن در پاسخ‌های قیمت را توضیح می‌دهد. از سوی دیگر، گبکا (۲۰۱۹) استدلال کرد که

ریسک و ابهام یکی از ابعاد مهم و بنیادی سرمایه‌گذاری را شکل می‌دهد. نوع درک معامله‌گران از ریسک موجود در سرمایه‌گذاری، عاملی تاثیرگذار بر فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی است. مطالعات نشان داده است که میزان پذیرش ریسک در معامله‌گران می‌تواند تابعی از تاثیر ریسک در ایجاد سود و زیان باشد. به طور کلی معامله‌گران در شرایطی که احتمال ضرر و زیان وجود دارد، ریسک پذیر می‌شوند و در شرایطی که احتمال کسب سود وجود دارد، تا حد زیادی از ریسک‌پذیری آنها کاسته شده و تنها به سودهای قطعی بسنده می‌کنند (یعقوبیان و همکاران، ۱۴۰۲). این شیوه رفتاری معکوس در انسان نوعی پدیده عصب شناختی است که هم در انسان و هم در حیوانات مشترک است. این رفتار منعکس کننده غریزه حیاتی موجودات است. از این رو یک سرمایه‌گذار نیاز دارد تا شناخت ژرفی از ریسک و بازده دست یابد تا بتواند در فرایند سرمایه‌گذاری و داد و ستد در مسیر درستی گام بردارد. رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه، نحوه تصمیم‌گیری، تخصیص منابع پولی، قیمت‌گذاری و ارزیابی بازده شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار خود قرار می‌دهد. شرایط مبهم و اشتباهات شناختی که در روانشناسی انسان ریشه دارد، باعث می‌شود سرمایه‌گذاران اشتباهاتی در شکل‌دهی انتظارات خود داشته باشند و در نتیجه رفتارهای ویژه در هنگام سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی را از خود بروز دهند. مرور مطالعات نشان می‌دهد که عوامل گوناگونی در ادارک ریسک و تصمیمات سرمایه‌گذاران دخیل هستند. که از آن جمله می‌توان عوامل فردی، شرکتی، جمعیت شناختی، سیاسی اقتصادی و عوامل تقویمی را نام برد که می‌توان به دو دسته رفتاری و اقتصادی دسته بندی نمود؛ که البته عوامل اقتصادی خود موثر بر عوامل رفتاری می‌باشند (احدزاده و همکاران، ۱۴۰۲).

سرمایه گذاران باورهای سنتی خود را حفظ می کنند (گبکا، ۲۰۱۹). همچنین اشاره کرد که درست است که شرکت های افزایش دهنده سود سهام شرکت هایی با کیفیت هستند، اما اگر هزینه های تقسیم سود کاهش یابد، شرکت های با کیفیت پایین نیز می توانند سود سهام خود را افزایش دهند. این بدان معنی است که همیشه بین سود و زیان عدم اطمینان وجود دارد. تحقیقاتی که در چارچوب تئوری مالی رفتاری می گنجند، نشان می دهند که تصمیمات مالی تا حدی توسط رفتار مدیران و به طور خاص تر هوش هیجانی آنها تحت تأثیر قرار می گیرد (سالوی و مایر^۱، ۱۹۹۰؛ گولمن^۲، ۱۹۹۵). به طور کلی، سرمایه گذاران جزء در زمان تصمیم گیری به دو عامل مهم ریسک و بازده توجه دارند. بر خلاف سرمایه گذاران عمده که ابزارها و امکانات گسترده ای را برای ایجاد تناسب بین این دو متغیر در اختیار دارند، سرمایه گذاران انفرادی غالباً فاقد این گونه ابزارها هستند. به علاوه، بالا بودن نرخ نوسانات اقتصادی و سیاسی، بی ثباتی قوانین و مقررات و... به افزایش ریسک تصمیم گیری در بورس اوراق بهادار منجر می شود. مجموعه این عوامل باعث می شود تا بازار سرمایه با ریسک ثانویه ناشی از فردگرایی و غیرقابل پیش بینی بودن رفتار سرمایه گذاران مواجه گردد. این پژوهش به دنبال پاسخگویی به این سؤال است که چه عواملی در تصمیم گیری سرمایه گذاران مؤثرند؟ به زعم زیگل، مالی رفتاری به مطالعه و تحلیل چگونگی تفسیر و عمل بر مبنای اطلاعات جهت انجام تصمیمات، ساختار یافته سرمایه گذاری توسط افراد می پردازد (سیگل، ۱۹۹۸).

دانش مالی توانایی فهم این که پول در جهان چگونه کار می کند، چگونه بعضی افراد پول به دست می آورند یا آن را ایجاد می کنند؛ یا در بازارهای مالی سود به دست می آورند، مدیریت می کنند، سرمایه گذاری می کنند و برای کمک به دیگران بخشش می کنند؛ به طور خاص به مجموعه ای از مهارت ها و علوم اشاره دارد که فرد را بر

تصمیم گیری آگاهانه و مؤثر بر منابع مالی توانا می کند (قیصری و همکاران، ۱۴۰۰). بحران های اقتصادی اخیر اهمیت آگاه بودن مصرف کنندگان و تصمیم گیری مالی اثربخش را نشان دادند با پیچیدگی هر چه بیشتر محصولات مالی و مسئولیت بیشتر افراد مربوط به نگهداری اوراق بهادار مالی، داشتن دانش و مهارت مالی کافی اهمیت بیشتری پیدا می کند (بتی و همکاران، ۲۰۱۵). فقدان دانش در مورد اصول مدیریت مالی و مسائل مالی می تواند علت این که بعضی از خانواده ها فعالیت های مالی توصیه شده را دنبال نمی کنند را توضیح دهد. شواهد بسیاری نشان می دهند که دانش مالی محدود هینه های بالایی ایجاد می کند. احتمال این که افرادی با توانایی شناختی پایین و همچنین با دانش مالی پایین مرتکب اشتباهات مالی شوند، بیشتر است از سوی دیگر مطالعات روان شناسی نشان می دهد که شخصیت انسان تعیین کننده کلیدی رفتار و عملکردش است (جمشیدی و قالیباف اصل، ۱۳۹۷).

با توجه به مطالب فوق الذکر، با توجه به ضرورت در نظر گرفتن دانش مالی در تحلیل های مربوط به سرمایه گذاری در بازار سرمایه، نیاز است تا نسبت به کنترل ریسک رفتاری سهامداران به دلیل وجود بحران های مختلف اقتصادی و مالی در کشور از طریق ارتقاء و تقویت دانش مالی اقدام شود؛ به همین منظور در تحقیق حاضر محقق به دنبال پاسخ به این سؤال اساسی است که الگوی ریسک رفتاری سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران از طریق ارتقاء دانش مالی به چه صورت می باشد و چگونه اعتبار آن احراز می شود؟

پیشینه تحقیق

اوژند و محمودپور (۱۴۰۲) در مقاله ای خود که به بررسی تأثیر دانش مالی و اقتصادی در پیشبرد اهداف مالی پرداخته بودند به این نتیجه رسیدند که که ارتباط مثبت

² Goleman

¹ Salovey & Mayer

و معناداری میان دانش اقتصادی و سواد مالی و توانایی شناختی برقرار است. این در حالی است که این روابط به طور مثبت توسط آموزش میانجی گری می‌شوند. صنعتی و محمدی (۱۴۰۱) در مقاله‌ی خود بیان کردند که دانش مالی بر نگرش مالی و رفتار مالی تأثیر دارد. نگرش مالی بر رفتار مالی تأثیر دارد. دانش مالی بر رفتار مالی با نقش میانجی متغیر نگرش مالی تأثیر دارد. شکری زاده و مظاهری (۱۴۰۱) در پژوهش خود بیان کردند که امروزه بسیاری از نهادها به منظور افزایش سطح سرمایه خود، اقدام به فروش سهام در بورس اوراق بهادار در سطح کشور نموده اند. این بازار با وجود سود بالا و جذابیت های خود، به واسطه نوسانات قیمت سهام میتواند ضررهای زیادی را متوجه افراد سرمایه گذار نماید. بنابراین نیاز است تا افراد پیش از ورود به این نوع بازار، پیش زمینه هایی چون سواد و دانش مالی مرتبط را در خود ارتقا دهند همچنین به این نتیجه کلی رسیدند که سواد مالی و دانش مالی بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در شرکت های بورس اوراق بهادار تأثیری معنادار داشته است. جباری خوزانی و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که عمده تصمیمات سرمایه گذاران بر پایه، ظاهرنگری، اعتماد بیش از حد، تعهدات احساسی و اجتماعی، فشارهای اجتماعی، نداشتن ثبات رویه، پایین بودن عزت نفس و ساختارهای ذهنی انجام می گردد. برابری و اکبری (۱۳۹۸) در تحقیق خود بیان کردند که متغیرهایی نظیر اتکاء و تعدیل، سازگار گرای، آشنا گرایی، خود اسنادی، توانپنداری و... بر رفتار سرمایه گذاران تأثیرگذار هستند. چاوشی و فلاطون نژاد (۱۳۹۶) در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که تفاوت معناداری بین میزان اهمیت اقسام رفتارهای تصمیم گیری سرمایه گذاران در مدل پژوهش کشف شد، که مبتنی بر میزان اهمیت به ترتیب شامل رفتار ۱-اعتبارسنجی، ۲-رفتار

تحلیلگری، ۳-رفتار جستجوگری و ۴-تورش های رفتاری می باشد. بشیری منش و شهنازی (۱۴۰۲) در پژوهش خود به منظور بررسی تأثیر سوگیری رفتار سرمایه گذاران و مدیران بر حباب قیمت سهام با روش رگرسیون چند متغیره با داده های ترکیبی به این نتیجه رسیدند که تحریف های رفتاری سرمایه گذاران (رفتار عاطفی و گله ای) و سوگیری های رفتاری مدیران (نزدیک بینی بیش از حد و خود شیفتگی) منجر به افزایش شکاف بین قیمت ذاتی سهام و ارزش بازار سهام شده و منجر به ایجاد حباب های قیمتی سهام می شود. در پژوهشی که توسط (باحقیقت و اسماعیل زاده مقری ۱۴۰۰) به منظور بررسی تأثیر رفتار احساسی سرمایه گذاران با نقش تعدیل گر اعتماد عمومی بر قیمت سهام با روش رگرسیون چند متغیره انجام شد پژوهشگران دریافتند احساسات سرمایه گذاران و اعتماد عمومی بر قیمت سهام بورس اوراق بهادار تهران اثر معناداری دارد. عبدالرحیمیان و همکاران (۱۳۹۷) در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که زیربنایی ترین عامل در رفتار سرمایه گذاران همانا عامل فرهنگ می باشد. تورشهای شناختی مقدم بر تورش های عاطفی هستند (نظریه ساخت واره) که در کنار تأثیر عامل شخصیت، موجب بروز رفتارهای توده وار در تصمیم گیری سرمایه گذاران حقیقی میشود. تورش ها و بی قاعدگی های زیادی در الگوهای رفتاری معاملات سرمایه گذاران وجود دارد که بر ارزش بازار سهام شرکت ها تأثیر می گذارد (الاباس^۱، ۲۰۱۹). پتیت^۲، لافونته^۳ و وایتس^۴ (۲۰۱۹) دریافتند که رفتار ناشی از هیجانات و احساسات سرمایه گذاران می تواند تصمیمات گروهی را سمت و سو دهد و رفتار سرمایه گذاری افراد را تغییر دهد. امروزه روش ها و بازار های متفاوتی وجود دارد که در برخی موارد جهت تغییر رفتار سرمایه گذاران استفاده می شود. (برزگری خانقاه و همکاران ۱۳۹۶) در پژوهش خود به این نتیجه

³ Lafuente

⁴ Vieites

¹ Alabass

² Petit

رسیدند که میان مشارکت در بورس و انتخاب سهام و استفاده از رسانه های جمعی رابطه معنا داری وجود دارد، و همچنین سرمایه گذاران برای انتخاب سهام و سرمایه گذاری، بیشتر از اینترنت و رسانه های جمعی استفاده می کنند. راکی و همکاران (۱۳۹۹) در تحقیق خود که با استفاده از روش محاسباتی عامل محور و مدلسازی یک بازار سهام مصنوعی، با ارائه مدلی رفتاری جهت نشان دادن اثر تورش های رفتاری بر پویایی بازار سهام پرداختند و نتایج حاصل از شبیه سازی بازار سهام مصنوعی شامل دوگروه معامله گران بنیادی و غیر بنیادی با تورش رفتار زیان گریزی نشان داد که این تورش رفتاری بخشی از پویایی بازار های مالی رانشان می دهد و نقش مهمی در شکل گیری قیمت های بازارهای مالی دارد. فرهادی شریف آباد و دعائی (۱۴۰۰) در پژوهشی که با روش دلفی فازی و دیتمل انجام دادند به ارائه مدلی جهت تمایلات سرمایه گذاران با تاکید بر عوامل روانشناختی پرداختند در این پژوهش بیان کردند که براساس نتایج پژوهش های انجام شده در زمینه تامین مالی بر اساس رویکرد رفتاری، سرمایه گذاران ممکن است غیر منطقی باشند و سوگیری شناختی یا عوامل روانی سرمایه گذاران، بر روی تصمیمات آنها موثر است، این پژوهش نشان داد تعلق خاطر، خوداستنادی، ابهام گریزی، اطمینان بیش از حد، حسابداری ذهنی، پشیمان گریزی، محافظه کاری، توهم کنترل، داشته پیش نگری، بهینه بینی، رفتار گله ای، بدبینی، واکنش افراطی و کوتاه نگری از جمله عوامل تأثیرگذار تمایلات سرمایه گذاران با تأکید بر عوامل روانشناختی می باشند که به عنوان مدل نهایی تمایلات روانشناختی سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران شناخته شده اند. در پژوهشی توسط محبوبی و همکاران (۱۴۰۲) جهت تبیین اثرگذاری برخی شاخص های کلان اقتصادی بر نوسانات بازده سهام به روش الگوی خود رگرسیون برداری ساختاری *SVAR* انجام گردید مشخص گردید نوسانات نرخ ارز و نرخ بهره اثر مثبت و

معناداری بر بازده سهام دارد و همچنین تولید ناخالص داخلی سرانه بر بازده سهام اثر معنا داری نداشته است.

روش شناسی پژوهش

روش تحقیق این مقاله، با توجه به این که به یکی از مباحث حوزه ی رفتارشناسی سرمایه گذاران می پردازد و در نهایت راهکارهایی ارائه می شود، از منظر هدف کاربردی است و از منظر گردآوری داده ها به صورت توصیفی از نوع آمیخته ی اکتشافی است. در راستای تجزیه و تحلیل داده ها، در فاز اول از روش نظریه داده بنیاد به منظور طراحی مدل پارادایمی تحقیق استفاده می شود، روش نظریه داده بنیاد را روشی مناسب برای کشف زمینه های جدید که اطلاعات محدود و ناقصی در رابطه با آن ها در محیط مورد این روش به دلیل تناسب آن با محیط مورد مطالعه و تأکید آن بر داده های برگرفته از زمینه به جای نظریه های موجود کارآمدتر، عملی و قابل اجرا می باشد، در فاز دوم به منظور اعتبارسنجی مدل، از روش معادلات ساختاری و تحلیل عاملی استفاده شده است.

در راستای تعیین جامعه و نمونه ی آماری تحقیق، محقق در فاز کیفی، به منظور دستیابی به اشباع نظری از طریق نمونه گیری هدفمند و در دسترس با ۱۰ نفر از اساتید و صاحب نظران در بخش های مرتبط با موضوع تحقیق مصاحبه نمود که افراد دارای مدرک تحصیلی دکتری می باشند. در فاز دوم به منظور اعتبارسنجی مدل ارائه شده، از نمونه گیری تصادفی و با به کارگیری فرمول کوکران، ۲۹۶ نفر از افراد فعال در شرکت های بورسی جهت پاسخ به پرسشنامه تحقیق استفاده شد.

الف. کدگذاری باز

در این مرحله، تمامی مصاحبه ها تحلیل شدند و کدهای مورد نظر استخراج شدند. در طول زمان مصاحبه که معمولاً بین ۴۰ تا ۶۰ دقیقه به طول انجامید، دقت می شد که از سؤالات نامربوط و پاسخ های حاشیه ای اجتناب شود و بر اساس روشی منظم و از قبل برنامه ریزی شده مصاحبه ها اجرا شود. برچسب گذاری کدها با استناد به

مصاحبه‌ها صورت گرفته و محقق سعی کرده است تا حد ضرورت به بینش افراد نسبت به پاسخ داده شده، پایبند باشد تا از هر گونه سوءگیری احتمالی و ناخواسته تا حد امکان جلوگیری شود. در تمام فرآیند کدگذاری‌ها به حساسیت نظری که از اصول پژوهش نظریه‌پردازی داده بنیاد بوده است و این کار را جهت غنای هر چه بیشتر

پژوهش انجام داده و در ادامه آن دسته از مفاهیم استخراج شده که به عقیده‌ی پژوهشگر به یک موضوع یا مفهوم مشترک اشاره داشته‌اند را تحت عنوانی انتزاعی‌تر و به عنوان مقوله در نظر گرفته است؛ در جدول (۲) به برخی از کدهای اولیه و نکات کلیدی مصاحبه‌ها اقدام می‌شود:

جدول (۲): کدگذاری باز

کدهای اولیه	گزاره‌های مصاحبه
اتکاء به اتفاق و رویدادی‌های گذشته	سوگیری مربوط به زمانی است که سرمایه‌گذار برای تصمیم‌های آینده خود بیش از اندازه به اتفاق و رویدادی‌های گذشته اتکا کند و بیش از حد روی موضوعی که در گذشته رخ داده تعصب داشته و به اصطلاح در آن نقطه مورد نظر لنگر انداخته باشد. این تأکید و تعصب می‌تواند مشکلات زیادی را برای سرمایه‌گذاران به وجود آورد.
ذهنیت حرکت جمعی در بین سرمایه‌گذاران	ذهنیت حرکت جمعی در بین سرمایه‌گذاران دلیل اصلی ایجاد حباب در بازارهای مالی است. عموماً سرمایه‌گذاران تصمیم‌هایشان را بر اساس موفقیت گذشته خود و دیگران می‌گیرند.
دنباله‌روی‌ها با احتمال ضرر	زمانی که سهم در حال ریزش است سریع آن را می‌فروشند و زمانی که خبر رشد آن می‌آید فوراً اقدام به خرید می‌کنند. بهترین کار این است که همواره قبل از هر اقدامی تصمیم مالی، تحلیلی و پژوهشی خود را گرفته و به استراتژی شخصی خود پایبند باشید. اکثر دنباله‌روی‌ها با احتمال ضرر همراه است.
اعتماد به نفس بیش از حد یا خودشیفتگی سرمایه‌گذاران	سرمایه‌گذار وقتی دچار اعتماد به نفس بیش از حد یا خودشیفتگی است؛ در این حالت شخص دانش خود را بیشتر از بقیه مشاوران و خبرگان مالی می‌داند. این حالت در سهامداران بسیاری دیده می‌شود؛ مخصوصاً افرادی که تحصیل کرده هستند و اطلاعات مالی خوبی دارند. بهتر است بدانیم که بازار سرمایه به هیچ وجه ساده نیست و پیچیدگی‌ها و اجزاء زیادی دارد که اشراف به هر کدام به دانش فراوان و سال‌ها تجربه نیاز دارد.
دانش فراوان و سال‌ها تجربه اشراف اطلاعاتی	هنگامی که سرمایه‌گذار به دنبال اطلاعات مالی می‌گردد تا به وسیله آن اطلاعات نظرات خود را تأیید کند در تله تعصب گرفتار شده است. در این حالت فرد هم به دنبال اطلاعاتی است که تأییدی بر حرف‌هایش باشد و هم نظرات مخالفش را رد کند. برای رسیدن به این منظور می‌کوشد هر اطلاعاتی که بر علیه نظر اوست فیلتر کند و چون به شدت به دنبال تأیید شدن است در این راه به اشتباه به تور افرادی می‌خورد که به او توصیه‌های غلط می‌دهند و درست مشابه خودش رفتار می‌کنند و این می‌تواند ریسک رفتاری سرمایه‌گذاری را افزایش دهد.
دنبال کردن و کسب اطلاعات مالی	
توصیه‌های غلط به سرمایه‌گذاران	
افزایش ریسک	

فیلتر کردن اطلاعات

تغصب سرمایه گذاران در خرید و فروش سهم	هنگامی که یک سرمایه گذار، در نگهداری سهمی که نزولی است اصرار می‌ورزد و اگر دلایلش را بپرسید نظرات دیگران را بیان می‌کند در واقع این شخص به طور ناخواسته تعصب بر نظرات دیگران دارد. معمولاً این دسته از سرمایه گذاران دلایل یکدیگر را برای نگهداری یک سرمایه گذاری تایید می‌کنند و در نهایت هر دو سرمایه گذار با ضرر مواجه می‌شوند.
ابعاد روان‌شناختی	در بورس و بازار سرمایه علاوه بر مسائل مالی، ابعاد روان‌شناختی نیز تأثیرات مستقیم بر نوسانات بازار دارد. این موضوع که افراد مختلف در بازار سرمایه چه نوع رفتاری از خود نشان می‌دهند و آیا رفتار سرمایه گذاران در بازار سرمایه همیشه عاقلانه است یا خیر؟ بستگی به تصمیمات آن‌ها دارد. آن چه که بیشترین نقش را در اخذ یک تصمیم عاقلانه در بازار سرمایه ایفا می‌کند، جست‌وجوی اطلاعات و کسب اطمینان از صحت و درستی آن اطلاعات است.
جست‌وجوی اطلاعات و کسب اطمینان از صحت و درستی آن اطلاعات رفتار سرمایه گذاران در بازار سرمایه	رفتار سرمایه گذاران در بازار سرمایه تحت تأثیر سه عامل، ویژگی شخصی سرمایه گذار، تغییرات بازارها (صعودی، نزولی و متعادل) و افق زمانی سرمایه گذار، تغییر می‌یابد.
ویژگی شخصی سرمایه گذار تغییرات بازارها افق زمانی سرمایه گذار	سهامداران ریسک‌گریز به دنبال درآمدهای ثابت و بدون تحمل ریسک، در بازار سرمایه هستند.
درآمدهای ثابت و بدون تحمل ریسک سهامداران ریسک‌گریز	سرمایه گذاران ریسک‌گریز به طور معمول وارد صندوق‌های با درآمد ثابت، سپرده‌های بانکی و یا اوراق با درآمد ثابت می‌شوند و روند رفتاری آنان همیشه ثابت بوده و به دنبال هیجان در بازار نیستند، اما زمانی که اقتصاد کشور دچار تورم‌های دایمی و بلند مدت شود، دچار تغییر رفتار خواهند شد.
تغییر رفتار به واسطه تحولات و تغییرات تورمی	بازار ریسکی بازار پرنوسان است و سرمایه گذاران، در این بازار رفتارهای متغیری دارند. اگر این افراد استراتژی درست سرمایه گذاری نداشته باشند، دچار رفتارهای هیجانی شدید و اضطراب و نگرانی دایمی خواهند شد. در چنین بازاری دانش تحلیلی کم رنگ است زیرا همه سهم‌ها بدون توجه به شرایط سودآوری در حال رشد هستند و کسی به تحلیل توجه نمی‌کند و سرمایه گذاران به جای تحلیل و بررسی فرصت‌های سرمایه گذاری، هیجانی و در حال تغییر پرتفوی خود هستند.
کاهش شاخص‌ها و قیمت و تأثیر بر سرمایه گذاران رفتار هیجانی سرمایه گذاران	در بازار سرمایه به صورت نزولی که به طور دایم همه شاخص‌ها و قیمت‌ها رو به کاهش است همانند، رفتارها ناشی از زیان، هیجانی است و سرمایه گذاران به دنبال بررسی عوامل کاهش قیمت‌ها و تحلیل بازار نیستند. البته تازه‌واردهایی که تجربه کمتری دارند، طعم بازار نزولی را به طور حتم چشیده‌اند.

بررسی عوامل کاهش	
قیمت ها و تحلیل	
بازار توسط سرمایه	
گذاران	
عدم توجه	سرمایه گذاران دست به فروش سهام خود زده و توجهی به ارزش سهام خود ندارند. در این بازار هیجان کاملاً مشهود است و افراد برای آنکه مانع زیان بیشتر شوند برای فروش سهام خود دست به هر کاری می زنند.
سهامداران به ارزش	
سهام	
مورد توجه بودن	در بازار متعادل، قیمت ها منطقی رشد کرده و شرایط خرید و فروش فراهم است و بخشی از بازار که ارزنده است مورد توجه سرمایه گذاران قرار می گیرد.
ارزنده بودن سهام	
صعودی شدن بازار	با صعودی شدن بازار، رفتارها هیجانی و صف های خرید دائم به دور از تحلیل، به وجود آمد و جریان نقدینگی بسیاری وارد بازار شده و انتظارات تورمی را افزایش می دهد.
در زمان هیجانی	
شدن رفتار سرمایه	
گذاران	
دیدگاه کوتاه مدت	رفتار سرمایه گذاران با افق زمانی سرمایه گذاری های آنها، بسیار مهم است و اگر سرمایه گذاران با دیدگاه کوتاه مدت وارد بازار شوند، به طور قطع، دچار ترس و اضطراب، سودهای کم و کوتاه بدون دانش و آگاهی می شوند و بازار سرمایه را به عنوان یک بازار بلندمدت در نظر نمی گیرند.
سرمایه گذاران	
ترس و اضطراب	
سرمایه گذاران	
نگاه به بازار سرمایه	
به عنوان بازار	
بلندمدت	
تبعیت از تصمیمات	گر چه کابران بازار سرمایه تصمیم گیرنده نهایی برای خرید، فروش و نگهداری سهام مورد نظر خود هستند، اما اغلب تحت تأثیر رفتاری که بیشتر سرمایه گذاران در آن بازه زمانی از خود بروز می دهند، قرار گرفته و از استراتژی ها و قواعد معاملاتی خود پیروی نمی کنند. در این حالت معامله گران عمدتاً رفتار سایر افراد بازار را الگو قرار داده و وسوسه می شوند تا برای عدم جا ماندن از کلیت بازار، از سوگیری های جمعی پیروی کنند.
گروهی توسط	
سهامداران	
استفاده از روش های	زمانی که سهامداران با جمع اهالی بازار همراه شده و در کوتاه مدت به سود می رسند، ممکن است تحت تأثیر این موفقیت، از استراتژی ها و روش های تحلیلی خود غافل شوند.
تحلیلی در بازار	
سرمایه	
ترس و طمع	وجود احساساتی همچون ترس و طمع باعث می شود افراد به صورت هیجانی عمل کرده و بدین طریق با تصمیمات نادرست خود حباب قیمتی ایجاد، و سهام را فراتر یا بسیار کمتر از ارزش واقعی آن خرید و فروش کنند.
سهامداران	
تصمیمات نادرست	
سهامداران	
تحت تأثیر قرار	ازار سرمایه، اغلب تحت تأثیر رویدادهای سیاسی، اقتصادی و غیره جهت گیری می کند، لذا صرفاً نمی توان با تکیه بر رفتار دسته جمعی و حتی بنابر استراتژی های فردی، بازار را پیش بینی کرد. از این رو سرمایه گذاران می بایست همواره هوشیار بوده و با افزایش آگاهی و دانش معامله گری، متناسب با شرایط بازار رفتار نمایند.
گرفتن تصمیمات	
سرمایه گذاران	

در این گام، کدگذاری حول مقوله ی محوری و بر مبنای آن به صورت انتخابی صورت می پذیرد. کدگذاری انتخابی

گام دوم: کدگذاری انتخابی

می‌تواند با مرور و بررسی یادداشتهای میدانی و یا یادنوشته‌های قبلی که پیش از این یک مرتبه در مرحله‌ی قبلی کدگذاری شده‌اند، انجام شود و یا با کدگذاری داده‌هایی که بعد از این گردآوری می‌شوند، صورت گیرد (فرناندز، ۲۰۰۴). با کدگذاری انتخابی مقولات پالایش می‌شوند. در رویکرد ظاهرشونده زمانی که مقوله‌ی محوری، نمودار شد، کدگذاری انتخابی آغاز شده و مصاحبه‌ها، در جهت متغیر محوری، کدگذاری می‌شوند. کدگذاری انتخابی، با کدگذاری برای متغیر محوری، سر و کار دارد. در این مرحله، مقولات فهرست شده و ویژگی‌ها و گروه‌بندی‌های مختلفی از آن‌ها انجام می‌شود. بنابراین، در ادامه‌ی مصاحبه‌ها حول مقوله‌ی محوری استخراج شده در مرحله‌ی کدگذاری باز، صورت گرفت. در ادامه، کدها و مفاهیم به دست آمده به تفکیک متغیرهای علی، مداخله-گر، محوری، زمینه‌ساز، راهبردی و پیامدساز ارائه شده است:

عوامل علی

عوامل علی، عواملی هستند که مقوله اصلی را تحت تأثیر قرار می‌دهند و به وقوع یا گسترش پدیده موردنظر می‌انجامد. شرایط علی در داده اغلب با واژگانی نظیر وقتی، درحالی‌که، از آنجاکه، چون، به سبب و به علت بیان می‌شوند. حتی زمانی که چنین نشانه‌هایی وجود ندارد محقق می‌تواند با توجه به خود پدیده و با نگاه منظم به داده‌ها و بازبینی رویدادها وقایعی که از نظر زمانی مقدم بر پدیده موردنظرند، شرایط علی را بیابد. این شرایط باعث ایجاد و توسعه پدیده یا مقوله محوری می‌شوند. مقوله‌ها، مقوله‌های فرعی و مفاهیم مربوط به متغیر علی، در جدول (۲) نشان داده شده است:

جدول ۲. ابعاد و مؤلفه‌های متغیر علی

کد منتخب	کد محوری	نمونه بیانات مشارکت کنندگان (کدباز)
کنترل رفتارهای احساسی و هیجانی سرمایه گذاران	رفتارهای هیجانی در مقابل ریسک‌ها رفتار و احساسات سرمایه گذاران جرأت درونی مبتنی بر احساسات غریزی و یا احساسات بنیادین عمیق طیف گسترده‌ای از احساسات یا حالات عاطفی حرکت های توده ای یا هم‌رنگ جماعت شدن برخورداری از احساسات بالا تصمیمات هیجانی و توده ای رفتار هیجانی سرمایه گذاران	سرمایه گذاران در بازار سرمایه، نسبت به ریسک های محیطی خود، واکنش نشان می دهد به این صورت که در مقابل ریسک های رفتارهای هیجانی نشان می دهند. زمانی که سرمایه گذاران، در معرض اطلاعات، وضعیت ها یا رخداد های واحدی قرار می گیرند اغلب واکنش های کاملاً متفاوتی از خود نشان می دهند. با توجه به این که در فضای پیرامونی ریسک های مختلف سرمایه گذاری وجود دارد، رفتار و احساسات سرمایه گذاران متفاوت است و این رفتار نشأت گرفته از سطح درک و آگاهی آنان است.
ادراک و دانش سهامداران	نگریستن فضای کسب و کار از دریچه متفاوت ادراک از پدیده های سرمایه گذاری در بازار سرمایه شناخت و ادراک متفاوت سرمایه گذاران	سرمایه گذاران در بسیاری از تصمیمات سرمایه گذاری، خطرپذیر هستند و این خطر پذیری گاهی به صورت عقلانی گاهی به صورت هیجانی است. سرمایه گذاران در بازار سرمایه، خوشحالی ناشی از یک واحد افزایش بازده برای آن ها بیشتر از ناراحتی حاصل از یک واحد بازده می باشد.

دانش فراوان و سال‌ها تجربه	بسیاری از سرمایه‌گذاران در کنترل ریسک خود، پرحوصله، دقیق و با نگرش بلندمدت نگر می‌باشند. خطر پذیری این افراد کمتر است و بیشتر به دنبال سهام با پشتوانه محکم تری می‌باشند و از نظر عکس العمل نسبت به متغیرهای بیرونی کندتر عمل می‌نمایند.
دنبال کردن و کسب اطلاعات مالی	
استفاده از روش‌های تحلیلی در بازار سرمایه	
افزایش آگاهی و دانش معامله‌گری	
دانش مالی سهامداران	

دانش سهامداران "به‌عنوان علی تلقی می‌شوند که نقش فعال در ارائه الگوی کنترل ریسک رفتاری سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه را داشته و تا این عوامل در نظر گرفته نشوند، کنترل ریسک رفتاری سرمایه‌گذاران میسر نخواهد بود. برای مثال مصاحبه‌شونده اول در این زمینه چنین گفت :

"...سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه، نسبت به ریسک‌های محیطی خود، واکنش نشان می‌دهد به این صورت که در مقابل ریسک‌های رفتارهای هیجانی نشان می‌دهند." اشاره کرده‌اند.

بر اساس جدول (۲)، مقوله‌هایی (شرایطی) هستند که مقوله اصلی را تحت تأثیر قرار می‌دهند و به وقوع یا گسترش پدیده موردنظر می‌انجامد. شرایط علی در داده اغلب با واژگانی نظیر وقتی، درحالی‌که، از آنجاکه، چون، به سبب و به علت بیان می‌شوند. حتی زمانی که چنین نشانه‌هایی وجود ندارد محقق می‌تواند با توجه به خود پدیده و با نگاه منظم به داده‌ها و بازبینی رویدادها وقایعی که از نظر زمانی مقدم بر پدیده موردنظرند، شرایط علی را بیابد. این شرایط باعث ایجاد و توسعه پدیده یا مقوله محوری می‌شوند. از میان عوامل موجود، " کنترل‌های رفتارهای احساسی و هیجانی سرمایه‌گذاران " و "ادراک و

جدول ۳. ابعاد و مؤلفه‌های محوری

کد منتخب	کد محوری	نمونه بیانات مشارکت‌کنندگان (کدباز)
تحلیل ریسک	پذیرش و پرهیز از ریسک	سرمایه‌گذاران در برابر ریسک‌های محیطی، حرکت‌های توده‌ای یا هم‌رنگ جماعت شدن را از خود نشان می‌دهند. در این گونه رفتار که شخصیت افراد غالباً از استدلال کمی برخوردار است، اعتماد به نفس پایین، قدرت خطرپذیری کم، اعتماد بیش از حد به بازار، انعطاف پذیری بالا، برخورداری از احساسات بالا، عدم تحمل ابهام از مشخصه‌های آن می‌باشد.
سرمایه‌گذاران	سرمایه‌گذاران خطرپذیر	برخی از سرمایه‌گذاران از شنیدن خودداری می‌کنند و دامنه اطلاعاتشان نیز خیلی وسیع نیست. این افراد برخی از سهام را به عنوان سهام رو به رشد طبقه‌بندی می‌کنند در حالی که از احتمال این که تعداد کمی شرکت وجود دارند که رشد خواهند کرد، چشم‌پوشی کنند. فرهنگ سرمایه‌گذاران در نحوه مواجهه و کنترل ریسک رفتاری سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است. تفسیر و درک از تغییر و تحول، دیگر
	ریسک پذیر یا ریسک‌گریز بودن سرمایه‌گذاران	
	سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر، ریسک‌گریز و ریسک‌خنثی	
	افزایش ریسک	
	نادیده گرفتن ریسک سرمایه‌گذاری	
	ریسک‌پذیری مالی و ویژگی‌های شخصیتی	
	روی آوردن سهامداران ریسک‌پذیر به سهام بنیادی و نقدشونده	

ویژگی است که به میزان ادراک فرد از ماهیت
تغییر و تحول اشاره دارد.

محور اصلی فرایند شکل‌گیری مدلی جهت ارائه الگوی کنترل ریسک رفتاری سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه می‌باشند، مقوله محوری (هسته‌ای) پدیده اصلی عبارت از مقوله‌ای است که به ما می‌گوید "چه چیزی در جریان است؟" به عبارت دیگر مقوله محوری اصلی‌ترین متغیر در پژوهش حاضر است. در پژوهش حاضر الگوی کنترل ریسک رفتاری سرمایه‌گذاران پدیده محوری مطرح است و از سویی ساختار مقوله‌ای است که همه عوامل و تأثیرات در جهت توصیف آن حرکت می‌کنند. به‌طور کلی این مقوله ناظر به مسیری است که باعث شکل‌گیری الگویی جهت کنترل ریسک رفتاری سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه کشور می‌شود. تحلیل حاصل از مصاحبه‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌کنندگان مکرراً وجود آن به‌عنوان اصلی‌ترین مبنا جهت ارائه الگوی کنترل ریسک رفتاری سرمایه‌گذاران اشاره کرده‌اند.

جدول (۷-۴): ابعاد و مؤلفه‌های زمینه‌ساز

مؤلفه‌ها	زیر مؤلفه‌ها	مفاهیم
محرك‌های	احساس امنیت	سرمایه‌گذاران با تغییر شرایط، خود را با آن وفق می‌دهند تا کمترین زیان ناشی از تغییرات را متحمل شوند.
بیرونی مثبت	احساس آرامش مالی	
	افزایش درآمدهای دولت	سرمایه‌گذاران در برابر ریسک‌های محیطی، حرکت‌های توده‌ای یا هم‌رنگ‌جماعت شدن را از خود نشان می‌دهند. در این گونه رفتار که شخصیت افراد غالباً از استدلال کمی برخوردار است، اعتماد به نفس پایین، قدرت خطرپذیری کم، اعتماد بیش از حد به بازار، انعطاف‌پذیری بالا، برخورداری از احساسات بالا، عدم تحمل ابهام از مشخصه‌های آن می‌باشد.
	رفع تحریم‌ها	برخی از سرمایه‌گذاران از شنیدن خودداری می‌کنند و دامنه اطلاعاتشان نیز خیلی وسیع نیست. این افراد برخی از سهام را به عنوان سهام رو به رشد طبقه‌بندی می‌کنند در حالی که از احتمال این که تعداد کمی شرکت وجود دارند که رشد خواهند کرد، چشم‌پوشی کنند
	فسادزدایی دولت	قوانین و مقررات سرمایه‌گذاری می‌تواند به طور مؤثری بر تحلیل و رفتار سرمایه‌گذاران تأثیرگذار باشد و ریسک‌های آنان را در حوزه سرمایه‌گذاری تحت تأثیر قرار دهد.
	مروودات مالی با دنیا	سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز به طور معمول وارد صندوق‌های با درآمد ثابت، سپرده‌های بانکی و یا اوراق با درآمد ثابت می‌شوند و روند رفتاری آنان همیشه ثابت بوده و به دنبال هیجان در بازار نیستند، اما زمانی که اقتصاد کشور دچار تورم‌های دایمی و بلندمدت شود، دچار تغییر رفتار خواهند شد.
	پیوستن به پروتکل‌های بین‌المللی	
	ارتباطات بین‌المللی	

محرك های بيرونی منفی	نرخ تورم انتظارات تورمی تحریم حوادث منطقه ای آشوب های اجتماعی جنگ شایعه پراکنی نشر اکاذیب اغواگری در شبکه های اجتماعی سخنرانی مسئولین و تصمیم گیران حوادث طبیعی و اجتماعی	بازار ریسکی بازار پرنوسان است و سرمایه گذاران، در این بازار رفتارهای متغیری دارند. اگر این افراد استراتژی درست سرمایه گذاری نداشته باشند، دچار رفتارهای هیجانی شدید و اضطراب و نگرانی دایمی خواهند شد. در چنین بازاری دانش تحلیلی کم رنگ است زیرا همه سهم ها بدون توجه به شرایط سودآوری در حال رشد هستند و کسی به تحلیل توجه نمی کند و سرمایه گذاران به جای تحلیل و بررسی فرصت های سرمایه گذاری، هیجانی و در حال تغییر پرتغوی خود هستند. در بازار سرمایه به صورت نزولی که به طور دایم همه شاخص ها و قیمت ها رو به کاهش است همانند، رفتارها ناشی از زیان، هیجانی است و سرمایه گذاران به دنبال بررسی عوامل کاهش قیمت ها و تحلیل بازار نیستند. البته تازه واردهایی که تجربه کمتری دارند، طعم بازار نزولی را به طور حتم چشیده اند. با صعودی شدن بازار، رفتارها هیجانی و صف های خرید دائم به دور از تحلیل، به وجود آمد و جریان نقدینگی بسیاری وارد بازار شده و انتظارات تورمی را افزایش می دهد.
رصد قوانین و سیاست ها	بررسی قوانین و مقررات سرمایه گذاری، سیاست های مالی و اقتصادی سازمان های ذی نقش، دسترسی به لینک های اطلاعاتی در بخش قوانین، رویکرد دولت به بازار سهام، ترغیب دولت به حضور مردم در بازار سهام، پشتیبانی دولت از بازار سهام	گر چه کابران بازار سرمایه تصمیم گیرنده نهایی برای خرید، فروش و نگهداری سهام مورد نظر خود هستند، اما اغلب تحت تأثیر رفتاری که بیشتر سرمایه گذاران در آن بازه زمانی از خود بروز می دهند، قرار گرفته و از استراتژی ها و قواعد معاملاتی خود پیروی نمی کنند. در این حالت معامله گران عمدتاً رفتار سایر افراد بازار را الگو قرار داده و وسوسه می شوند تا برای عدم جا ماندن از کلیت بازار، از سوگیری های جمعی پیروی کنند. ازار سرمایه، اغلب تحت تأثیر رویدادهای سیاسی، اقتصادی و غیره جهت گیری می کند، لذا صرفاً نمی توان با تکیه بر رفتار دسته جمعی و حتی بنابر استراتژی های فردی، بازار را پیش بینی کرد. از این رو سرمایه گذاران می بایست همواره هوشیار بوده و با افزایش آگاهی و (۴) دانش معامله گری، متناسب با شرایط بازار رفتار نمایند.

الگوی معرفی شده شامل "رصد قوانین و سیاست ها" و "محرك های بیرونی منفی" و "محرك های بیرونی مثبت" است. . برای مثال مصاحبه شونده یازدهم در این زمینه چنین گفت

بر اساس جدول (۴) به شرایط خاصی که برکنش ها و تعاملات تأثیر می گذارند، بستر گفته می شود. این شرایط را مجموعه ای از مفاهیم، مقوله ها یا متغیرهای زمینه ای تشکیل دهند و در

: سرمایه گذاران در بازار سرمایه اغلب، تعبیر و تفسیر محرک های محیطی را متناسب با سطح آگاهی های خود ادراک می نمایند و یا مصاحبه شونده سوم این چنین بیان می نماید: "... سرمایه گذاران به میزانی که احساس امنیت نمایند در کنترل ریسک رفتاری خود می توانند مؤثر واقع شوند. هر چه قدر احساس امنیت بالاتر باشد میزان سرمایه گذاری در بازار سرمایه بیشتر خواهد بود و هر چه قدر احساس امنیت کمتر باشد فرد احساس تزلزل نموده و محتاطانه تر برخورد می کند".

بر اساس جدول (۵)، شرایط مداخله گر که به پدیده ای تعلق دارند و بر راهبردهای کنش واکنش اثر می گذارند و بر انتخاب راهبردهای مختلف مؤثر بوده و می توانند اجرای راهبردها را آسان و تسریع ساخته و یا در روند آن چالش ایجاد کنند و یا آن ها را محدود و مقید می کنند. بر اساس مصاحبه های انجام شده و تحلیل آن ها، سه مؤلفه برون داد رفتاری سهامداران، تحلیل ریسک سرمایه گذاران و شاخصه های رفتاری سرمایه گذاران شناسایی شدند.

جدول ۵. ابعاد و مؤلفه های مداخله گر

مقوله ها	زیر مقوله ها	مفاهیم
برون داد رفتاری سهامداران	واکنش های متفاوت سرمایه گذاران، سوء گیری سرمایه گذاران در برابر ریسک های محیطی، خوشحالی و سرمستی سرمایه گذاران، مقاومت رفتاری، رفتارهای متغیر سرمایه گذاران، ترس و اضطراب سرمایه گذاران، ترس و طمع سهامداران، ترس، نگرانی، خشم و... در زمان های نزولی بازار، سوء گیری های رفتاری در فرآیند تصمیم گیری، رفتار سرمایه گذاران نشأت گرفته از ذهنیت منفی، رفتار غیر عقلایی	در شرایط نابسامان بازار که همه در صف های سنگین فروش قرار دارند، می توانند زودتر اقدام به فروش سهم کرده و یا اینکه سهم هایی را خریداری کنند که در شرایط ریزش بازار نیز به روند صعودی خود ادامه دهند. در این صورت ممکن است در برخی موارد در خلاف جهت حرکت جمعی پیش بروند، اما همچنان به سود مورد نظر خود دست یابند. بر این اساس چنانچه رفتار جمعی بازار مطابق با تحلیل و استراتژی افراد باشد، برخلاف پارادایم رایج در نظریه نوین مالی که بیان می کند تصمیم گیرندگان دارای رفتار کاملاً عقلایی بوده و در پی حداکثر سازی منفعت خود هستند، مطالعات صورت پذیرفته در حوزه مالی رفتاری نشان می دهند تصمیم گیری انسانی یک فرآیند کاملاً عقلایی و با توجه به تمامی اطلاعات نیست، بلکه تصمیم گیرنده میان بره های ذهنی را در این فرآیند به کار می گیرد که ممکن است به تصمیماتی غیر بهینه نیز منجر شود.
		گزارش های مالی سالانه شرکت ها تاثیر چندانی بر تصمیم های سرمایه گذاران ندارند. اطلاعات اجتماعی بر رفتار سرمایه گذار حقیقی نسبت به گزارش های مالی سالانه شرکت ها تاثیر بیشتری دارد.
		سه عامل در ترغیب یا تغییر رفتار سرمایه گذاران اثر دارد. این عوامل در سه دسته عوامل اقتصادی، سیاسی و جغرافیایی قابل دسته بندی است. در میان این عوامل اما آنچه که بیش از همه بر رفتار سرمایه گذاران اثر دارد، دو مولفه ثبات سیاسی و

کنترل فساد است که در زیرمجموعه عوامل سیاسی قرار می‌گیرند.		
فرهنگ سرمایه گذاران	فرهنگ نفی ربا در سیستم های مالی، فرهنگ سرمایه گذاران، مذهب و فرهنگ سرمایه گذاران، توجه به آداب اسلامی در سرمایه گذاری، نفی اغواگری و حيله	سرمایه‌گذاران هنگامی که قادر نباشند میزان ریسکی را که با آن مواجه هستند، به درستی ارزیابی کنند از سرمایه‌گذاری در برنامه‌های پرمخاطره‌ای که برای رشد ضروری هستند، سرباز خواهند زد. احساساتی چون رضایت، اعتماد، شادی و غیره جزو احساساتی هستند که در بازه‌هایی رشد شارپی بازار سهام را موجب می‌شوند. برای افراد تحت‌تاثیر این احساسات در برهه‌هایی مهم نیست که یک خبر مثبت چه اندازه در واقعیت اثرگذار است.
شاخصه های رفتاری سرمایه گذاران	خوش بینی و بدبینی سرمایه گذاران، خوشحالی و سرمستی سرمایه گذاران، اعتماد به نفس بیش از حد یا خودشیفتگی سرمایه گذاران، ویژگی شخصی سرمایه گذار، ترس و اضطراب سرمایه گذاران، زودباوری سرمایه گذاران، اعتماد سریع سرمایه گذاران، اغواگری سهامداران	ترس، نگرانی، خشم و... در زمان‌های نزولی بازار، سهامداران را تحت‌تاثیر قرار می‌دهند. می‌توان گفت احساسات منفی اثرگذاری بیشتری در بازار دارند چراکه این احساسات هم بیشتر شناخته شده‌اند و هم اینکه به‌طور کل احساسات منفی بیشتر مورد توجه هستند.
		احساس وحشت، در مورد ترس به‌طور خاص و اضطراب به‌عنوان پاسخ عمومی کلی هر دو شکل تجربه کلیدی عدم قطعیت را به اشتراک می‌گذارند، جایی که فردی احساس می‌کند نسبت به رویدادهای بالقوه منفی آسیب‌پذیر و درمانده است، تصمیم به فرار می‌گیرد.
		به‌خاطر می‌آورم وقتی از یکی از آشنایان دلیل خرید سهام خاصی را پرسیدم، در پاسخ گفت فرق چندانی ندارند و فعلاً تمامی سهام خوب است، چون دولت از مردم برای حضور در بورس دعوت کرده است و خیلی بعید است که بخواهد پشت مردم را خالی کند. این اعتماد بی‌چون و چرا به بازار در آن زمان نیز مثالی از وجود قابل‌توجه احساسات شدید در بازار بود.

می‌شود. پیامدها نتایج حاصل کنش‌ها واکنش‌ها هستند. پیامدها را همواره نمی‌توان پیش‌بینی کرد و الزاماً همان‌هایی نیستند که افراد قصد آن را داشته‌اند. پیامدها ممکن است حوادث و اتفاقات باشند، شکل منفی به خود بگیرند، واقعی یا ضمنی باشند، و در حال یا آینده به وقوع بپیوندند. همچنین این امکان وجود دارد که آنچه در برهه‌ای از زمان پیامد به

بر اساس جدول (۶)، راهبردها در نظریه داده بنیاد، برای اشاره به مجموعه‌ای از تعاملات، تاکتیک‌های راهبردی و طرز عمل‌های عادی یا روتین و چگونگی مدیریت موقعیت‌ها توسط افراد در مواجهه با پدیده اصلی به‌کاربرده می‌شود (اشتراوس و کوربین، ۱۳۹۵).

بر اساس مقوله‌های به دست آمده که در جدول (۷) نشان داده شده است، پیامدها نتایجی است که در اثر راهبردها پدیدار

شمار می‌رود در زمانی دیگر به بخشی از شرایط و عوامل تبدیل
پس از دسته‌بندی مقوله‌های اصلی و فرعی، الگوی پارادایمی
تحقیق به صورت شکل (۱) می‌باشد:
شود.

جدول (۹-۴): ابعاد و مؤلفه‌های راهبردها

مقوله‌ها	زیرمقوله‌ها	مفاهیم
نگرش‌های استراتژیک سرمایه گذاران	نگرش بلندمدت نگر سرمایه گذاران،	برخی از سرمایه گذاران در تصمیمات خود به عقاید و اطلاعات گروه‌های دیگر توجه می‌نمایند و مسیری را انتخاب می‌کنند که آن‌ها تعیین کرده‌اند و به عبارتی، عقاید و نظرات جمعی را ملاک عمل قرار می‌دهند.
	استراتژی کوتاه مدت سرمایه گذاران،	
افق زمانی سرمایه گذار، راهبردهای محافظه کارانه سرمایه گذاران،	استراتژی جمعی سرمایه گذاران	سرمایه گذاران از لحاظ جنسیتی متفاوت عمل می‌کنند و عملکرد زنان و مردان در انتخاب پرتفولیو متفاوت است.
سرمایه گذاری	تصمیم‌گیری سرمایه گذاران را تعیین می‌کند.	نام تجاری و سرمایه گذاری در بازار سهام بر تصمیم‌گیری و ریسک سرمایه گذاران تأثیر دارد.
معاملات ترجیح می‌دهند که نشان از فرهنگ سرمایه گذاران دارد.	افراد با ریسک‌پذیری متوسط به سهام بنیادی و نقدشونده روی می‌آورند؛ به‌طوری‌که اگر سهام رونق خود را حفظ کند از سود آن بهره‌مند شوند یا در صورت وقوع رویدادهای غیرقابل پیش‌بینی، سرمایه خود را در برابر زیان‌های سنگین مصون نگه دارند.	سهامداران پریسک به سوی سهام با تحرک بالا حرکت می‌کنند. این دسته، از احتمال زیان‌های سنگین به امید کسب سود حداکثری چشم‌پوشی می‌کنند.
اگر معامله گر قبل خرید یک سهم از همه جهات آن را بررسی کرده باشد و از همان ابتدا حدضرر و حد سود و مسیر راه را برای خود ترسیم کرده باشد با یک روند منفی شدن سهم، هیچگاه دچار رفتار هیجانی و فروختن سهم خود در ضرر نمی‌شود.		

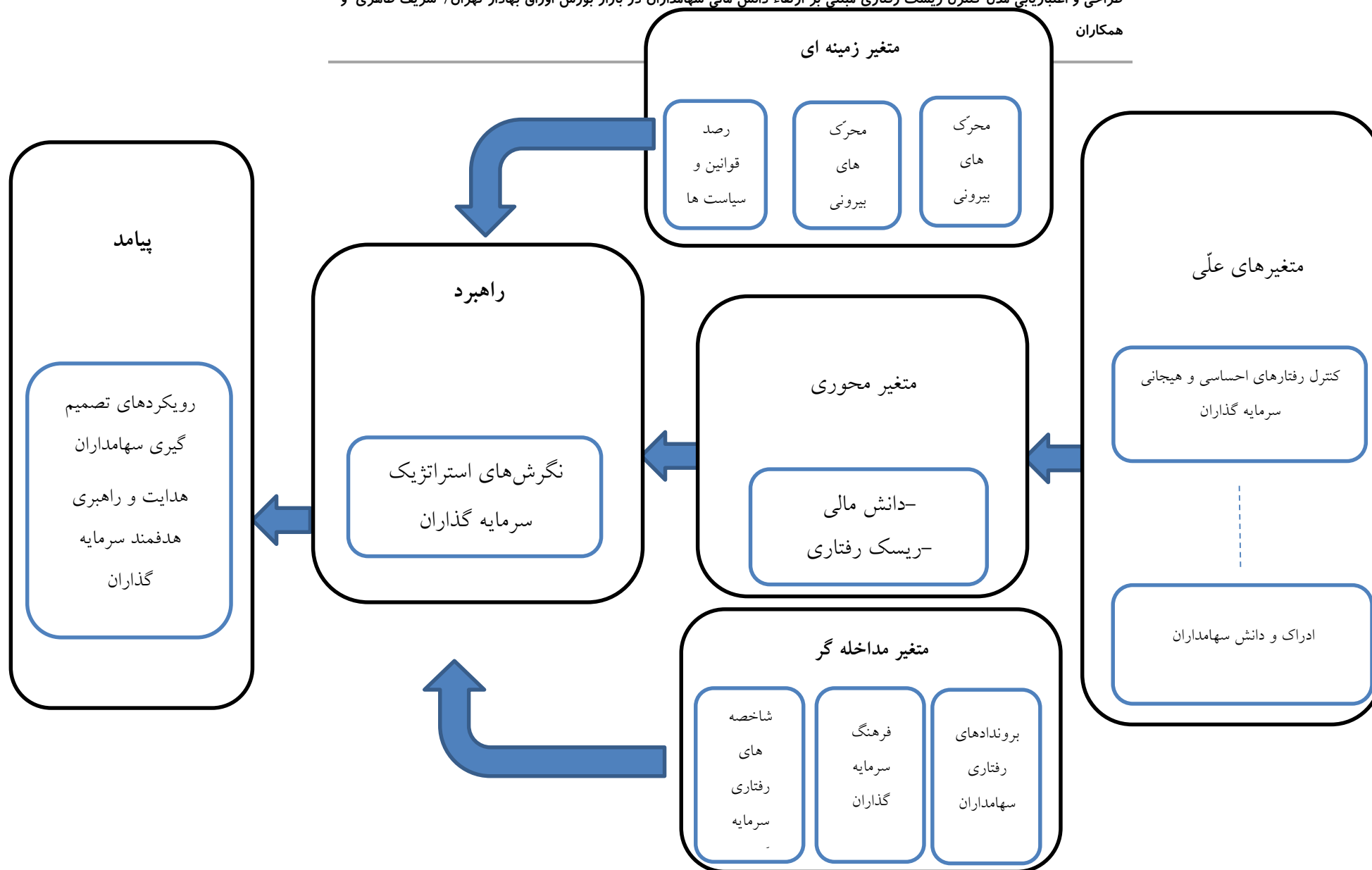
راهبردها

جدول ۷. ابعاد و مؤلفه‌های پیامدها

مقوله اصلی	مقوله فرعی	مفاهیم
هدایت و راهبری هدفمند سرمایه گذاران	نگرش‌های استراتژیک سرمایه گذاران	اتخاذ رویکردهای استراتژیک، به کارگیری برنامه با افق بلندمدت، توجه به حوزه‌های استراتژیک در زمینه سرمایه گذاری، استراتژی جمعی سرمایه گذاران

پیامدها

تغییر رویکرد سهامداران	رویکردهای تصمیم گیری سهامداران	انخاذ تصمیمات بلندمدت در مواجهه با عوامل محیطی، رویکردهای هیجانی و گله ای، تبعیت از تصمیمات گروهی توسط سهامداران، تحت تأثیر قرار گرفتن تصمیمات سرمایه گذاران
------------------------	--------------------------------	--

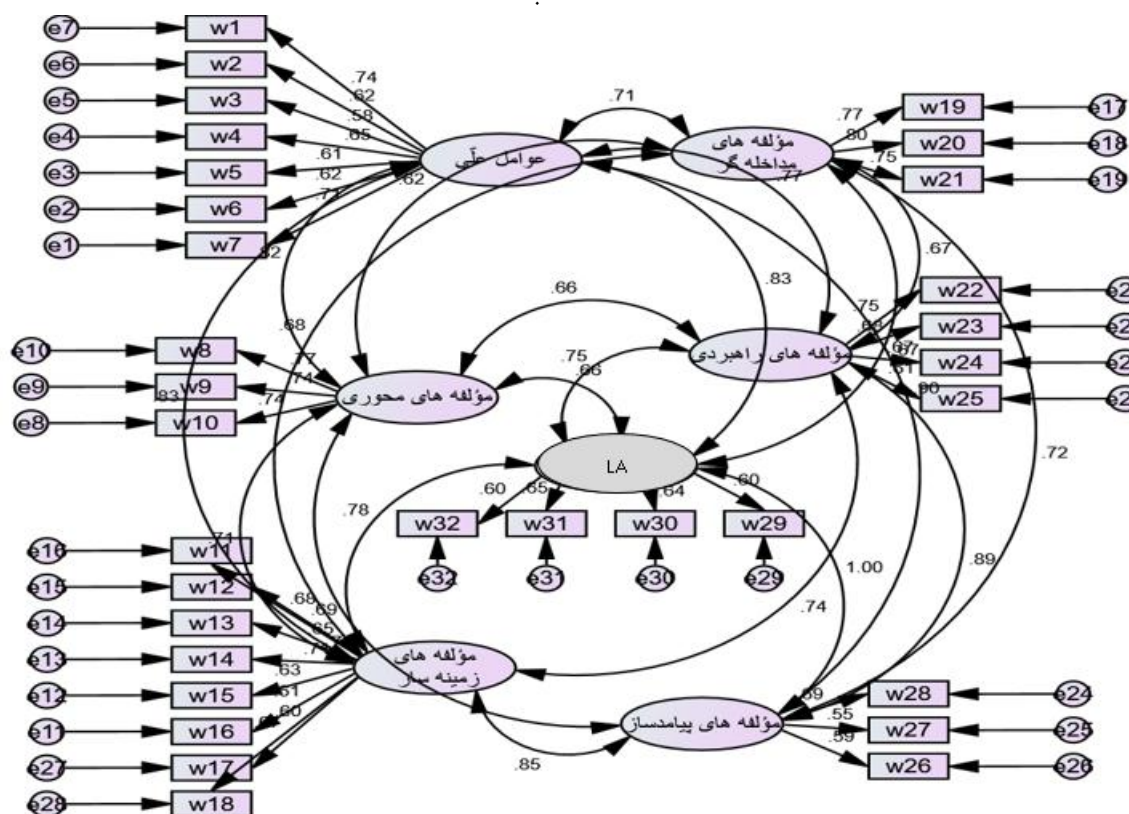


شکل ۱. مدل مفهومی تحقیق

برازش مدل پیشنهادی تحقیق

به منظور از برازش مدل این است که تا چه حد یک مدل با داده‌های مربوطه سازگاری و توافق دارد. لذا در این قسمت به ارزیابی برازش مدل مفروض پژوهش پرداخته می‌شود تا از سازگاری آن با داده‌های پژوهش

اطمینان حاصل گردد و در نهایت پاسخ سوالات پژوهش استنتاج گردد. بررسی برازش مدل مفهومی مدل در دو مرحله صورت پذیرفته است. نخست ارزیابی برازش بخش اندازه‌گیری مدل و دوم ارزیابی برازش بخش ساختاری مدل، که در ادامه به تفصیل در مورد آن‌ها بحث شده‌است.



شکل ۲. بارهای عاملی استاندارد

بارهای عاملی از طریق محاسبه مقدار ارتباط شاخص‌های یک سازه با آن سازه محاسبه می‌شوند که اگر این مقدار برابر و یا بیشتر از مقدار $0/4$ شود، مؤید این مطلب است که واریانس بین سازه و شاخص‌های آن از واریانس خطای اندازه‌گیری آن سازه بیشتر بوده و پایایی در مورد آن مدل اندازه‌گیری قابل قبول است

(هولاند^۱، ۱۹۹۹). نکته مهم در اینجا این است که اگر محقق پس از محاسبه بارهای عاملی بین سازه و شاخص‌های آن با مقادیری کمتر از $0/4$ مواجه شد، باید آن گویه‌ها را اصلاح نموده و یا از مدل تحقیق خود حذف نماید.

جدول ۸. نتایج سه معیار آلفای کرونباخ، پایایی و روایی همگرا

ضریب آلفای کرونباخ (Alpha>0.7)	ضریب پایایی ترکیبی (Cr>0.7)	میانگین واریانس استخراجی (AVE>0.5)
-----------------------------------	--------------------------------	---------------------------------------

¹ Holland

0.698	0.902	0.855	ابعاد و مؤلفه های راهبردی
0.670	0.887	0.791	ابعاد و مؤلفه های زمینه ساز
0.651	0.886	0.868	ابعاد و مؤلفه های علی
0.680	0.981	0.786	ابعاد و مؤلفه های محوری
0.592	0.678	0.877	ابعاد و مؤلفه های مداخله-گر
0.681	0.676	0.899	ابعاد و مؤلفه های پیامدساز
0.569	0.841	0.787	ریسک رفتاری سرمایه گذاران

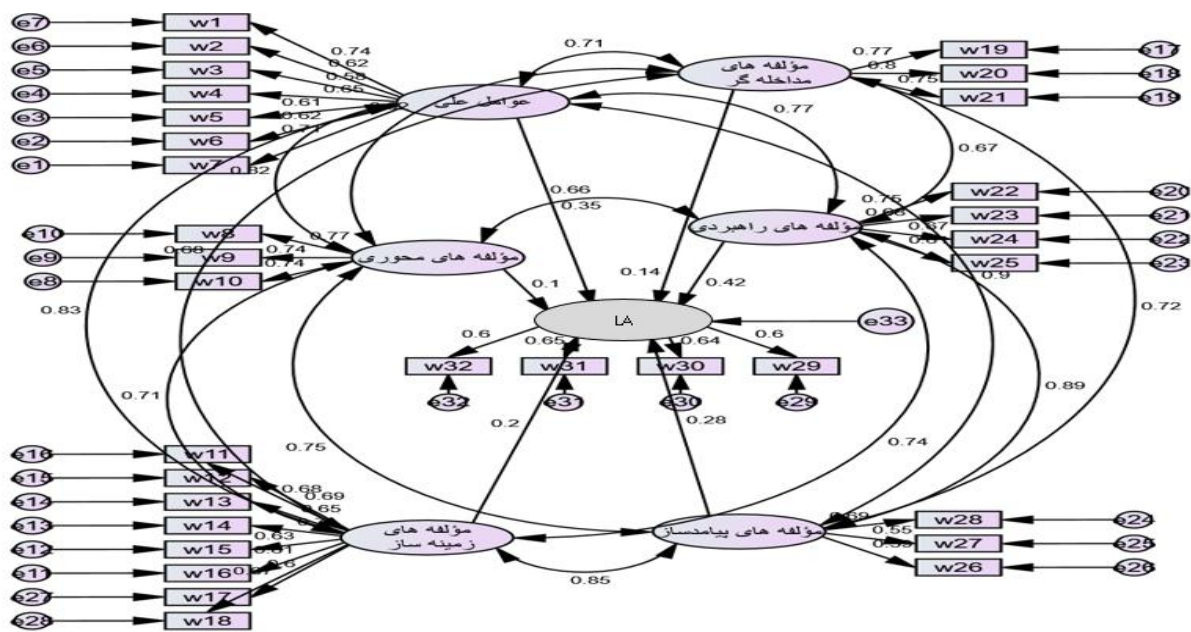
جدول ۹. شاخص های برازش مدل پژوهش

<i>GFI</i>	<i>RMSRA</i>	<i>NFI</i>	<i>CFI</i>	<i>CMIN/DF</i>	مجذور کای	شاخص
0.913	0.068	0.901	0.960	2.85	2.014	مدل مفهومی

GFI نیز مقدار نسبی واریانس ها و کوواریانس ها را به گونه مشترک از طریق مدل ارزیابی می کند. ویژگی خاص شاخص *GFI* این است که به حجم نمونه بستگی ندارند. دامنه تغییرات این دو شاخص بین صفر و یک می باشد و مقدار برابر یا بزرگ تر از ۰/۹۰ نمایانگر برازش مطلوب است همانطور که در جدول آمده است مقدار *GFI* برابر ۰/۹۶۰ می باشد که نشانگر برازش مطلوب است. در نتیجه از تمامی شاخص ها اینطور استنباط می شود که مدل پژوهش برازش مطلوبی دارد.

CFI و *NFI*، شاخص هایی هستند که برازش مدل پیشنهاد شده به مدل مستقل (که فرض می کند بین داده ها رابطه ای وجود ندارد) را می سنجد و به ترتیب در مدل برابر ۰/۹۶۰ و ۰/۹۰۱ هستند. با توجه به این که مقادیر ۰/۹ و بالاتر قابل قبول می باشند، این اندازه ها نیز نمایانگر برازش قابل قبول مدل هستند.

RMSEA، متوسط باقی مانده های بین همبستگی/ کوواریانس مشاهده شده نمونه و مدل مورد انتظار برآورد شده از جامعه است که بنابر توصیه لوهلین مقدار کمتر از ۰/۰۸ به معنای برازش خوب می باشد.



شکل ۳. ضریب رگرسیونی استاندارد مدل پژوهش

جدول ۱۰. ضرایب رگرسیونی متغیرهای فرضیات پژوهش

متغیر مستقل	متغیر وابسته	ضرایب استاندارد شده	خطای استاندارد	ضرایب معناداری
ابعاد و مؤلفه های علی	ریسک رفتاری سرمایه گذاران	۰/۶۸	۰/۷۶	۱۱/۷۴۱
ابعاد و مؤلفه های محوری	ریسک رفتاری سرمایه گذاران	۰/۱۱	۰/۷۱	۱۱/۶۲۱
ابعاد و مؤلفه های زمینه ساز	ریسک رفتاری سرمایه گذاران	۰/۲۵	۰/۰۷۱	۱۲/۲۸۱
ابعاد و مؤلفه های مداخله گر	ریسک رفتاری سرمایه گذاران	۰/۱۵	۰/۷۶	۱۰/۹۶۹
ابعاد و مؤلفه های راهبردی	ریسک رفتاری سرمایه گذاران	۰/۴۵	۰/۰۷۹	۱۱/۷۸۴
ابعاد و مؤلفه های پیامد ساز	ریسک رفتاری سرمایه گذاران	۰/۲۸	۰/۰۶۶	۱۳/۹۰۹

با توجه به جدول (۱۰) ضریب رگرسیونی تاثیر متغیر عوامل علی بر ارتقاء ریسک رفتاری سرمایه گذاران دانش برابر ۰/۶۶ می باشد، همچنین مقدار ناحیه بحرانی برای این ضریب برابر ۱۱،۷۴ و بیشتر از ۱/۹۶ می باشد که نشان از معنی دار بودن این ضریب در سطح خطای ۵ درصد است. به طور کلی نتایج حاصله از برآورد مدل، حاکی از آن است که عوامل علی بر ریسک رفتاری سرمایه گذاران تاثیر مثبت و معنی داری دارد.

بحث و نتیجه گیری

در بررسی و تحلیل نظریات سعی بر آن بود که مبانی تئوریکی که ریسک رفتاری سرمایه گذاران از منظر استفاده از استانداردهای رفتاری سرمایه گذاران مد نظر قرار داده بودند، بررسی شوند. همچنین در این بخش تاریخچه، تعاریف، اصول، مفاهیم و... بررسی شد. در مرحله ی بعد و در انجام تحقیق کیفی به مصاحبه ساختارمند با خبرگان و اساتید برجسته حوزه رفتارشناسی پرداخته شد. هم زمان با انجام مصاحبه ها و بر اساس اصول تحلیل نظریه در دستور کار قرار گرفت و در فرآیندی رفت و برگشتی از افراد مصاحبه شونده و سایر خبرگان نیز در مورد مفاهیم بر ساخت زده شده نظرخواهی و اصلاحات و تعدیلات مورد نیاز نیز به انجام رسید.

پیشنهادهای تحقیق

- پیشنهاد می شود شرکت های سرمایه گذاری و بورسی، رفتار شناسی سرمایه گذاران متناسب با مشخصه های جمعیت شناختی آنان شامل میزان تحصیلات،

جنسیت، تخصص و... را تحلیل و متناسب با آن اقدام لازم سرمایه گذاری را صورت دهند؛
- پیشنهاد می شود از طریق به کارگیری شبکه های اجتماعی نسبت به هدایت و راهبردی سرمایه گذاران بر اساس رویکردهای مختلف کنترل رفتاری، اقدامات لازم صورت گیرد؛

- پیشنهاد می شود با توجه به شرایط حاکم بر اقتصاد کشور، شرکت های سرمایه گذاری نسبت به در نظر گرفتن محرک های منفی و مثبت بیرونی در کلیه ی تصمیمات استراتژیک سرمایه گذاری، اقدام نمایند؛

- پیشنهاد می شود مباحث ادراکی و شناختی سرمایه گذاران در مواجهه با ریسک های محیطی مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرد؛

- پیشنهاد می شود گفتمان سازی و فرهنگ سازی نحوه ی سرمایه گذاری متناسب با کنش ها محیطی کشور توسط شرکت های بورسی به نفع سرمایه گذاران انجام شود؛

- پیشنهاد می شود شاخصه های رفتاری سرمایه گذاران در بازار سرمایه از جنبه های مختلف مورد بررسی قرار گیرد؛

- پیشنهاد می شود برون دادهای رفتاری سرمایه گذاران در بازار سرمایه در شرایط مختلف بازار شناسایی شوند؛

منابع و مأخذ

ابراهیمی لیفشگر، ع.، پاکیزه، ک.، و رئیسی فر، ک. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر شخصیت سرمایه گذاران بر عملکرد سرمایه گذاری آنها با نقش میانجی

- سوگیری‌های اکتشافی. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار, ۱۲ (۴۲), ۱۰۷-۱۲۸.
- آسیابی, لیلان, رحیم زاده, اشکان, فلیحی, نعمت, و رجایی, یدالله. (۱۴۰۰). انتخاب سبد دارایی سهام مبتنی بر روش اقتصاد رفتاری (مورد مطالعه بازار بورس تهران) *Selection of Stock Asset Portfolio Based on Behavioral Economics Method: A Case Study of Tehran Stock Exchange*. ۱۵ (۵۵), ۱۵۵-۱۹۰.
- باحقیقت, الهام, & اسماعیل زاده مقری, علی. (۱۴۰۰). تأثیر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران با نقش تعدیلگر اعتماد عمومی بر قیمت سهام *The Effect of Investors' Emotional Behavior with the Moderating Role of Public Confidence in Stock Prices*. ۱۳ (۵۱), ۲۱-۴۰.
- برابری, محمد, رضا, اکبری. (۱۳۹۸). بررسی متغیرهای تأثیرگذار در حوزه مالی رفتاری. پایان نامه کارشناسی, دانشگاه تهران.
- برزگری خانقاه, جمال, حجازی, رضوان, & رضا زاده, فرزانه. (۱۳۹۶). اثر پوشش رسانه‌ای بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار سهام. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی, ۹ (۳۳), ۱۰۷-۱۲۴.
- بشیری منش, نازنین, & شهنازی, حسین. (۱۴۰۱). تأثیر تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران و مدیران بر حباب قیمتی سهام در بازار سرمایه ایران. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار, ۱۵ (۵۳), ۱۵-۳۲.
- جباری خوزانی, آرزو, صالحی, اله کرم, کعب عمیر, احمد, & زرین جوی الوار, سهیلا. (۱۴۰۱). طراحی الگوی تورش رفتاری سرمایه‌گذاران با تحلیل تم و رویکرد ساختاری تفسیری - دلفی فازی. پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری, ۳ (۹), ۷۳-۱۰۶.
- چاوشی, سیدکاظم, & فلاطون نژاد, فرشید. (۱۳۹۶). ارائه مدل تحلیلی رفتار تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. دانش سرمایه‌گذاری, ۶ (۲۳), ۱۰۵-۱۲۸.
- دادار, ام البنین, & جعفری, سیده محبوبه. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و سهام شناسان آزاد بر بازدهی سهام در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM). دانش سرمایه‌گذاری, ۹ (۳۴), ۳۱۷-۳۳۱.
- دانشی, یعقوب, & اسماعیل زاده, علی. (۱۴۰۱). تأثیر کیفیت سیستم مدیریت ریسک سازمانی و ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر شهرت شرکت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی, ۱۴ (۵۴), ۲۰۷-۲۳۲.
- راکی, م., مهرآرا, م., عباسی نژاد, ح., و سوری, ع. (۱۳۹۹). مدل‌سازی اثر تعصب زیان‌گریز بر نرخ بازده و پویایی قیمت سهام (کاربرد مدل‌سازی مبتنی بر عامل در امور مالی رفتاری). دانش مالی تحلیل اوراق بهادار, ۱۳ (۴۵), ۱۶۵-۱۸۰.
- زنجیردار, مجید, موسوی, رضا, و صابری, مریم. (۱۳۹۲). تبیین عوامل رفتاری انسان در انتخاب پرتفوی بهینه در مقایسه با مالی استاندارد. دانش سرمایه‌گذاری, ۳ (۹), ۲۰۷-۲۲۲.
- سعادت زاده حصار, بهزاد, عبدی, رسول, محمدزاده سالطه, حیدر, & نریمانی, محمد. (۱۴۰۰). بررسی ارتباط سوگیری شناختی در رفتار سرمایه‌گذاران با واسطه نوسانات قیمت سهام *Studying the cognitive bias in investors' behavior for stock price fluctuations*. ۱۵ (۵۶), ۳۰۳-۳۲۰.
- سیدیان منیرسادات, زنجیردار مجید, & رفیعی نوید. (۱۳۹۸). تأثیر تمایلات سرمایه‌گذار و محدودیت آربیتراژ بر بازده پرتفوی در سطوح مختلف وجه نقد مازاد. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری, ۳ (۹), ۲۶۳-۲۸۲.
- شکری زاده, حمید رضا, مظاهری, مهدی. (۱۴۰۱). بررسی تأثیر سواد مالی و دانش مالی با تصمیم‌گیری

ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران بر اساس ویژگی‌های شخصیتی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۴(۵۳)، ۱۳۵-۱۶۲.

میرلوحی، سید مجتبی، & محمدی تودشکی، نیما. (۱۳۹۹). تشکیل سبد سرمایه‌گذاری بهینه در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش‌های خوشه‌بندی سلسله‌مراتبی و تفکیکی. دانش سرمایه‌گذاری، ۹(۳۴)، ۳۳۳-۳۵۴.

Alabass, H.S.H.H., 2019, *The Impact of Corporate Investment Behaviour on the Corporate Performance*. Available online: <https://www.abacademies.org/articles/the-impact-of-corporate-investment-behaviour-on-the-corporate-performance-evidence-from-an-emerging-market-7800.html>.

Bakar, S. and Chui Yi, A. (2016). *The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang*, *Procedia Economics and Finance*, 35: 319-32

Doojin, R. Kim, H & Yang, H (2017). "Investor sentiment, trading behavior and stock Returns". *Journal of Economics Letters*. Volume 24, 2017 - Issue 12

Jering, L., Martinez, N. C. A., da Costa, N. C. (2016). *Earnings Manipulations by Real Activities Management and Investors' Perceptions*. *Research in International Business and Finance*, Volume 34, Pages 309-323 (In Persian)

Petit, J. J. G., Lafuente, E. V., & Vieites, A. R. (2019). *How information technologies shape investor sentiment: A web-based investor sentiment index*. *Borsa Istanbul Review*, 19(2), 95-105.

Ronen, Tavy and Varda Lewinstein Yaari. (2021), "On the tension between full revelation and earnings management: A reconsideration of the

سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار. کنفرانس بین‌المللی مدیریت و صنعت. ۷۰ - ۷۶.

عارف منش، زهره، رامشه، منیژه، & شکوهی، حامد. (۱۴۰۱). رابطه بین مدیریت ریسک سازمانی و عملکرد شرکت با نقش مزیت رقابتی و سواد مالی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۴(۵۴)، ۷۹-۱۰۰.

عباسی موصولو، خلیل سارنج، تهرانی، ندیری. (۱۳۹۸). بررسی رابطه معامله‌گری اخلاقی و بازده سهم در بازار سهام ایران. نشریه چشم انداز مدیریت مالی، ۹(۲۵)، ۷۷-۹۹.

عبدالرحیمیان، محمد حسین، ترابی، تقی، صادقی شریف، سیدجلال، & دارابی، رویا. (۱۳۹۷). آرایه الگوی رفتاری تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران حقیقی در بورس اوراق بهادار تهران. دانش سرمایه‌گذاری، ۷(۲۶)، ۱۱۳-۱۳۰.

فرهادی شریف آباد، م.، و دعایی، م. (۱۳۹۱). مدل‌سازی گرایش‌های سرمایه‌گذار با تأکید بر عوامل روان‌شناختی با روش‌های دلفی فازی و DEMATEL پیشرفت در امور مالی و سرمایه‌گذاری، ۲(۵)، ۱۴۴-۱۱۳.

صنعتی، محدثه. محمدی، محسن. (۱۴۰۱). مطالعه تأثیر نقش واسطه‌ای نگرش مالی بر رابطه بین دانش مالی و رفتار مالی. همایش پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی در ایران. ۷۷۱ - ۷۴۹.

محبوبی، هادی، دامن کشیده، مرجان، مومنی وصالیان، هوشنگ، & نصاییان، شهریار. (۱۴۰۲). تأثیر شاخص‌های کلان اقتصادی بر نوسانات بازده سهام. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۵(۵۹)، ۱۹۹-۲۱۸.

مؤمنی، علیرضا، رضایی قلعه، زهره. (۱۳۹۷). تأثیر عوامل اقتصادی بر گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. پنجمین کنفرانس ملی پژوهش‌های کاربردی در مدیریت و حسابداری.

میربزرگی، سید پوریا، همت فر، محمود، & جنانی، محمدحسن. (۱۴۰۱). تبیین الگوی مناسب قدرت

revelation principle". Journal of Accounting, Auditing and Finance, 17,4, (Fall): 273-294

Designing and validating the behavioral risk control model based on improving the financial knowledge of shareholders in the Tehran Stock Exchange market

¹Sharif Zahari

²Askar Pak Maram*

³Saeed Jabarzadeh

⁴Jamal Bahri

Abstract

The economic situation and speculative motivations of people lead them to invest and carry out activities in the capital market, which increases the level of risk, which requires attention to the aspects of financial knowledge and capital perception. Investing can reduce existing risks and immunize shareholders in facing environmental risks; In this regard; This article is designed and validated the behavioral risk control model based on the improvement of shareholders' financial knowledge in the Tehran Stock Exchange market. In terms of the research approach, the mixed method has been used, especially the foundational data theory method and the correlation test method and structural equations. First, the researcher prepared an interview protocol based on the dimensions and components obtained from the theoretical foundations and background of the research, and then through the data theory method of the foundation, he interviewed 10 professors in the field of behavioral sciences. The shareholders in the Tehran Stock Exchange market, who were purposefully selected until reaching theoretical saturation, took action and then the validation of the proposed model was carried out by means of a questionnaire and its distribution among 296 shareholders and investors in the Tehran Stock Exchange market. The results of the study in the form of the presented model have two categories of causal conditions including the control of emotional and emotional behaviors of investors and the perception and knowledge of shareholders, three contextual categories including positive external stimuli, negative external stimuli and monitoring laws and policies. three intervening categories including behavioral outputs of shareholders, investor culture and behavioral indicators of investors, a strategic category including strategic attitudes of investors and a consequence category including decision approaches Also, the researcher used the method of structural equations to fit the proposed model. At the end, practical suggestions were presented for use in stock exchange companies and brokerages.

Keywords: behavioral risk - stakeholders - causal - strategic - interventionist

¹ PhD student in accounting, Urmia Branch, Islamic Azad University, Orumieh, Iran.Shzaheri@chmail.ir

² Associate Professor, Accounting, Accounting Department, Orumieh branch, Islamic Azad University of Urmia, Iran (corresponding author)

³ Associate Professor, Accounting, Accounting Department, Orumieh branch, Islamic Azad University of Urmia, Iran.Jabbarzadeh.s@gmail.com

⁴ Associate Professor, Accounting, Accounting Department, Orumieh branch, Islamic Azad University of Urmia, Iran.Bahrsls.j@gmail.com