



Research Paper

Explaining the Behavioral Components of the Country's Capital Market

Noushin Dzeh: PhD student ,Department of Accounting, Zahedan Branch, Islamic Azad university, Zahedan, Iran.

Reza Sotudeh* Assistant Professor, Department of Accounting, Nikshahr Branch, Islamic Azad university, Nikshahr, Iran.

Alireza Hirad: Assistant Professor, Department of Accounting, Khash Branch, Islamic Azad university, Khash, Iran

Received: 2024/03/24 **PP** 45-54 **Accepted:** 2024/05/17

Abstract

The country's capital market, as one of the key economic sectors, plays an important role in investment and economic development. Also, investigating and analyzing the behavioral finance of investors and the country's capital market is considered one of the emerging topics in the field of financial management. The main goal of the current research is to explain the components and indicators and finally to rank the behavioral components of the country's capital market. The qualitative research method was conducted through the method of content analysis and sending questionnaires and interviews with 18 professional and university experts including accountants, financial managers and university professors in 2023. According to the results of the research, five components of economic behavior, group behavior, social behavior, cognitive behavior and critical behavior were extracted according to experts. Also, 21 indicators were counted. Based on the results of the Friedman test, the economic behavior component ranked first, the group behavior component ranked second, the social behavioral component ranked third, the cognitive behavioral component ranked fourth, and the critical behavior component ranked fifth. the components and behavioral indicators of the country's capital market were explained in this research, considering that the behavior of the capital market has wide-ranging effects on the entire country's economy, a detailed knowledge of its components and indicators is needed to analyze and predict the market's behavior and The country's economy is essential.

Keywords: Behavioral Components, Capital Market, Cognitive.

Citation: Dzeh, N., Sotudeh, R., & Hirad, A. (2024). **Explaining the Behavioral Components of the Country's Capital Market**, *Journal of Development Studies and Resource Management*, 2(6), 45-54.

Extended Abstract

Introduction

The country's capital market, as one of the key economic sectors, plays an important role in investment and economic development. Also, investigating and analyzing the behavioral finance of investors and the country's capital market is considered one of the emerging topics in the field of financial management. The main goal of the current research is to explain the components and indicators and finally to rank the behavioral components of the country's capital market.

Methodology

Qualitative research method is based on foundational data theory and through interviews with 18 professional and university experts including accountants, financial managers and university professors in 2023. In order to test the data, the average statistical method and the ranking of the components using the Friedman test and SPS software were used.

Results and discussion

According to the results of the research, five components of economic behavior, group behavior, social behavior, cognitive behavior and critical behavior were extracted according to experts. Also, 23 indicators were counted. Based on the results of the Friedman test, the economic behavior component ranked first, the group behavior component ranked second, the social behavioral component ranked third, the cognitive behavioral component ranked fourth, and the critical behavior component ranked fifth.

Conclusion

the components and behavioral indicators of the country's capital market were explained in this research, considering that the behavior of the capital market has wide-ranging effects on the entire country's economy, a detailed knowledge of its components and indicators is needed to analyze and predict the market's behavior and The country's economy is essential.



تبیین الگوی رفتاری بازار سرمایه کشور

نوشین دازه: دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد زاهدان، دانشگاه آزاد اسلامی، زاهدان، ایران

رضا ستوده^۱: گروه حسابداری، واحد نیک شهر، دانشگاه آزاد اسلامی، نیک شهر، ایران

علیرضا هیراد: گروه حسابداری، واحد خاش، دانشگاه آزاد اسلامی، خاش، ایران

دریافت: ۱۴۰۳/۰۱/۰۵ صص ۴۵-۵۴ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۲/۲۸

چکیده

بازار سرمایه کشور به‌عنوان یکی از کلیدی‌ترین بخش‌های اقتصادی، نقش مهمی در سرمایه‌گذاری و توسعه اقتصادی دارد. همچنین، بررسی و تحلیل مالیه رفتاری سرمایه‌گذاران و بازار سرمایه کشور یکی از مباحث نوپای رشته مدیریت مالی محسوب می‌شود. هدف اصلی پژوهش حاضر تبیین الگوی رفتاری بازار سرمایه کشور است. روش پژوهش کیفی به روش نظریه داده بنیاد و از طریق مصاحبه با ۱۸ نفر از خبرگان حرفه و دانشگاه شامل حسابداران، مدیران مالی و اساتید دانشگاه در سال ۱۴۰۲ صورت گرفته است. جهت آزمون داده‌ها از روش آماری میانگین و رتبه‌بندی مؤلفه‌ها از آزمون فریدمن و نرم افزار اسپاس اس‌اس استفاده گردید است. با توجه به نتایج پژوهش، پنج مؤلفه رفتار اقتصادی، مؤلفه رفتار گروهی، مؤلفه رفتاری اجتماعی، مؤلفه رفتاری شناختی و مؤلفه رفتاری انتقادی طبق نظر خبرگان استخراج گردید. همچنین، ۲۳ شاخص احصا گردید. بر اساس نتایج آزمون فریدمن، مؤلفه رفتار اقتصادی در رتبه اول، مؤلفه رفتار گروهی در رتبه دوم، مؤلفه رفتاری اجتماعی در رتبه سوم، مؤلفه رفتاری شناختی در رتبه چهارم و مؤلفه رفتاری انتقادی در رتبه پنجم قرار گرفت. مؤلفه‌ها و شاخص‌های رفتاری بازار سرمایه کشور در این پژوهش تبیین گردید، با توجه به اینکه رفتار بازار سرمایه تأثیرهای گسترده‌ای بر اقتصاد کل کشور دارد، شناخت دقیق از مؤلفه‌ها و شاخص‌های آن برای تحلیل، پیش‌بینی رفتار بازار و اقتصاد کشور ضروری است.

واژه‌های کلیدی: مؤلفه‌های رفتاری، بازار سرمایه، الگو

استناد: دازه، نوشین؛ ستوده، رضا و هیراد، علیرضا (۱۴۰۳). تبیین الگوی رفتاری بازار سرمایه کشور، فصلنامه مطالعات توسعه و مدیریت منابع، ۲(۶)،

۴۵-۵۴.

^۱. نویسنده مسئول: رضا ستوده، پست الکترونیکی: Re.Sotudeh1363@iau.ac.ir

مقدمه

رشد و توسعه اقتصادی هر کشور، توان تولیدی آن کشور را نشان می‌دهد و یکی از عوامل بسیار مهم تولید، سرمایه است. تأمین مالی از طریق بازار سرمایه، از جمله روش‌های بسیار کم‌هزینه تأمین مالی به شمار می‌رود که مستلزم جلب اعتماد، امنیت سرمایه‌گذاری و حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران است (Hosseini & Shafiezedeh, 2019). در طی سه ده گذشته رشد مالی رفتاری در حوزه مالی و اقتصاد قابل لمس بوده است (Komar et al., 2022). حوزه رفتاری بازار سرمایه یک حوزه مطالعاتی است که تلاش می‌کند تا به بررسی رفتارها، تصمیم‌گیری‌ها و عوامل روانی و اجتماعی که بر بازار سرمایه تأثیر می‌گذارد، بپردازد. در واقع، یک‌روند جدید در اقتصاد رفتاری و مالی انجام پژوهش‌های میدانی در زمینه تصمیم‌گیری مالی و ارائه مدل تصمیم‌گیری است (Marimi Yaghoubi et al., 2023). در این رابطه، مؤلفه‌های مهمی که در تحلیل رفتاری بازار سرمایه مطرح می‌شوند عبارت‌اند از: ۱) مؤلفه رفتاری گروهی، این مفهوم بیانگر تأثیر گروه‌ها و جوامع بر رفتار سرمایه‌گذاران و ارزش‌های بازار است. رفتار گروهی می‌تواند باعث ایجاد حرکت‌های گروهی و روندهای رخدادهای غیرمنطقی در بازار شود، تفکر و مهارت درست اندیشیدن گروهی، از جمله مسائل مهمی است که از دیرباز ذهن اندیشمندان را به خود مشغول کرده، تفکر یکی از مسائل اساسی تربیت می‌باشد که برای پرورش آن ابزارهایی لازم است، یکی از این ابزارها، داشتن ذهن فلسفی است که افراد را در تفکر گروهی صحیح و منطقی کمک می‌کند (Dadashi et al., 2022). شرایط روانشناسی شناختی سرمایه‌گذار می‌تواند بر تصمیم‌گیری مالی درباره انتخاب اولویت‌ها، ارزیابی خطرپذیری تأثیرگذار باشد (Heydari Haratemeh et al., 2023) مؤلفه رفتاری شناختی، این مؤلفه بر روی تأثیر اندیشه‌ها، احساسات و تصمیم‌گیری‌های شناختی سرمایه‌گذاران بر بازار تمرکز دارد. همچنین، نظریه‌های رفتاری پیشنهاد می‌نماید که سرمایه‌گذاران اغلب تحت تأثیر طیف وسیعی از اطلاعات شناختی و احساسی قرار می‌گیرند (Akyildirim, 2023). رفتارشناختی می‌تواند باعث ایجاد الگوهای تصمیم‌گیری غیرمنطقی و تأثیراتی ناخواسته بر بازار شود یکی از عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری، فاکتورهای رفتاری و روان‌شناختی است. تغییر ترجیحات سرمایه‌گذاران و الگوهای رفتاری آنان در شرایط پر ریسک و نامطمئن اقتصادی، بر اهمیت درک رفتار غیر عقلایی سرمایه‌گذاران افزود و موجب رواج واژه‌هایی نظیر انسان «نرمال» در برابر انسان «عقلایی» گردید. انسان «نرمال» در دانش مالی رفتاری، بیان‌گر توصیف رفتار واقعی انسان در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی است. انسانی که دارای تمایلات و سوگیری‌های رفتاری است و با درجات متفاوتی در معرض این سوگیری‌ها قرار می‌گیرد، به نحوی که برخی از آن‌ها را به‌سادگی می‌توان در رفتارهای روزمره انسان مشاهده کرد (Babaei Ghaneh et al., 2024). مؤلفه رفتاری اجتماعی، این مؤلفه مورد توجه قرار گرفته است به دلیل تأثیر گروه‌ها، خبرها و شبکه‌های اجتماعی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران. رفتار اجتماعی می‌تواند باعث ایجاد پدیده‌های مانند روند گروهی و انفجار حباب‌های مالی در بازار شود، یکی از عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران، حسابداری رفتاری است، حسابداری رفتاری نقش مهمی در بازارهای مالی و بازارهای سرمایه ایفا می‌کند (Hellman, 2016). همچنین، تکنیک‌های حسابداری رفتاری توجه افراد را بر اساس اطلاعات دریافتی را جلب کرده و تحت تأثیر قرار می‌دهد (Loft & Schilder, 2001) مؤلفه رفتاری انتقادی، این مؤلفه بر روی تأثیر انتقاد و انگیزه‌های پنهان سرمایه‌گذاران بر بازار سرمایه تمرکز دارد. همچنین، رفتار انتقادی می‌تواند باعث ایجاد الگوهای تصمیم‌گیری ناقص و تصمیمات غیرمنطقی در بازار شود تصمیمات سرمایه‌گذاری، بر تخصیص منابع در بازار سرمایه تأثیرگذار است و در نتیجه، کسب شناخت از ساز و کار و عوامل اثرگذار بر قضاوت و تصمیم‌گیری، اهمیت دارد (Farajzadeh Dehkordi & Ghafoor Maghrebi, 2022). با توجه به این مؤلفه‌ها، تحلیل مؤلفه‌ها و شاخص‌های رفتاری بازار سرمایه می‌تواند به درک بهتری از رفتارها و الگوهای بازار کمک کند و به سرمایه‌گذاران کمک کند تا تصمیمات بهتری برای سرمایه‌گذاری‌هایشان بگیرند. بنابراین، بازار سرمایه به‌عنوان یکی از مهم‌ترین بخش‌های اقتصاد هر کشور، نقش مهمی در توسعه و پویایی اقتصادی دارد. با توجه به اینکه رفتار بازار سرمایه از تأثیرات گسترده‌ای بر اقتصاد کل کشور برخوردار است، شناخت دقیقی از مؤلفه‌های آن برای تحلیل و پیش‌بینی رفتار بازار و اقتصاد کشور ضروری است. کشور ایران نیز به‌عنوان یک کشور با بازار سرمایه پویا، دارای مؤلفه‌های خاص خود است که بر رفتار بازار تأثیرگذار هستند. بازار سرمایه کشور به‌عنوان یکی از کلیدی‌ترین بخش‌های اقتصادی، نقش مهمی در سرمایه‌گذاری و توسعه اقتصادی دارد. این بازار، تحت تأثیر مؤلفه‌های گوناگونی قرار می‌گیرد که شرایط اقتصادی، سیاسی و عوامل داخلی به‌عنوان اجزای اصلی آن مطرح هستند. هدف این مقاله، تبیین دقیق‌تر الگوی رفتاری بازار سرمایه کشور از دیدگاه خبرگان می‌باشد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مالیه رفتاری به نظریه‌پردازان مالی و اقتصادی گوش زد می‌کند که در کنار سایر متغیرها، رفتار انسان را نیز در نظر بگیرند. در واقع، مالیه رفتاری، پارادایمی است که باتوجه به آن، بازارهای مالی با استفاده از مدل‌هایی مورد مطالعه قرار می‌گیرند که دو فرض اصلی و محدود کننده پارادایم سنتی پیشینه‌سازی مطلوبیت مورد انتظار و عقلانیت کامل را کنار می‌گذارند. ضعف تئوریهای اقتصادی در تبیین رفتار افراد در شرایط تصمیم‌گیری موجب پیشبرد تئوریهای روانشناسی در زمینه چرایی رفتار شد. در فرایند تصمیم‌گیری، عموماً ذهن افراد در سویه‌های ناهشیاران

های درگیر می شود که به طور سیستماتیکی آنها را از عقلانیت هنجاری دور می کند (Dadashi et al., 2022). رفتار بازار سرمایه کشور تحت تأثیر عوامل گوناگونی قرار دارد که مؤلفه‌های مختلفی را تحت تأثیر قرار می‌دهند، برخی از مؤلفه‌های اساسی رفتار بازار سرمایه کشور عبارت‌اند از، (۱) تأثیرات سیاسی و اقتصادی، تصمیمات سیاسی و اقتصادی دولت و نهادهای مربوط به اقتصاد کشور، از جمله بانک مرکزی، تأثیر زیادی بر رفتار بازار سرمایه دارند. یکی از مهم ترین پیامدهای نظریه مالی رفتاری این است که عوامل مؤثر بر تصمیم های سرمایه گذاران در نظر گرفته شوند (Briola et al., 2023). همچنین، سیاست‌های پولی، مالی، و تجاری کشور می‌توانند به‌طور مستقیم بر روند بازار سرمایه تأثیر بگذارند، (۲) شرایط اقتصادی: عواملی مانند رشد اقتصادی، تورم، نرخ ارز، نرخ بهره، و شاخص‌های دیگر اقتصادی نیز بر رفتار بازار سرمایه تأثیرگذار هستند، (۳) فعالیت شرکت‌ها و ارائه اطلاعات حسابداری: عملکرد شرکت‌ها، سودآوری، رشد فروش و سایر عملکردهای اقتصادی شرکت‌ها نیز به‌طور مستقیم بر رفتار بازار سرمایه تأثیر می‌گذارد اطلاعات حسابداری رفتاری باعث بهبود تصمیم‌گیری می‌گردد (Alnasir et al., 2014). همچنین، در واقع تأثیر حسابداری رفتاری بر صورت های مالی زمانی آشکار می‌شود که تغییرات سرمایه به‌عنوان پیامدهای رفتاری و اطلاعاتی آن ظاهر گردد (Doping & Parr, 2015). رویدادها و اخبار: رویدادها، اخبار و تحولات مختلف در داخل و خارج کشور نیز می‌توانند به‌طور موقت یا دائمی بر رفتار بازار سرمایه تأثیر بگذارند، و (۵) رفتار سرمایه‌گذاران: رفتار و تصمیمات سرمایه‌گذاران، شامل سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی، نیز نقش مهمی در شکل‌گیری رفتار بازار سرمایه دارند پردازش شناختی افراد از اطلاعات حسابداری رفتاری، تفکر سرمایه‌گذاران بخصوص قضاوت‌ها و تصمیماتشان را در بازار سرمایه تحت تأثیر قرار می‌دهد (Nikoomaram & Jalili, 2012). بنابراین، این مؤلفه‌ها و عوامل می‌توانند به‌طور ترکیبی و تعاملی بر رفتار بازار سرمایه کشور تأثیر بگذارند و بازار را در مسیری خاص رهبری کنند. بر اساس نتایج پژوهش نایب محسنی و همکاران، سرمایه‌گذاران فردی می‌توانند با پیاده‌سازی راهبردهای ارائه‌شده، از طریق شناسایی و کاهش سوپه‌های ذهنی خود، کیفیت تصمیم‌گیری‌شان را بهبود بخشند و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری کاراتری اتخاذ کنند. این راهبردها عبارت‌اند از: خودشناسی، یادداشت‌برداری، دانش بازار سرمایه، تمرکز، کلی‌نگری، صبر، پذیرش و بررسی اشتباه‌ها، خوداتکایی، مشورت، انتقادپذیری، انعطاف‌پذیری، مطالعه، متنوع و حواس‌پرتی (Naeip Mohseni et, 2021). انتقادهای وارده به تئوری بازار کارا و مفروضات عقلانی آن و تحلیل‌های اقتصادسنجی سری‌های زمانی قیمت‌ها، سودهای نقدی و عایدات به بسط مدل‌هایی که روانشناسی افراد را به بازارهای مالی ارتباط می‌داد، سوق داد. بر این اساس، محققین با استثنای فراوانی در بازارهای مالی روبرو شدند و به این نتیجه رسیدند که پدیده‌های روان‌شناختی نقش مهمی در تعیین رفتار در بازارهای مالی دارند (Eftekhari Ali Abadi & Vakili Fard, 2014). بنابراین، یکی از راهکارهای اساسی در زمینه حمایت از کار و سرمایه ایرانی توجه به سرمایه‌گذاری خارجی است. بدیهی است سرمایه‌گذاری خارجی می‌تواند منجر به انتقال تکنولوژی و دانش فنی، بهبود روش‌های مدیریت و بازاریابی، آموزش و تربیت نیروی انسانی، دسترسی آسان‌تر به بازارهای صادراتی و... گردد. توجه به این امر که اساساً چه فاکتورهایی بر انتخاب یک ناحیه به‌عنوان مقصد سرمایه‌گذاری خارجی تأثیرگذار می‌باشند و چه فاکتورهایی مانع از انتخاب یک کشور می‌گردند، می‌تواند راهنمایی برای برنامه‌ریزی، در راستای دستیابی به منافع ناشی از سرمایه‌گذاری خارجی باشد. اغلب مطالعات از میان تمام فاکتورهای مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران خارجی، توجه خود را بیشتر بر سنجش‌های اقتصادی نظیر نرخ رشد، ثبات اقتصادی و ... متمرکز نموده و به سایر پارامترها از جمله عوامل اجتماعی و روان‌شناختی مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران کمتر پرداخته‌شده است (Babaei Ghaneh et al., 2024). فرایند تصمیم‌گیری انسان پیچیده است و تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار می‌گیرد. تصمیم‌گیری احساسی سرمایه‌گذاران، انحراف قیمت سهام از قیمت‌های واقعی را به دنبال دارد و به قیمت‌گذاری نادرست سهام و در نتیجه سرمایه‌گذاری ناکارآمد منجر می‌شود. مالی رفتاری در پاسخ به انتقادهای وارده به نظریه‌های مالی سنتی، تلاش می‌کند تا با در نظر گرفتن این واقعیت که سرمایه‌گذاران به‌طور کامل منطقی نیستند و سوپه‌های رفتاری بر تصمیم‌های آنان اثر می‌گذارد، ناهنجاری‌های موجود در بازارهای مالی را توضیح دهد (Naeip Mohseni et, 2021). محققان نشان داده‌اند که تغییر در احساس سرمایه‌گذاران تأثیر عمیقی بر قیمت‌گذاری دارایی‌های مالی دارد و ممکن است احساسات به‌عنوان جزئی مهم از فرایند قیمت‌گذاری دارایی‌های مالی باشد. برخی محققان پیشنهاد کرده‌اند که تغییر احساس و رفتار سرمایه‌گذاران باید به‌عنوان یک عامل توضیح‌دهنده مناسب و قوی برای تبیین حرکات کوتاه مدت بازدهی سهام در کنار سایر عوامل تحلیل‌بنیادی در نظر گرفته شود (Nikoomaram & Jalili, 2012). یکی از رفتارهایی که نظریه‌های مالی سنتی از توجیه آن عاجز بوده‌اند و باید به کمک مالی رفتاری به دنبال تبیین آن بود، رفتار گروهی سرمایه‌گذاران است. رفتار گروهی در بازارهای مالی باعث فاصله گرفتن قیمت‌های سهام از ارزش‌های بنیادی آن‌ها می‌شود و این به معنای ورود آربیتراژرها، تشکیل حباب و فرار سرمایه‌ها از بازار می‌باشد. وجود صف‌های قابل توجه خریدوفروش سهام و معکوس شدن روند آن‌ها در روزهای معاملاتی بعد، عدم وجود چارچوب قانونی محکم، تأثیرپذیری شدید بورس از تحولات سیاسی و اقتصادی و حضور کم‌رنگ سرمایه‌گذاران حقیقی و خروج سریع آن‌ها از بازار در هنگام کاهش شاخص بورس، شواهدی از بروز رفتار گروهی در بورس اوراق بهادار تهران است (Jahangiri Rad et, 2013). پژوهش حاضر به بررسی و تبیین الگوی رفتاری بازار سرمایه کشور می‌پردازد. بازار سرمایه به‌عنوان یکی از اصلی‌ترین

بخش‌های اقتصاد یک کشور، تأثیر فراوانی بر روند توسعه و رشد اقتصادی دارد. برای این منظور، مطالعه و تحلیل الگوی رفتاری بازار سرمایه و عوامل مؤثر بر آن از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. از جمله مسائل مورد بررسی در این پژوهش می‌توان به موارد فوق اشاره نمود: (۱) شناسایی و تحلیل عوامل تأثیرگذار بر رفتار بازار سرمایه کشور، (۲) شناسایی مؤلفه‌های رفتاری بازار سرمایه کشور، (۳) رتبه‌بندی مؤلفه‌های رفتاری بازار سرمایه کشور و (۴) ارائه پیشنهادها و راهکارهایی برای بهبود عملکرد و کارکرد بازار سرمایه و افزایش پایداری آن. به‌طور کلی، تحقیق حاضر به تبیین و تحلیل الگوهای رفتاری بازار سرمایه کشور، اهمیت موضوع مورد بررسی و نقش آن در توسعه اقتصادی می‌پردازد.

مرادی ازانی و همکاران (۱۴۰۳)، در پژوهشی به ارائه الگویی جهت تبیین رابطه تورش‌های رفتاری مؤثر بر تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران پرداختند. برای این منظور داده‌های مورد نیاز از طریق مطالعات پیشین و مصاحبه با اعضای خبره بازار سهام (۱۵ خبره که به روش گلوله برفی انتخاب شدند) گردآوری شد. جهت طراحی الگوی یاد شده از مدل تئوری زمینه‌ای و جهت اعتباریابی آن از مدل حداقل مربعات جزئی استفاده شد. نتایج کدگذاری باز نشان داد که در بازار سهام ایران، ۲۱ تورش رفتاری در مدیران مالی وجود داشته و ۶۰ مفهوم اصلی رابطه بین تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی را تبیین می‌کنند. نتایج کدگذاری محوری نشان داد که ۲۰ مفهوم اصلی تحت سه مقوله: ویژگی‌های فردی مدیران مالی، شرایط تصمیم‌گیری مدیران مالی و وضعیت و شرایط شرکت، شرایط علی رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی را تبیین می‌کنند. علاوه بر این، ۱۱ مفهوم تحت مقوله شرایط کلان کشور، شرایط زمینه‌ای تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی را تشکیل می‌دهند. از طرف دیگر، ۲۱ مفهوم اصلی تحت مقوله تورش‌های رفتاری مدیران، شرایط مداخله‌گر تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی می‌باشند. همچنین، ۸ مفهوم اصلی، پیامدهای رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی را تشکیل می‌دهند. در نهایت، با استفاده از کدگذاری انتخابی الگوی پارادایمی تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران طراحی شد. نتایج اعتباریابی نیز نشان داد که مدل طراحی شده از اعتبار لازم برخوردار می‌باشد.

برهانیان قناد و همکاران (۱۴۰۳)، در پژوهشی به ارزیابی رفتار رمه‌وار سرمایه‌گذاران فردی در بازار سرمایه ایران و عوامل مؤثر بر آن پرداختند. جامعه آماری این تحقیق در تبیین مدل، تصمیم‌گیری و انتخاب ترکیب بهینه سرمایه‌ای شامل ۲۴۶ صندوق مشترک سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران محدود شده است. روش تحقیق بر اساس عوامل شناسایی‌شده از منابع تحقیق و با توجه به مدل کریستی و هوانگ با تأکید بر شبکه پیچیده، و نرم افزارهای اویوزو متلب اقدام به تبیین مدل که در آن با توجه به متغیرهای تحقیق، و تغییرات در بازده مقطعی سهام از روش آرچ و گارچ برای محاسبه رفتار رمه وار با رویکرد شبکه پیچیده استفاده شده که در نهایت نتایج این تحقیق نشان می‌دهد رفتار رمه‌ای در سرمایه‌گذاران فردی و نهادی در بازار ایران مورد تأیید قرار گرفته و در بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ به وضوح مشاهده می‌گردد. بابایی قانع و همکاران (۱۴۰۳)، در پژوهشی به بررسی عوامل رفتاری مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران خارجی در ایران پرداختند، که در دو بخش اقتصادسنجی و کیفی مورد بررسی قرار گرفته است. در این مقاله داده‌ها در بخش اقتصادسنجی به صورت سالانه در بازه زمانی ۱۳۷۲ الی ۱۴۰۰ گردآوری شده‌اند و در بخش کیفی برای جمع‌آوری اطلاعات و داده‌ها از پرسشنامه (محقق ساخته) از روش میدانی استفاده گردیده است. جهت تعیین اعتبار پرسشنامه و آزمون از متخصصین نظرخواهی شد و پرسشنامه از لحاظ اعتبار (روایی) با کسب نظر از استاد راهنما مورد تأیید قرار گرفتند. از طرفی برخی سؤالات فاقد مشخصه‌های لازم حذف و برخی از سؤالات دارای ابهام اصلاح شدند که بیانگر روایی صوری سؤالات پرسشنامه می‌باشد. در ادامه، در این پژوهش برای بررسی روایی سؤالات، از نسبت روایی محتوایی استفاده گردیده است. نتایج به‌دست‌آمده بیانگر این است افزایش یک واحد میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در یک دوره قبل، باعث افزایش ۰/۶۲۰۶ سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در دوره حال خواهد شد. با این حال نتایج آمار توصیفی نشان از کاهش سرمایه‌گذاران خارجی در کشور در دوره مذکور را دارد. نتایج به‌دست‌آمده از تجزیه و تحلیل آزمون تی نشان می‌دهد که میانگین متغیرهای اقتصاد رفتاری (ریسک‌گریزی، رفتار توده‌وار، قاب‌بندی، حسابداری ذهنی، سفسطه قمارباز و پشیمانی‌گریزی) بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مستقیم خارجی تأثیرگذار است و این موضوع از لحاظ آماری مورد تأیید قرار گرفته است.

عباسی اصل و همکاران (۱۴۰۳)، در پژوهشی به طراحی و تبیین مدل شناسایی عوامل رفتاری مؤثر بر نوسانات قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. این تحقیق از لحاظ هدف کاربردی است و از لحاظ روش کار از نوع تحقیقات پیمایشی است. داده‌های این تحقیق با استفاده از نرم‌افزار اسمارت پی ال اس مورد بررسی قرار گرفته‌اند. نتایج حاصل شده از تحقیق نشان داد که سوگیری احساسی کوتاه‌نگری، سوگیری احساسی بهینه بینی و سوگیری احساسی سازگار گرای بر نوسانات قیمت سهام شرکت‌ها تأثیرگذار می‌باشند. مریمی یعقوبیان و همکاران (۱۴۰۲)، در پژوهشی به ارائه الگویی برای تبیین رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی در بازار سرمایه ایران با تأکید بر شاخص‌های بومی پرداختند. این پژوهش از نوع کاربردی و به‌صورت کیفی و با تکنیک تئوری داده‌بنیاد انجام شده است. داده‌ها از طریق مصاحبه نیمه‌ساختاریافته جمع‌آوری گردید و نمونه‌گیری نظری تا رسیدن به اشباع مقوله‌ها ادامه یافت. سپس بر اساس رویکرد نظام‌مند نظریه‌ای استراوس و کوربین در سه گام اصلی کدگذاری باز، کدگذاری محوری و کدگذاری گزینشی مدل پارادایمی رفتار سرمایه‌گذاران با تأکید شاخص‌های بومی ارائه

گردید. یافته‌ها نشان داد که مقوله محوری مدل پارادایمی و شرایط علی مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران، با لحاظ عوامل زمینه‌ای و دخیل در دو گروه عمده عوامل رفتاری و روان‌شناختی و عوامل جمعیت‌شناسی قرار می‌گیرد که عوامل رفتاری و روان‌شناختی ۱۹ مقوله و عوامل جمعیت‌شناختی ۵ مقوله است که دارای بیشترین اهمیت بر رفتار سرمایه‌گذاران می‌باشد. یان فانگ و همکاران (۲۰۲۲)، به بررسی استراتژی‌های معاملاتی کمی مبتنی بر سقوط از دیدگاه رفتاری پرداختند. نتایج نشان داد که عوامل رفتاری زمانی می‌توانند برای سرمایه‌گذاران مفید باشند که در استراتژی‌های معاملاتی آن گنجانده شوند. شا و یوسف (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی تأثیر جنسیت و سن سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار مسقط در کشور عمان پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که جنسیت عامل مهمی است که در اخذ تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است. پروین و همکاران (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی بیش واکنشی بازار، احساسات سرمایه‌گذاران و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای نوظهور پرداختند. نتایج نشان داد که اعتماد به نفس بیش‌ازحد و سوپه‌نماگری عوامل علی هستند که بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه تأثیرگذار هستند. روسیولو و همکاران (۲۰۱۹)، چارچوب جدیدی برای تصمیم‌گیری در شرایط ریسکی معرفی کردند که در آن ویژگی‌های روان‌شناختی مربوط به درجه خوش‌بینی یا بدبینی تصمیم‌گیرندگان مورد توجه قرار گرفت. نتایج نشان داد که خوش‌بینی در مورد پیش‌بینی ریسک بازار سرمایه موضوع بااهمیتی است که بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است. گامبتی و گیوسبرتی (۲۰۱۹)، در پژوهشی به بررسی اثر واسطه‌ای عادات تصمیم‌گیری منطقی مستعد سرمایه‌گذاری هستند، آن‌ها قبل از تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ابتدا اطلاعات مالی، اقتصادی و زیست‌محیطی را بررسی می‌کنند.

مواد و روش تحقیق

هدف پژوهش حاضر، تبیین الگو و درنهایت رتبه‌بندی مؤلفه‌های رفتاری بازار سرمایه کشور بر اساس روش تحلیل محتوا و مصاحبه می‌باشد. پژوهش حاضر از منظر اجرا کیفی و به روش نظریه داده‌بنیاد بر اساس مصاحبه با خبرگان صورت گرفته است. در نتیجه، از منظر بعد زمانی، مقطعی است؛ زیرا مصاحبه‌ها در سال ۱۴۰۲ انجام شده‌اند. از منظر هدف، از نوع اکتشافی است. همچنین این پژوهش از منظر نتیجه اجرا از نوع بنیادی است که باهدف کشف ماهیت پدیده‌ها انجام می‌شود. جهت آزمون داده‌ها از روش آماری میانگین و رتبه‌بندی مؤلفه‌ها از آزمون فریدمن و نرم افزار اسپاس‌اس‌اس استفاده گردید است. جهت جمع‌آوری داده‌ها از مصاحبه نیمه ساختاریافته در بخش کیفی که روایی آن به صورت روایی محتوا توسط خبرگان مورد بررسی قرار گرفت. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها در بخش کیفی با استفاده از کدگذاری باز و محوری و گزینشی استفاده شد. جامعه آماری پژوهش حاضر شامل حسابداران، اعضای هیئت‌علمی خبره در حرفه و مدیران مالی که شامل ۱۸ نفر از خبرگان است را شامل می‌شود. همچنین، مصاحبه‌ها تا اطمینان از اشباع نظری با ۱۸ نفر از خبرگان ادامه پیدا کرد. جهت انتخاب خبرگان از روش نمونه‌گیری هدفمند و داشتن حداقل یکی از معیارهای زیر مطابق با جدول (۱) استفاده گردید:

- ۱- دارا بودن سابقه پژوهش در زمینه مرتبط با موضوع پژوهش،
- ۲- دارا بودن سابقه تدریس در زمینه مرتبط با پژوهش،
- ۳- دارا بودن سابقه خدمت در بازار سرمایه، و
- ۴- دارا بودن سابقه تحصیلی در زمینه مرتبط با موضوع پژوهش.

جدول ۱- معیارهای خبرگان

۱۸	۱۷	۱۶	۱۵	۱۴	۱۳	۱۲	۱۱	۱۰	۹	۸	۷	۶	۵	۴	۳	۲	۱	
			*			*		*							*			معیار ۱
	*				*					*						*		معیار ۲
*			*				*			*			*					معیار ۳
*		*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*			*	معیار ۴

سؤال‌های پژوهش به شرح زیر می‌باشد:

۱. الگوی رفتاری بازار سرمایه کشور به چه صورت می‌باشد؟
۲. رتبه‌بندی مؤلفه‌های رفتاری بازار سرمایه کشور به چه صورت می‌باشد؟

بحث و ارائه یافته‌ها

خبرگان پژوهش

در جدول ۲ تعداد خبرگان به تفکیک: حسابداران، ۸ نفر، مدیران مالی ۵ نفر و اعضای هیئت علمی دانشگاه ۵ نفر می‌باشند.

جدول ۲- خبرگان پژوهش

ردیف	شغل	تعداد
۱	حسابداران	۸
۲	مدیران مالی	۵
۳	اعضای هیئت علمی دانشگاه	۵
	جمع	۱۸

اطلاعات جمعیت شناختی

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل اطلاعات جمعیت‌شناسی در جدول (۳) ارائه گردیده است. اطلاعات نشان می‌دهد که بیشترین درصد پاسخگویان ۰/۷۸ جنسیت خود را مرد و کمترین در صد ۰/۲۲ نیز جنسیت خود را زن گزارش کرده‌اند، در ارتباط با تحصیلات پاسخگویان ۰/۳۹ درصد تحصیلات خود را دکتری و ۰/۶۱ درصد نیز تحصیلات خود را کارشناسی ارشد گزارش کرده‌اند، در ارتباط با رشته تحصیلی بیشترین درصد پاسخگویان ۰/۶۱ رشته تحصیلی خود حسابداری و کمترین در صد ۰/۰۶ نیز رشته تحصیلی خود را سایر رشته‌ها (مدیریت مالی) گزارش کرده‌اند، در ارتباط با شغل بیشترین درصد پاسخگویان ۰/۴۴ شغل خود را حسابدار و کمترین در صد ۰/۲۸ نیز شغل خود را مدیر مالی و هیئت علمی گزارش کرده‌اند، در ارتباط با سابقه کار بیشترین درصد پاسخگویان ۰/۳۹ سابقه کار خود را ۱۰ تا ۱۵ سال و کمترین در صد ۰/۱۱ نیز سابقه خود را بین ۶ تا ۱۰ سال به گزارش کرده‌اند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل به صورت زیر می‌باشد:

جدول ۳- اطلاعات جمعیت شناختی

عنوان	درصد	فراوانی	شرح
جنسیت	۰/۷۸	۱۴	مرد
	۰/۲۲	۴	زن
۱۸ نفر			
میزان تحصیلات	۰/۶۱	۱۱	فوق لیسانس
	۰/۳۹	۷	دکتری
۱۸ نفر			
رشته تحصیلی	۰/۶۱	۱۱	حسابداری
	۰/۳۳	۶	مدیریت
	۰/۰۶	۱	سایر
۱۸ نفر			
شغل	۰/۴۴	۸	حسابدار
	۰/۲۸	۵	مدیر مالی
	۰/۲۸	۵	هیئت علمی
۱۸ نفر			
سابقه کار	۰/۱۷	۳	۱-۵
	۰/۱۱	۲	۶-۱۰
	۰/۳۹	۷	۱۰-۱۵
	۰/۳۳	۶	بالای ۱۵
۱۸ نفر			

یافته‌های بخش کیفی

جهت جمع‌آوری داده‌ها از مصاحبه نیمه ساختاریافته در بخش کیفی که روایی آن به صورت روایی محتوا توسط خبرگان مورد بررسی قرار گرفت. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها در بخش کیفی با استفاده از کدگذاری باز و محوری و گزینشی استفاده شد. در قدم اول، در پژوهش

حاضر با استفاده از مصاحبه با خبرگان و انجام کدگذاری باز و محوری ابعاد، شاخص‌ها و مؤلفه‌ها شناسایی و تلخیص گردید و سپس با استفاده از مصاحبه، مؤلفه‌ها و شاخص‌ها به تأیید نهایی خبرگان رسیده و در مرحله بعد با استفاده از کدگذاری گزینشی، چارچوب نهایی مدل نهایی شکل گرفت. در جدول شماره 4 آماره‌های توصیفی مربوط به مصاحبه با خبرگان ارائه گردیده است. اطلاعات نشان می‌دهد که مدیران مالی، حسابداران و اعضای هیئت‌علمی، مؤلفه‌ها و شاخص‌های رفتاری بازار سرمایه کشور را مورد تأیید قرار داده‌اند. زیرا میانگین بزرگ‌تر از ۳ بوده است، کلیه مقادیر سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده نیز کمتر از ۰/۰۵ به‌دست‌آمده است.

جدول ۴- آماره‌های توصیفی مؤلفه‌های پژوهش

مؤلفه‌های پژوهش	تعداد	میانگین	انحراف معیار	خطای معیار	درجه آزادی	سطح معناداری
رفتار گروهی	۱۸	۳/۶۵	۰/۴۱	۰/۰۷۰۲۹	۱۷	۰/۰۰۰
رفتار اقتصادی	۱۸	۳/۶۹	۰/۵۹	۰/۰۶۰۸۷	۱۷	۰/۰۰۰
رفتاری شناختی	۱۸	۳/۷۸	۰/۴۷	۰/۰۷۰۳۵	۱۷	۰/۰۰۰
رفتاری اجتماعی	۱۸	۳/۵۸	۰/۵۶	۰/۰۵۰۱۷	۱۷	۰/۰۰۰
رفتاری انتقادی	۱۸	۳/۵۴	۰/۷۱	۰/۰۶۲۸۰	۱۷	۰/۰۰۰

مرحله اول: کدگذاری باز (اولیه)

در نظریه‌پردازی داده محور کدگذاری باز فرآیندی تحلیلی بوده که در طی آن، مفاهیم شناسایی و بر اساس خصائص و ابعادشان بسط داده می‌شوند. مصاحبه‌های انجام شده با خبرگان و با استفاده از متون مقالات مرتبط، مؤلفه‌ها و شاخص‌ها استخراج و مفهوم‌پردازی شده و توسط کدها نام‌گذاری گردیدند.

مرحله دوم: کدگذاری محوری

اساس طبقه‌بندی در کدگذاری محوری، مطالعه‌ی پژوهش‌های پیشین و شناخت کافی و احاطه به موضوع و تسلط نظری به موضوع مورد مطالعه و دستیابی به بینشی به‌منظور یافتن مشترکات شاخص‌ها حول یک محور مشخص می‌باشد. در این مرحله، وجه اشتراک مفاهیم مشخص شده و دسته‌بندی صورت پذیرفته و در نتیجه مؤلفه و شاخص ایجاد می‌شوند. در این بخش محقق به مقوله‌پردازی می‌پردازد. در این مرحله، ۵ مؤلفه و ۲۳ شاخص شناسایی گردید. در جدول 5 مؤلفه‌های رفتاری بازار سرمایه کشور از دیدگاه خبرگان نشان داده شده است.

جدول ۵- شناسایی مؤلفه‌ها و شاخص‌های رفتاری بازار سرمایه کشور

عنوان	مؤلفه‌ها	شاخص‌ها	
شناسایی و رتبه‌بندی مؤلفه‌ها و شاخص‌های رفتاری بازار سرمایه کشور	رفتار گروهی	حرکت‌های گروهی سرمایه‌گذاران به سمت بازار سرمایه	
		دریافت اطلاعات عمومی و تصمیم‌گیری گروهی	
		تحلیل‌های تکنیکال و بنیادی گروهی	
	رفتار اقتصادی	تمایل به تعقیب سرمایه‌گذاران نهادی و نامی	تصمیم‌گیری اقتصادی بر اساس عرضه و تقاضا در سرمایه‌گذاری
		تحلیل اقتصادی در سرمایه‌گذاری	پرهیز از تصمیم‌گیری احساسی در سرمایه‌گذاری
		سبد سرمایه‌گذاری متنوع در سرمایه‌گذاری	تأثیر احساسات و عواطف در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری
		تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری با اطلاعات ناقص	تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری متنوع در سرمایه‌گذاری
	رفتاری شناختی	تأثیر تصمیمات گروهی و روان‌شناختی	تأثیر تحلیل فنی و روانی
		تأثیر تحولات اجتماعی و سیاسی در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری	عواطف و احساسات سرمایه‌گذاران
		رفتاری اجتماعی	تأثیر تحولات اجتماعی و سیاسی در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری

عنوان	مؤلفه‌ها	شاخص‌ها
رفتاری انتقادی	رفتاری انتقادی	تأثیر جهانی شدن و ارتباطات بین‌المللی در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری
		تأثیر عوامل اجتماعی و فرهنگی در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری
		تأثیر رسانه‌ها و شبکه‌های اجتماعی در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری
		تأثیر گروه‌ها و جوامع در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری
		توانایی تحلیل اطلاعات در تصمیم‌گیری جهت سرمایه‌گذاری
		انتقال اطلاعات در تصمیم‌گیری جهت سرمایه‌گذاری
		قدرت تفکر منطقی در تصمیم‌گیری جهت سرمایه‌گذاری
		خود انتقادی در تصمیم‌گیری جهت سرمایه‌گذاری
انعطاف‌پذیری در تصمیم‌گیری جهت سرمایه‌گذاری		

مرحله سوم: کد گزاری گزینشی (انتخابی)

در پایان جهت نشان دادن روابط میان مؤلفه‌ها و شاخص‌های به‌دست آمده، کدگذاری گزینشی انجام گرفت. با توجه به مؤلفه‌ها و شاخص‌های الگوی نهایی پژوهش نظری به شکل ۱ می‌باشد.



شکل ۱. مدل مفهومی پژوهش (منبع: یافته‌های پژوهش، ۱۴۰۳)

با توجه به اطلاعات جدول ۶ و نتایج آماره میانگین، مؤلفه رفتار اقتصادی در رتبه اول، مؤلفه رفتار گروهی در رتبه دوم، مؤلفه رفتاری اجتماعی در رتبه سوم، مؤلفه رفتاری شناختی در رتبه چهارم و مؤلفه رفتاری انتقادی در رتبه پنجم قرار گرفت.

جدول ۶- رتبه‌بندی مؤلفه‌های رفتاری بازار سرمایه کشور

رتبه	میانگین	مؤلفه‌های رفتاری تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران
۲	۴/۳۲	رفتار گروهی
۱	۴/۵۴	رفتار اقتصادی
۴	۴/۷۹	رفتاری شناختی
۳	۳/۹۸	رفتاری اجتماعی
۵	۳/۸۲	رفتاری انتقادی

نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادها

هدف از انجام پژوهش حاضر، تبیین الگوی رفتاری بازار سرمایه کشور و رتبه‌بندی مؤلفه‌های الگوی رفتاری بازار سرمایه بود. در این پژوهش از روش مصاحبه با خبرگان داده‌ها جمع‌آوری گردیده است. به‌منظور پاسخ به سؤال‌های پژوهش در ارتباط با تبیین الگو و رتبه‌بندی مؤلفه‌های رفتاری تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در قالب ۵ مؤلفه و ۲۳ شاخص تدوین گردید. این الگو می‌تواند برای پیش‌بینی رفتار بازار سرمایه و اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری مؤثر باشند. همچنین، می‌توان به بهبود برنامه‌ریزی سرمایه‌گذاری و کاهش ریسک‌های مرتبط با بازار سرمایه کشور کمک کرد. شرایط روانشناسی شناختی سرمایه‌گذار می‌تواند بر تصمیم‌گیری مالی درباره انتخاب اولویت‌ها، ارزیابی خطرپذیری تأثیرگذار باشد (حیدری و همکاران، ۱۴۰۲). برای پاسخ به سؤال یک پژوهش، مؤلفه‌ها و شاخص‌های رفتاری بازار سرمایه کشور کدام اند؟ با توجه به نتایج پژوهش، پنج مؤلفه رفتار گروهی با شاخص‌های، (۱) حرکت‌های گروهی سرمایه‌گذاران به سمت بازار سرمایه، (۲) دریافت اطلاعات عمومی و تصمیم‌گیری گروهی، (۳) تحلیل‌های تکنیکال و بنیادی گروهی و (۴) تمایل به تعقیب سرمایه‌گذاران نهادی و نامی، مؤلفه رفتار اقتصادی با شاخص‌های، (۱) تصمیم‌گیری اقتصادی بر اساس عرضه و تقاضا در سرمایه‌گذاری، (۲) تحلیل اقتصادی در سرمایه‌گذاری، (۳) پرهیز از تصمیم‌گیری احساسی در سرمایه‌گذاری و (۴) سبب سرمایه‌گذاری متنوع در سرمایه‌گذاری، مؤلفه رفتاری شناختی با شاخص‌های، (۱) تأثیر احساسات و عواطف در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری، (۲) تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری با اطلاعات ناقص، (۳) تأثیر تصمیمات گروهی و روان‌شناختی، (۴) تأثیر تحلیل فنی و روانی و (۵) عواطف و احساسات سرمایه‌گذاران، مؤلفه رفتاری اجتماعی با شاخص‌های، (۱) تأثیر تحولات اجتماعی و سیاسی در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری، (۲) تأثیر جهانی‌شدن و ارتباطات بین‌المللی در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری، (۳) تأثیر تصمیمات گروهی و روان‌شناختی، (۴) تأثیر رسانه‌ها و شبکه‌های اجتماعی در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری و (۵) تأثیر گروه‌ها و جوامع در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری، مؤلفه رفتاری انتقادی با شاخص‌های، (۱) توانایی تحلیل اطلاعات در تصمیم‌گیری جهت سرمایه‌گذاری، (۲) انتقال اطلاعات در تصمیم‌گیری جهت سرمایه‌گذاری، (۳) قدرت تفکر منطقی در تصمیم‌گیری جهت سرمایه‌گذاری، (۴) خود انتقادی در تصمیم‌گیری جهت سرمایه‌گذاری و (۵) انعطاف‌پذیری در تصمیم‌گیری جهت سرمایه‌گذاری استخراج گردید. نتایج پژوهش با پژوهش‌های (حیدری و همکاران، ۱۴۰۲)، (بابایی قانع و همکاران، ۱۴۰۳) و (افتخاری علی آبادی و وکیلی فرد، ۱۳۹۳) هم‌راستا است.

برای پاسخ به سؤال دو پژوهش، رتبه‌بندی مؤلفه‌های رفتاری بازار سرمایه کشور به چه صورت است؟ بر اساس نتایج آزمون فریدمن، مؤلفه رفتار اقتصادی در رتبه اول، مؤلفه رفتار گروهی در رتبه دوم، مؤلفه رفتاری اجتماعی در رتبه سوم، مؤلفه رفتاری شناختی در رتبه چهارم و مؤلفه رفتاری انتقادی در رتبه پنجم قرار گرفت.

پیشنهادهای کاربردی

۱. ارائه پیشنهادهای سرمایه‌گذاری بر اساس الگوهای رفتاری بازار سرمایه برای افراد و شرکت‌ها، و...
۲. آموزش به سرمایه‌گذاران و مدیران مالی درباره اهمیت درک الگوهای رفتاری بازار سرمایه و نحوه استفاده از آن‌ها برای اتخاذ تصمیمات صحیح و موفق.

References

1. Akyildirim, E., Conlon, T., Corbet, S., & Goodell, J. W. (2023). Understanding the FTX exchange collapse: A dynamic connectedness approach. *Finance Research Letters*, 53, 103643.
2. Alnasser, N., Samih Shaban, O. & Al-Zubi, Z. (2014). The Impact of Accounting Ethics in Improving Managers' Behavior and Decision Making in the Jordanian Companies, *British Journal of Economics, Management & Trade* 4(9), pp. 1441-1456.
3. Babai Qane, Mozghan; Rajaei, Yadaleh; Rahimzadeh, Ashkan; Dalmanpour, Mohammad. (1403). Prediction and investigation of behavioral factors affecting the decisions of foreign investors in Iran. *Financial Economics*. 18(66), 303-338. [in Persian] doi: 10.30495/fed.2024.709351
4. Briola, A., Vidal-Tomás, D., Wang, Y., & Aste, T. (2023). Anatomy of a Stablecoin's failure: The Terra-Luna case. *Finance Research Letters*, 51, 103358.
5. Dadashi, Mohsen; Rezaei, Nader; Pak Meram, Asgar; Abdi, Rasool (1401), presenting the behavioral model of mental accounting decision-making based on psychological components through structural equations. *Journal of Islamic Economics and Banking*. 11(38), 137-158. [in Persian]
6. Doupnik, T.S. and Perera, H. (2015). *International Accounting*, 4th edition, McGraw-Hill: New York.
7. Eftekhari Aliabadi, Akbar; Vakilifard, Hamidreza. (2013). Explaining and presenting a model for measuring psychological and behavioral factors in Iran's capital market. *Clinical psychology studies*. 4(15), 1-24. [in Persian]

8. Farajzadeh Dehkordi, Hassan; Faghformaghrabi, Yeganeh (1401), explanation of the influencing factors on the quality of investment judgment and decision-making based on cognitive psychology perspectives. *Two quarterly journals of value and behavioral accounting*. 7 (13), 399-429. [in Persian]
9. Gambetti, E., & Giusberti, F. (2019). Personality, decision-making styles and investments. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 80, 14-24.
10. Hellmann, A. (2016). The role of accounting in Behavioral Finance, *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, S2214-6350(16)00007-1, JBEF 60, 1-10.
11. Heydari Heratmeh, Mustafa; Arai, Vahid; Eslami, Seyyed Mahmoud. (1402). The impact of investor's cognitive psychology on decision making and financial policy. *Financial engineering and securities management*. 14(54), 206-227. [in Persian]
12. Hosseini, Seyyed Ali; Shafizadeh, Bahareh. (2018). Explaining a model to protect investors' rights with an emphasis on accounting structures. *Accounting and auditing reviews*. 26(1), 193-216. [in Persian] doi: 10.22059/acctgrev.2019.277289.1008139
13. Jahangiri Rad, Mustafa; Marfoo, Mohammad; Salimi, Mohammad Javad. (2012). Investigating group behavior of investors in Tehran Stock Exchange. *Empirical studies of financial accounting*. 11(42), 139-156. [in Persian]
14. Kumar, S., Rao, S., Goyal, K., & Goyal, N. (2022). Journal of Behavioral and Experimental Finance: A bibliometric overview. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 34, 100652.
15. Luft, J. and Shields, M. (2001). Why does fixation persist? Experimental evidence on the judgment performance effects of expensing intangibles, *The Accounting Review* 76(4), pp. 561–587.
16. Naib Mohseni, Shida; Khalifa Soltani, Seyyed Ahmad; Hijazi, Rizvan. (1400). Compilation of the decision-making behavioral model of individual investors in the capital market of Iran. *Financial research*. 23(4), 625-652. [in Persian] doi: 10.22059/frj.2021.322133.1007171
17. Nikumram, Hashem; Jalili, Arzu (2011). A Conceptual Model for Behavioral Management Accounting, *Quarterly Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 1(1), 55-72. [in Persian]
18. Nikumram, Hashem; Saidi, Ali. (1388). Measuring the behavioral reaction of investors in the stock market. *Bi-quarterly journal of economic essays of Iran with the approach of Islamic economics*. 5(9), 237-276. [in Persian]
19. Parveen, Sh., Satti, Z., Subhan, Q., & Jamil, S. (2020). Exploring market overreaction, investors' sentiments and investment decisions an emerging stock market. *Borsa Istanbul Review*, 20(3), 224-235.
20. Rocciolo, F., Gheno, A., & Brooks, C. (2019). Optimism, volatility and decision-making in stock markets. *International Review of Financial Analysis*, 66(5), 1-11.
21. Sha, N, Yousoof, I. (2021). Behavioral Investor Types and Financial Market Players in Oman. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 285-294.
22. YanFang, JieYuan, J. JimmyYang, ShangjunYing 2022 "Crash-based quantitative trading strategies: Perspective of behavioral finance" *Finance Research Letters* 30 May 2021 Volume 45 (Cover date: March 2022) Article 102185.