

## بررسی نقش عوامل روانشناختی و عملکردی بر تمایل به سرمایه گذاری در بازار سهام با نقش میانجی رضایت سرمایه گذار و ریسک ادراک شده سرمایه گذاران

سلیل جعفری<sup>۱</sup>  
منصور گرکز<sup>۲</sup>  
پرویز سعیدی<sup>۳</sup>  
علیرضا معطوفی<sup>۴</sup>

تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۱/۰۱

تاریخ دریافت: ۹۷/۰۹/۲۴

### چکیده

هدف پژوهش حاضر، بررسی نقش عوامل روانشناختی و عملکردی بر تمایل به سرمایه گذاری در بازار سهام با نقش میانجی رضایت سرمایه گذار و ریسک ادراک شده سرمایه گذاران در ایران بود. این تحقیق در سال ۱۳۹۷ انجام گردیده است و از نظر روش شناسی، توسعه ای- اکتشافی می باشد. جامعه آماری این تحقیق مشتریان شرکت های کارگزاری تهران است. روش نمونه گیری، در دسترس می باشد و از آنجایی که تعداد اعضاء جامعه نامحدود است، حجم نمونه طبق جدول مورگان باید برابر با ۳۸۴ نفر باشد، از اینرو توزیع پرسشنامه بصورت تصادفی در بین سرمایه گذاران آنقدر ادامه یافت تا پاسخ ها به تعداد کفایت رسید و ۳۸۴ نفر پرسشنامه جمع آوری شد. به منظور تجزیه و تحلیل داده های پژوهش از مدل یابی معادلات ساختاری و تحلیل مسیر استفاده شد و برای تجزیه و تحلیل داده ها، از نرم افزار SPSS 23 و SmartPLS3 استفاده گردید. یافته های تحقیق نشان می دهد، ریسک ادراک شده و رضایت سرمایه گذاران نقش واسطه ای در رابطه بین عوامل روانشناختی و عملکردی بر تمایل به سرمایه گذاری در بازار سهام، دارند.

**واژه های کلیدی:** ریسک ادراک شده - رفاه ذهنی - تمایل به سرمایه گذاری - آگاهی سرمایه گذار.

۱- دانشجو دکتری گروه حسابداری، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران. jafari@minoodashtau.ac.ir  
۲- دانشیار گروه حسابداری، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران. (نویسنده مسئول) m\_garkaz@yahoo.com  
۳- دانشیار گروه مدیریت و حسابداری، واحد علی آبادکتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی آبادکتول، ایران. dr.parvizsaeedi@yahoo.com  
۴- استادیار گروه حسابداری، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران. alirezamaetoofi@gmail.com

## ۱- مقدمه

امروزه اهمیت رفتار مصرف کننده در حوزه های مختلف اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی بر کسی پوشیده نیست. بنابراین، برای فهم نیت رفتاری مصرف کننده به شناخت عواملی نیاز است که شدت تمایل انجام رفتار را تحت تأثیر قرار می دهند (اسچافر و همکاران، ۲۰۱۸). شاید کسی تصور نمی کرد که روزی شرکت ها علاوه بر سودآوری و فروش، نگران رفتار مصرف کنندگان نیز باشند (باجلان، منصوری و شعبانی، ۱۳۹۲). البته باید توجه داشت که استفاده کنندگان اطلاعات نیز مصرف کننده محسوب می شوند که نیت آنها سرمایه گذاری است. مصرف کنندگان اطلاعات سعی می کنند با دستیابی به اطلاعات به موقع و قابل اتکا بهترین تصمیم را بگیرند و با توجه به شرایط خود بهترین سرمایه گذاری را انجام دهند. بر طبق تئوری اقتصاد اطلاعات، اطلاعات منابع کمیابی است که برای تولید یا مبادله در اقتصاد مورد استفاده قرار می گیرد. تقاضای اطلاعات از بهبود در تصمیم گیری تحت شرایط عدم اطمینان ناشی می شود. اطلاعات از طرق مختلف در اختیار سرمایه گذاران قرار می گیرد ارزش اطلاعات هم از دیدگاه فزونی منافع بر مخارج با توجه به تئوری تصمیم و تئوری اقتصاد اطلاعات تعیین می شود و باعث تمایل به سرمایه گذاری می گردد (کندال، ۲۰۱۸).

تمایل به سرمایه گذاری بیانگر احتمال درگیر شدن در خرید سهام است (ویر و ویلیام، ۱۹۹۷) و تصمیم گیری برای سرمایه گذاری همواره، بر اساس روابط میان عوامل متعددی همچون ریسک و بازده، امنیت سرمایه گذاری، تورم و... صورت می گیرد (السن، ۱۹۹۷؛ مورتال و ساچل، ۲۰۱۸). اما ریسک تنها عاملی است که قطعاً در تمایل به سرمایه گذاری اثر دارد، چه این ریسک واقعی باشد و چه درک شده و ذهنی. ریسک واقعی را احتمال وقوع یک رویداد ناخوشایند که حاصل از رفتار مشتری است، تعریف می کنند (لاوز و پریدکش، ۲۰۰۵) و در مقابل ریسک ادارک شده را برداشت فرد از عدم اطمینان و پیامدهای منفی خرید

یک محصول یا خدمت یا انجام یک فعالیت معین تعریف می کنند (ریشل و همکاران، ۲۰۰۷). اگرچه پژوهشگران و روانشناسان عواملی که بر ریسک ادارک شده تأثیر می گذارد را مورد مطالعه قرار داده اند، این دیدگاه روانشناسی به ندرت در بازار سرمایه مورد توجه قرار گرفته است (کنجکاومنفرد و همکاران، ۱۳۹۴). سان (۲۰۱۴)؛ وو و همکاران (۲۰۱۳)؛ ریاض و همکاران (۲۰۱۲) ریسک ادارک شده را عامل بسیار موثری بر رفتار سرمایه گذاران می دانند و آن را متغیری برمی شمارند که نقش مهمی را در تصمیم گیری افراد بازی می کنند و به نظر دیاکول و ایونیو (۲۰۰۱) ریسک ادارک شده عاملی موثر بر تمایلات سرمایه گذاران، است. ریسک ادارک شده در واقع نشان می دهد که در ریسک یک جزء کیفی و یا ذهنی وجود دارد که در محاسبات کلاسیک مالی، حسابداری و اقتصاد مطرح نمی شود (ریکاردی، ۲۰۰۸). ریسک ادارک شده یک فرایند ذهنی تصمیم گیری است که در جهت محاسبه میزان ریسک و یا عدم اطمینان به کار گرفته می شود و می تواند از رفاه ذهنی سرمایه گذار اثر بپذیرد و باعث گردد تا آنچه یک سرمایه گذار در رابطه با سهم خاصی ادراک می کند به عنوان یک ریسک اصلی تلقی شده، درحالی که سرمایه گذار دیگر آن یک عامل جزئی تلقی شود (رهنما رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۴).

ریسک پذیر یا ریسک گریز بودن عامل مهمی است که بر ادراک ریسک سرمایه گذاران اثرگذار است و افراد ریسک پذیر حساسیتشان نسبت به بازده بیشتر از زیان است به عبارتی دیگر خوشحالی ناشی از یک واحد افزایش بازده برای آن ها بیشتر از ناراحتی حاصل از یک واحد بازده می باشد و افراد ریسک گریز خود را با تغییر شرایط همراه کرده تا کمترین زیان ناشی از تغییرات را متحمل شود این پدیده می تواند به تفسیر و توضیح تمایل سرمایه گذاران به نگه داشتن سهامی که دچار زیان شده و در عین حال فروش سریع سهامی که دارای عایدی بوده است کمک شایانی کند (پمپیون، ۲۰۰۲) و این همان رفاه ذهنی نیز

فروش سهام عادی انجام دهند؛ زیرا آنها نقدترین دارایی خود را به سهام تبدیل می کنند. اگر آنها بدون توجه به یک سری از عوامل، اقدام به سرمایه گذاری نمایند، نتایج مطلوبی از سرمایه گذاری عاید آنها نخواهد شد (مختاریان، ۱۳۸۸).

به اعتقاد کمالی اردکانی و رجیبی قیری (۱۳۹۴) آگاهی و دانش سرمایه گذاران، اطلاعات مربوط به تغییر سیاست های شرکت، ریسک/دارک شده، شیوه تقسیم سود و بازدهی را بر تمایل به سرمایه گذاری اثر دارد. چرا که آگاهی و دانش سرمایه گذاران ریسک ادراک شده را کاهش می دهد، تقسیم سود و بازدهی اثر مستقیمی بر رضایت سرمایه گذاران دارد (کمالی اردکانی و رجیبی قیری، ۱۳۹۴؛ چوی و لی، ۲۰۰۶؛ روسا و همکاران، ۲۰۱۲).

به هر حال، رشد و توسعه سرمایه گذاری و تمایل به سرمایه گذاری همواره از اهداف مورد توجه دولتها بوده و در دنیای به شدت رقابتی امروز از چالشهای مهم کشورهای فقیر و غنی است (بشیری و همکاران، ۱۳۹۲) و سرمایه گذاری عامل اصلی تولید و اشتغال و به حرکت درآوردن چرخ های اقتصادی هر کشوری است (ابری، صمدی و تیموری، ۱۳۸۷؛ سوبیچ، ۲۰۱۹). کمبود سرمایه گذاری در مباحث اقتصادی، به عنوان یکی از مهمترین عوامل توسعه نیافتگی مطرح شده است؛ آنچنان که بسیاری از متفکران دلیل توسعه نیافتگی بسیاری از کشورها را کمبود درآمد و پس انداز در نتیجه کمبود تمایل به سرمایه گذاری یا سرمایه گذاری ناکافی می دانند (اسیدو، ۲۰۰۲). ایران کشوری است که در دو قرن اخیر از کمبود سرمایه گذاری و تولید رنج برده است. از اینرو موضوع سرمایه گذاری و عوامل موثر بر تمایل به سرمایه گذاری برای محققان بسیار حائز اهمیت است (حسین زاده بحرینی، ۱۳۸۳).

آنچه در این تحقیق هدف اصلی است شناسایی عوامل روانشناختی و عملکردی بر تمایلات سرمایه گذاران در بازار سهام با نقش میانجی رضایت و ریسک ادراک شده است. چرا که رفتار سرمایه گذاران در

نامیده می شود. اعتماد مولفه دیگری است که هم بر ریسک/دارک شده و هم بر رضایت سرمایه گذاری اثر دارد. عامل دیگری که بر ریسک/دارک شده می تواند اثر داشته باشد ترس از نبود اطلاعات شفاف، بی ثباتی سود و ترس از نبود قوانین حمایتی در کشور است (دیاکون و ایونو، ۲۰۰۱؛ ایم و همکاران، ۲۰۱۸). هدف از شفافیت، اجازه دادن به افراد، بازارها و دولتهاست تا واحدهای اقتصادی را در قبال سیاستها و عملکردهایشان پاسخگو نگه دارد. هر قدر نشر اطلاعات در جوامع بیشتر شود، امکان اخذ تصمیمات آگاهانه و پاسخگویی بخش خصوصی و دولتی در مورد چگونگی تحصیل و مصرف منابع بیشتر می شود و امکان رشد فساد کاهش می یابد. بنابراین یکی از الزامهای رقابت سالم، دسترسی همه مشارکت کنندگان بازار به اطلاعات شفاف است (امینی و همکاران، ۱۳۹۱).

هنگامی که سرمایه گذاران نگران شوند و یا عمل ترس آنها را احاطه کند، اطلاعات واقعی مشکل آنها را حل نکرده و پدیده ای نه چند/ن مهم باعث تحریک شدید آنها می شود. این مسئله باعث می شود آنها اقدامات نامتعارفی از خود نشان دهند که در شرایط عادی چنین اقداماتی را معمول انجام نمی دهند و این امر می تواند بازدهی و رفاه آنها را کاهش و تمایل به سرمایه گذاری آنها را نیز بکاهد. آنچه که مشخصاً بر رفتار مشتریان بازار سهام یعنی سرمایه گذاران اثر دارد، ریسک/دارک شده است و ریسک واقعی بر رفتار مشتریان تاثیر کمتری دارد (فانگ و همکاران، ۲۰۱۲). این همان دلیلی است که خیلی زمان ها رخدادهای بازار را با مدل های متعارف اقتصادسنجی نمی توان توجیه کرد. شیوفن و همکاران (۲۰۱۲) ریسک/دارک شده را یکی از عوامل تعیین کننده جهت درک رفتار مصرف کننده و وانگ و همکاران (۲۰۰۷) ریسک/دارک شده را موثر بر تمایل به سرمایه گذاری مجدد و رضایتمندی سرمایه گذاران (که برای توسعه بازار حیاتی است) می دانند. دانش عامل دیگری که می تواند بر تمایل سرمایه گذاران اثر بگذارد. اصولاً سرمایه گذاران باید بررسی های وسیعی در مورد خرید یا

خود، پایه گذاری می کنند. به اعتقاد محققان ریسک درک شده، رفاه ذهنی، شفافیت درک شده، اعتماد درک شده اثر موثرتری نسبت به واقعیت های اقتصادی موجود، در تصمیمات افراد دارد. البته نمی توان باور کرد که عوامل اقتصادی همچون سودآوری، نقدینگی و شفافیت مالی در تصمیمات سرمایه گذاران بی اثر است.

شفافیت اصطلاح گسترده ای است که بر دسترسی آزاد به تصمیم گیری و آزادی اطلاعات دلالت دارد (پنسک، ۲۰۰۸) عرضه اطلاعات شفاف برای مصرف کننده، به منظور رسیدن وی به انتخاب آگاهانه، موجب افزایش رقابت و ارتقای کیفیت تصمیمات می شود (هالن، ۲۰۰۸؛ آخیبی و همکاران، ۲۰۱۳). برخی از پژوهشگران معتقدند میزان شفافیت به ادراک ذی نفعان بستگی دارد و شفافیت را باید ادراک ذهنی فرد آگاه، تلقی کرد (هالتمن و همکاران، ۲۰۰۴؛ سکارل و همکاران، ۲۰۱۸) برخی دیگر همچون لینستد و نارین معتقدند شفافیت ناشی از قابلیت دسترسی به اطلاعات است (لینستد و نارین، ۲۰۰۸) برخی دیگر شفافیت را محصول پاسخگویی می داند، که رضایت سرمایه گذاران را به همراه دارد (راولینز، ۲۰۰۸) و برخی دیگر مانند موریس و دیگران (۲۰۰۴) شفافیت را تابع اندازه شرکت و اهرم مالی می دانند و برخی دیگر مانند الت و لیسن (۲۰۰۶) و الت و همکاران (۲۰۰۲) شفافیت را تابع میزان اهرم مالی و میزان سودآوری شرکت می دانند و محققانی همچون بوشمن و پیپتروسکی و اسمیت (۲۰۰۴)؛ بوشمن و اسمیت (۲۰۰۳)؛ روبین و وو (۲۰۰۰)؛ بنجامین و همکاران (۲۰۰۷)؛ کوینتانیلا (۲۰۱۲)؛ ردیک و همکاران (۲۰۱۷)؛ رودریگز بولیوا (۲۰۱۳) شفافیت را مولفه رضایت از سرمایه گذاری و کاهش استرس سرمایه گذار می دانند (برندا مارکوئیس و همکاران، ۲۰۱۸؛ لانگ و همکاران، ۲۰۱۱).

رفاه عامل دیگری است که در کنار شفافیت بر تمایل به سرمایه گذاری موثر است و خود از ریسک ادراک شده و آگاهی سرمایه گذاران اثر می پذیرد (برهانی و هادیزاده مقدم، ۱۳۹۵). رفاه ذهنی

بورس، نحوه تصمیم گیری، تخصیص منابع پولی، قیمت گذاری و ارزیابی بازده شرکتها را تحت تأثیر خود قرار می دهد. شرایط مبهم و اشتباهات شناختی که در روانشناسی انسان ریشه دارد، باعث می شود سرمایه گذاران اشتباهاتی در شکل دهی انتظارات خود داشته باشند و در نتیجه رفتارهای ویژه در هنگام سرمایه گذاری در بازارهای مالی از خود بروز دهند (سینایی و داودی، ۱۳۸۸). اگرچه پژوهشگران و روانشناسان عواملی که بر ریسک ادراک شده و رضایت تأثیر می گذارد را مورد مطالعه قرار داده اند (وبر و همکاران، ۲۰۰۲)، این دیدگاه روانشناختی به ندرت در زمینه محصولات و خدمات مالی به کار رفته است. محققان تا کنون در مورد عوامل رفتاری شامل اطلاعات نامتقارن، مخاطره اخلاقی، گزینش نادرست، مشکلات نمایندگی و عوامل نهادی شامل متنوع سازی، مالیاتها، مقررات دولتی و یارانه و اثر آنها بر تمایل سرمایه گذاری تحقیق کرده اند (مرادی و احمدی، ۱۳۹۰) اما توجه به عواملی همچون ریسک ادراک شده و رضایت سرمایه گذاران به عنوان عامل اصلی و شفافیت، اعتماد، نقدشوندگی، رفاه ذهنی، آگاهی و امنیت بصورت یکجا و اثر بر تمایل سرمایه گذاری تحقیق اندکی انجام شده است، بنابراین این امر موضوع اصلی این تحقیق است.

## ۲- مبانی نظری و پیشینه

ریسک مفهومی است که اثر منفی بالقوه در یک دارایی را مشخص می کند که ممکن است از بعضی فرآیندهای حاضر یا رویدادهای آتی ناشی شود (ساین و بوال، ۲۰۱۱). از آنجا که اندازه گیری عینی ریسک دشوار است، ادبیات در این زمینه بر ادراکات استفاده کنندگان متمرکز شده است. ریسک ادراک شده نیز به عنوان انتظارات ذهنی افراد از درد و رنج از دست دادن چیزی تعریف می شود (وارکننتین و همکاران، ۲۰۰۲)؛ در واقع، ریسک ادراک شده قضاوت ذهنی افراد در مورد مشخصه ها و شدت یک ریسک می باشد. به طور کلی، مصرف کنندگان تصمیمات خود را پایه ادراک

رهنما رودپشتی و همکاران (۱۳۹۴)، جیبسون (۲۰۰۵)، چنگ و کارن (۲۰۰۸)، العجمی (۲۰۰۹)، کنگ (۲۰۱۰) مولفه های شرکتی همچون سودآوری، نقدینگی، اندازه، شفافیت و... را مولفه های اثرگذار بر ریسک ادراک شده سرمایه گذاران می دانند (رهنما رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۴). کنجاکو منفرد و همکاران (۱۳۹۵) در تحقیقی تحت عنوان " نقش متغیرهای روانشناختی و آگاهی بر تمایل به سرمایه گذاری با تاکید بر نقش واسطه ای ریسک ادراک شده مشتریان خدمات سرمایه گذاری"، به بررسی نقش دانش، ریسک پذیری، اعتماد و خودکارآمدی بر تمایل به سرمایه گذاری در سهام شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران پرداخت و نشان داد عوامل روانشناختی می توانند با نقش واسطه ای ریسک درک شده بر تمایلات سرمایه گذاران موثر باشد.

نایر و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۹)، در تحقیق نشان دادند، پاسخگویی باعث شفافیت مالی می شود و شفافیت می تواند بر تمایل به سرمایه گذاری و ایجاد اعتماد اجتماعی و مشارکت موثر باشد. البته تحقیق آنها نشان داد شفافیت ناشی از پاسخگویی بر ریسک/ادراک شده سرمایه گذاران موثر است.

در تحقیق سولومان نشان داده شد که عوامل زیادی روی انتخاب یک محصول توسط مشتریان مؤثر است و بازارهای مالی، محیط کاملی برای بررسی رفتار مشتریان است. یافته های این محقق نشان می دهد عواملی همچون شفافیت، ریسک/ادراک شده، اعتماد و رفاه درک شده، عوامل روانشناختی مؤثر بر تمایل به سرمایه گذاری هستند (مختاریان، ۱۳۸۳).

### ۳- مدل مفهوی و فرضیه های تحقیق

مطالعات نشان می دهد عوامل زیادی بر سرمایه گذاری و تمایل به آن اثر می گذارد، اما تاثیر آن در زمان و مکان های مختلف یکسان نیست (حسین زاده و دوراندیش، ۱۳۹۱). محققانی همچون گرین و ماهشواری (۱۹۶۹) ویژگی های احساسی و بازده را بر تمایل به سرمایه گذاری اثرگذار می دانند و محققانی

سرمایه گذاران دربرگیرنده دو عامل اصلی است. یکی، رضایت از اقدامات و فعالیت صورت پذیرفته و دومی، تجربه احساسی که شامل احساسات مثبت و منفی است (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۵). به اعتقاد محققانی همچون لایرد و همکاران (۲۰۱۳)؛ نایلار و همکاران (۲۰۱۲)؛ کپ و همکاران (۲۰۰۴)؛ توماس و همکاران (۲۰۱۳) رفاه ذهنی سرمایه گذاران می تواند از عواملی همچون رضایت از سود هر سهم، رضایت از افشاء هزینه فرصت از دست رفته، رضایت از پیش بینی های سود آتی تاثیر بپذیرد و همچنین بر تمایل به سرمایه گذاری و رضایت از سرمایه گذاری تاثیر بگذارد. کاکجین و همکاران (۲۰۱۸) رفاه ذهنی را عامل موثر بر تمایل سرمایه گذاران می داند. عامل دیگری که می تواند بر تمایل سرمایه گذاران اثر بگذارد امنیت سرمایه گذاری و قوانین حمایتی است که باعث ایجاد اعتماد به سرمایه گذاری می شود و هرچه سرمایه گذار آگاهی بیشتری از ریسک بازار سهام داشته باشد، نقش این عوامل در تمایل به سرمایه گذاری افزایش می یابد. هنگامی که یک محصول انتظارات مشتریان را برآورده می کند احساس امنیتی در او ایجاد می شود که اعتماد نام دارد (دلگادو و مونرا، ۲۰۰۱) و به اعتقاد پاولا (۲۰۰۳) اعتماد یک پیش بینی کننده ریسک/ادراک شده است.

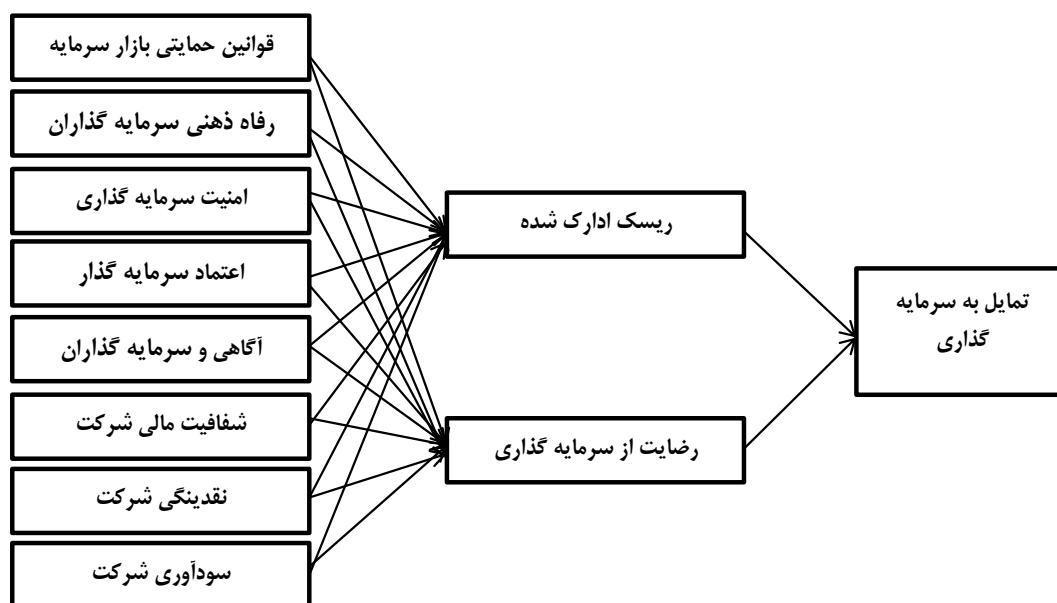
کمالی اردکانی و رجبی قیری (۱۳۹۴) در تحقیقی ریسک/ادراک شده را بر تمایل به سرمایه گذاری و رضایت از سرمایه گذاری مؤثر می داند و ریسک/ادراک شده را تابعی از تنوع اطلاعات، شفافیت و سود و نوسان قیمت برمی شمارد. رهنما رودپشتی و همکاران (۱۳۸۹) شش ویژگی کیفی صورتهای مالی را مولفه های اصلی رضایت سرمایه گذاران می داند.

رهنما رودپشتی و همکاران (۱۳۹۴)، فوربس و کارا (۲۰۱۰)، یزدی پور (۲۰۱۰)، کلیگر و لوی (۲۰۱۰)، کرتیدیس (۲۰۱۰) عوامل و مولفه های رفتاری همچون رفاه، رضایت، فراغتمادی، حسابداری ذهنی و... را مولفه های اثرگذار بر ریسک ادراک شده سرمایه گذاران می دانند (رهنما رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۴).

عملکرد اطلاعاتی سازمان بورس را بر رضایت سرمایه گذاران موثر می داند و رضایت سرمایه گذاری را عامل تمایل به سرمایه گذاری برمی شمارد.

کاپیل تولی (۲۰۰۹) نیز رضایت و ریسک را عامل اثرگذار بر تمایل سرمایه گذاران می داند و اکبری و همکاران (۱۳۹۶) فرصت های سرمایه گذاری و نقدشوندگی سهام را بر رضایت سرمایه گذاران موثر تلقی می کنند. رهنما رودپشتی و همکاران (۱۳۹۴) احساسات، حالات و عوامل فرهنگی را بر ریسک ادارک شده و این ادارکات را بر تمایل به سرمایه گذاری موثر می داند. از اینرو در تحقیق حاضر ابتدا از طریق مطالعه و مصاحبه با خبرگان مولفه های موثر بر تمایل سرمایه گذاران شناسایی گردید، سپس مدل مفهومی و فرضیه های زیر جهت آزمون در یک نمونه بزرگتر تدوین شد، که این مدل و فرضیه ها عبارتند از:

مانند پوتر (۱۹۷۱) و بیکر (۱۹۷۴) عواملی همچون سود هر سهم، ثبات مالی، مدیریت سرمایه گذاری، سود روی معامله و محققانی همچون پالیزدار و همکاران (۱۳۹۷) عواملی مثل تجربه و ریسک پذیری مدیران، حمایت سرمایه گذاران خطرپذیر و سرمایه اولیه را به عنوان عوامل رفتاری و محیطی مؤثر برای جذب تمایلات سرمایه گذاران می داند و محققانی همچون رهنما رودپشتی و همکاران (۱۳۸۹) محتوای اطلاعاتی گزارشات را باعث رضایت سرمایه گذاران می داند. محمد صلاحدین (۲۰۰۸) نیز بیان می کند تمایلات سرمایه گذاران هنوز تحت تأثیر عوامل تعیین کننده سنتی مانند رشد، پس انداز داخلی، تجارت آزاد و غیره قرار دارد اما عدم اطمینان در سرمایه گذاری و ریسک ادارک شده سرمایه گذاران و فقدان اطلاعات قابل اعتماد نیز بر تمایل سرمایه گذاران اثر دارد. حجت الاسلامی (۱۳۸۵) کیفیت خدمات کارگزاران و



- ۲) رفاه ذهنی سرمایه گذاران بر ریسک ادارک شده اثر معناداری دارد.
- ۳) امنیت سرمایه گذاری بر ریسک ادارک شده اثر معناداری دارد.

بر حسب مدل مفهومی فرضیه های تحقیق عبارتند از:

۱) قوانین حمایتی بازار سرمایه از سرمایه گذاران بر ریسک ادارک شده اثر معناداری دارد.

رضایت سرمایه گذاران توسعه داده شده و سپس به منظور آزمون مدل؛ پیمایشی بر روی نمونه انجام گرفت. در این پژوهش از پرسشنامه به عنوان ابزار اصلی جمع آوری داده های پژوهش استفاده شده است. پرسشنامه مذکور، پس از مطالعه مبانی نظری و مصاحبه با خبرگان شامل اساتید دانشگاه و تحلیلگران بازار سرمایه ایران، تدوین شد.

**جامعه آماری** این تحقیق سرمایه گذاران، هستند و از آنجایی که بورس اوراق بهادار محل رسمی تجمع سرمایه گذاران می باشند، جامعه آماری سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران محسوب می گردد، که برای دسترسی به این افراد به سراغ مشتریان شرکت های کارگزاری فعال در بورس اوراق بهادار تهران رفتیم. روش نمونه گیری روش در دسترس می باشد و برای محاسبه حجم نمونه از جدول مورگان استفاده گردید و از آنجایی که تعداد اعضاء جامعه نامحدود است، حجم نمونه باید برابر با ۳۸۴ نفر می بود، از اینرو توزیع پرسشنامه بصورت تصادفی در بین سرمایه گذاران آنقدر ادامه یافت تا پاسخ ها به تعداد کفایت رسید و ۳۸۴ نفر پرسشنامه جمع آوری گردید.

**روایی و پایایی:** در پژوهش حاضر، برای تایید روایی پرسشنامه از روش خبرگان و روش روایی همگرا استفاده شد، بدین صورت که پرسشنامه بعد از طراحی در اختیار ۹ نفر از اساتید مجرب قرار گرفت که در نهایت مناسب بودن گویه ها به منظور اندازه گیری هدف مورد نظر، توسط خبرگان تایید گردید. البته روایی پرسشنامه با روش صوری نیز مورد بررسی قرار گرفت. روایی صوری نوعی از روایی سازه است که از طریق تحلیل عاملی به دست می آید. هر گاه تحلیل عاملی روی یک ماتریس همبستگی صورت گیرد آزمون هایی که تحت تاثیر عوامل خاصی قرار گرفته دارای بار عاملی بالا در آن عامل هستند. نتایج روایی صوری و همگرا نیز نشان داد پرسشنامه تحقیق از نظر مناسب بودن گویه ها برای اندازه گیری، هدف مورد نظر را تحقق بخشیده است. در این پژوهش برای اطمینان از پایایی پرسشنامه های توزیع شده از ضریب

- ۴) اعتماد سرمایه گذاران از سرمایه گذاری بر ریسک ادراک شده اثر معناداری دارد.
- ۵) آگاهی و دانش سرمایه گذاران بر ریسک ادراک شده اثر معناداری دارد.
- ۶) شفافیت مالی شرکت بر ریسک ادراک شده اثر معناداری دارد.
- ۷) نقدینگی شرکت بر ریسک ادراک شده اثر معناداری دارد.
- ۸) سودآوری شرکت بر ریسک ادراک شده اثر معناداری دارد.
- ۹) قوانین حمایتی بازار سرمایه از سرمایه گذار بر رضایت از سرمایه گذاری اثر معناداری دارد.
- ۱۰) رفاه ذهنی سرمایه گذاران بر رضایت از سرمایه گذاری اثر معناداری دارد.
- ۱۱) امنیت سرمایه گذاری بر رضایت از سرمایه گذاری اثر معناداری دارد.
- ۱۲) اعتماد سرمایه گذاران از سرمایه گذاری بر رضایت از سرمایه گذاری اثر معناداری دارد.
- ۱۳) آگاهی و دانش سرمایه گذاران بر رضایت از سرمایه گذاری اثر معناداری دارد.
- ۱۴) شفافیت مالی شرکت بر رضایت از سرمایه گذاری اثر معناداری دارد.
- ۱۵) نقدینگی شرکت بر رضایت از سرمایه گذاری اثر معناداری دارد.
- ۱۶) سودآوری شرکت بر رضایت از سرمایه گذاری اثر معناداری دارد.
- ۱۷) رضایت از سرمایه گذاری بر تمایل به سرمایه گذاری اثر معناداری دارد.
- ۱۸) ریسک ادراک شده سرمایه گذاران بر تمایل به سرمایه گذاری اثر معناداری دارد.

### روش شناسی تحقیق

پژوهش حاضر از نظر ماهیت توصیفی و از نظر هدف توسعه ای-کاربردی است؛ در این راستا، پس از مطالعه مبانی نظری و پیشینه تحقیق و مصاحبه با خبرگان مدلی برای تبیین ریسک ادراک شده و

آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی استفاده شد که مقدار ضریب آلفای کرونباخ طبق جدول زیر نشان از پایایی در سطح مطلوبی است.

جدول ۱: نتایج پایایی آزمون ضریب آلفای کرونباخ

مورد آزمون	ضریب	مورد آزمون	ضریب
قوانین حمایتی بازار سرمایه	٪۸۹	رضایت از سرمایه گذاری	٪۸۸
رفاه ذهنی سرمایه گذاران	٪۹۱	ریسک ادارک شده	٪۷۹
امنیت سرمایه گذاری	٪۸۷	تمایل به سرمایه گذاری	٪۹۰
اعتماد سرمایه گذاران	٪۹۲	سودآوری شرکت	٪۹۲
آگاهی سرمایه گذاران	٪۸۴	نقدینگی شرکت	٪۸۷
شفافیت مالی شرکت	٪۹۱٫۵	کل پرسشنامه	٪۹۲٫۶

جدول (۲) فراوانی ویژگی‌های اعضای نمونه

ویژگی افراد	زیرگروه	تعداد
جنسیت	مرد	۲۹۲
	زن	۹۲
آخرین مدرک تحصیلی	دیپلم و زیر دیپلم	۱۰
	فوق دیپلم	۵۰
	لیسانس	۲۰۰
	فوق لیسانس و بالاتر	۱۲۴
سال ورود به بازار	کمتر از ۵ سال	۲۰۰
	بین ۵ تا ۱۰ سال	۹۰
	بین ۱۱ تا ۱۵ سال	۵۰
	بیش تر از ۱۶ سال	۴۴
سن	۲۰ تا ۳۰ سال	۱۸۹
	۳۱ تا ۴۰ سال	۱۲۳
	۴۱ تا ۵۰ سال	۳۶
	۵۱ تا ۶۰ سال	۲۷
	بیش از ۶۰ سال	۹
رشته تحصیلی	رشته های مالی (حسابداری، اقتصاد، انواع مدیریت، بانکداری)	۱۵۰
	رشته های غیر مالی	۲۳۴

کاملاً موافقم تا کاملاً مخالفم است. پرسشنامه تحقیق حاضر دارای دو بخش سؤالات عمومی و اختصاصی است. در بخش سؤالات عمومی ۶ سؤال شامل؛ نام و نام خانوادگی، جنسیت، آخرین مدرک تحصیلی، سابقه حضور در بازار سرمایه، رشته تحصیلی و سن وجود

ساختار پرسشنامه: پرسشنامه طراحی شده در این تحقیق از نوع بسته است و جهت تدوین پرسشنامه از طیف لیکرت پنج درجه‌ای که یکی از رایج‌ترین مقیاس‌های اندازه‌گیری پاسخ‌های بسته به شمار می‌رود، استفاده شد. نحوه امتیازدهی به پاسخ‌ها از



دارد، که در جدول ۲ وضعیت اعضاء نمونه ارائه شده است. در بخش سئوالات تخصصی ۴۵ سؤال وجود دارد. در اولین آزمون تحلیل عاملی، شاخص کفایت نمونه بارداری (KMO) و سطح معناداری بارتلت محاسبه شد. نتایج آزمون KMO در تمام گویه ها بالاتر از ۰.۷۰٪ بود و بار عاملی بیشتر از ۰.۵ است از اینرو، تمامی سئوالات در پرسشنامه نهایی مورد تحلیل قرار گرفت.

**روش تجزیه و تحلیل آماری:** در تحقیق حاضر برای تجزیه و تحلیل داده ها، از نرم افزار SPSS 23 و smartPLS3 و برای تحلیل یافته از معادلات ساختاری استفاده گردید. تکنیک مدلسازی معادلات ساختاری یکی از قوی ترین روش های تجزیه و تحلیل چند متغیره است که برخی هم به آن تحلیل ساختاری کوواریانس و الگوسازی علی اطلاق می کنند. کاربرد اصلی آن در موضوعات چند متغیره ای است که نمی توان آنها را به شیوه دو متغیری با در نظر گرفتن هر بار یک متغیر مستقل با یک متغیر وابسته انجام داد. تکنیک های مدلسازی معادلات ساختاری شامل دو تحلیل عاملی اکتشافی و تأییدی (مدل اندازه گیری) و تحلیل رگرسیون (مدل ساختاری) است، که با توجه به ماهیت این تحقیق از هر دو تکنیک استفاده گردید.

### یافته های تحقیق

**آزمون های استنباطی:** به منظور پی بردن به متغیرهای زیربنایی یک پدیده، یا تلخیص مجموعه ای از داده ها، از روش تحلیل عاملی اکتشافی استفاده می شود (سکاران، ۱۳۸۰). تحلیل اکتشافی وقتی به کار می رود که پژوهشگر مایل باشد درباره تعیین تعداد یا ماهیت عامل هایی که همپراشی بین متغیرها را توجیه می کنند داده ها را بکاود. بنابراین تحلیل اکتشافی بیشتر به عنوان یک روش تدوین و تولید تئوری و نه یک روش آزمون تئوری در نظر گرفته می شود. در انجام تحلیل عاملی اکتشافی، ابتدا باید از این مسأله اطمینان حاصل شود که آیا می توان داده های موجود را

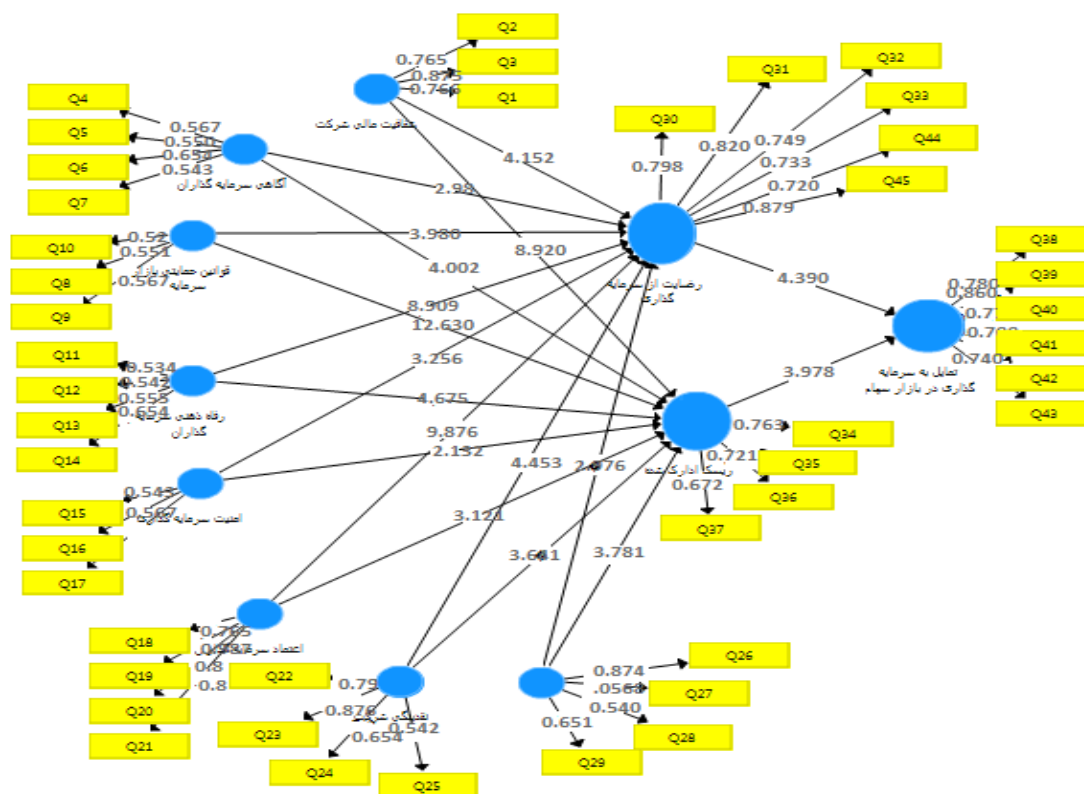
برای تحلیل مورد استفاده قرار داد یا خیر؟ بنابراین در ابتدا به بررسی مناسب بودن داده ها برای تحلیل عاملی می پردازیم. روش های مختلفی برای این کار وجود دارد که از جمله آنها می توان به محاسبه مقدار KMO اشاره کرد که مقدار آن همواره بین ۰ تا ۱ در نوسان است. در صورتی که مقدار KMO کمتر از ۰.۵۰ باشد، داده ها برای تحلیل عاملی مناسب نخواهد بود و اگر مقدار آن بین ۰.۵۰ تا ۰.۶۹ باشد، می توان با احتیاط بیشتر به تحلیل عاملی پرداخت، ولی در صورتی که مقدار آن بزرگتر از ۰.۷ باشد، همبستگی های موجود در بین داده ها برای تحلیل عاملی مناسب خواهد بود. از سوی دیگر برای اطمینان از مناسب بودن داده ها مبنی بر اینکه ماتریس همبستگی هایی که پایه تحلیل قرار می گیرد، در جامعه برابر با صفر نیست، از آزمون بارتلت استفاده شده است. به عبارت دیگر با استفاده از آزمون بارتلت می توان از کفایت نمونه گیری اطمینان حاصل کرد. نتایج حاصل که در نگاره شماره ۲ نشان داده است که همبستگی های موجود بین داده ها برای تحلیل عاملی و نمونه گیری کفایت دارد، از این رو می توان به تحلیل عاملی، اقدام کرد. بر اساس نتیجه آزمون KMO (کیزر-میر-اولکین) که مقدار آن برابر با ۰/۸۹ (بزرگتر از ۰/۷۰) می باشد و همچنین، نتیجه آزمون بارتلت که در سطح خطای کوچکتر از ۰/۰۱ معنی دار است، نشان می دهد که ماتریس همبستگی بین گویه ها ماتریس واحد نمی باشد یعنی از یک طرف بین گویه های داخل هر عام همبستگی بالایی وجود دارد و از طرف دیگر بین گویه های یک عامل با گویه های عامل دیگر، هیچگونه همبستگی مشاهده نمی شود، بنابراین داده ها برای تحلیل عاملی مناسب است.

نگاره (۲): آزمون KMO و Bartlett

شاخص کفایت نمونه گیری کیزر-میر-اولکین	۰/۸۹۳	
آزمون کرویت بارتلت	کای اسکوئر	۲۰۳۲۹/۷۲۰
	درجه آزادی	۶۶۶
	معنی داری	۰/۰۰۰

**تحلیل عاملی تاییدی:** پس از تحلیل عاملی اکتشافی توسط نرم افزار spss23 بار دیگر توسط نرم افزار smartPLS3 به تحلیل عاملی تاییدی برای تایید عوامل شناسایی شده پرداختیم. که مدل آن بشرح زیر است.

همانطور که نگاره ۲ نشان می‌دهد آماره آزمون KMO برای تمامی گویه‌ها از ۰/۵ بالاتر است و سطح معناداری نیز برای تمامی متغیرهای مشاهده شده از ۰,۰۵ کمتر است، لذا تحلیل عاملی برای گویه‌های سازه‌ها مناسب می‌باشد، یعنی مولفه های انتخابی جهت تحلیل عاملی تاییدی مناسب است.



ضرایب معنی داری t

که در معادلات ساختاری باید مورد بررسی قرار گیرد که اگر ضریب t بیشتر از ۱,۹۶ باشد با سطح اطمینان ۹۵٪ می‌توان بیان کرد، ریسک ادراک شده و رضایت سرمایه گذاران بر تمایل سرمایه گذاری اثر دارد. همچنین ضریب t نشان می‌دهد، تمامی فرضیه‌ها مورد تایید قرار گرفته است. دومین معیار برای بررسی برازش مدل ساختاری در یک پژوهش ضرایب  $R^2$  است که مربوط به متغیر وابسته می‌باشد. اگر  $R^2$  بیشتر از ۰,۶۷ باشد برازش مدل ساختاری مناسب است. معیار سوم برای بررسی برازش مدل کلی GOF

در این پژوهش به منظور بررسی روابط متغیرهای تحقیق براساس مدل مفهومی ارائه شده، از تحلیل مسیر استفاده شد. این روش، یکی از روشهای تجزیه و تحلیل ساختار داده‌های پیچیده و یکی از روشهای نو برای تجزیه و تحلیل متغیرهای مختلفی است که در یک ساختار مبتنی بر نظریه، تأثیرات همزمان متغیرها را به هم نشان می‌دهد. در این تحقیق برای روایی از روایی همگرا استفاده شده است که نتایج نشان می‌دهد، پرسشنامه از روایی مناسبی برخوردار است. ضرایب معناداری Z (مقادیر t\_values)، آماره ای است

های تحقیق همچنین نشان می دهد طبق ضریب آلفای کرونباخ و ضریب پایایی ترکیبی، پرسشنامه از پایایی مناسبی برخوردار است.

است که اگر مقدار آن بیشتر از ۰,۳۶ باشد برازش مدل کلی مناسب است. نتایج هر سه معیار همانطور که در جدول شماره ۳ و ۴ آمده است، نشان از مناسب بودن مدل و تاثیرگذاری عوامل شناسایی شده دارد. یافته

جدول (۳) یافته های تحقیق

شرح	روایی همگرا	آلفای کرونباخ	پایایی ترکیبی
قوانین حمایتی بازار سرمایه	۰,۸۲۸	٪۸۹	۰,۹۷۹
رفاه ذهنی سرمایه گذاران	۰,۷۷۷	٪۹۱	۰,۹۷۷
امنیت سرمایه گذاری	۰,۸۷۶	٪۸۷	۰,۹۷۸
اعتماد سرمایه گذاران	۰,۷۷۴	٪۹۲	۰,۹۷۲
آگاهی سرمایه گذاران	۰,۷۵۶	٪۸۴	۰,۹۷۷
شفافیت مالی شرکت	۰,۸۸۸	٪۹۱,۵	۰,۹۹۲
نقدینگی شرکت	۰,۷۶۹	٪۸۷	۰,۹۷۲
سودآوری شرکت	۰,۷۳۳	٪۹۲	۰,۹۷۳
رضایت از سرمایه گذاری	۰,۶۹۷	٪۸۸	۰,۹۶۹
ریسک ادراک شده	۰,۶۶۱	٪۷۹	۰,۹۷۶
تمایل به سرمایه گذاری	۰,۶۲۵	٪۹۰	۰,۹۵۹

فرضیه	شرح	ضریب مسیر	معناداری	وضعیت فرضیه
اول	قوانین حمایتی بازار سرمایه --- رضایت از سرمایه گذاری	۰,۴۶۸	۳,۹۸۰	تایید
دوم	رفاه ذهنی سرمایه گذاران --- رضایت از سرمایه گذاری	۰,۴۸۵	۸,۹۰۹	تایید
سوم	امنیت سرمایه گذاری --- رضایت از سرمایه گذاری	۰,۴۷۰	۳,۲۵۶	تایید
چهارم	اعتماد سرمایه گذاران --- رضایت از سرمایه گذاری	۰,۴۰۳	۹,۸۷۶	تایید
پنجم	آگاهی سرمایه گذاران --- رضایت از سرمایه گذاری	۰,۴۶۸	۲,۹۸۰	تایید
ششم	شفافیت مالی شرکت --- رضایت از سرمایه گذاری	۰,۴۸۳	۴,۱۵۲	تایید
هفتم	نقدینگی شرکت --- رضایت از سرمایه گذاری	۰,۴۶۵	۴,۴۵۳	تایید
هشتم	سودآوری شرکت --- رضایت از سرمایه گذاری	۰,۴۵۶	۲,۸۷۶	تایید
نهم	قوانین حمایتی بازار سرمایه --- ریسک ادراک شده	۰,۴۸۵	۱۲,۶۳۰	تایید
دهم	رفاه ذهنی سرمایه گذاران --- ریسک ادراک شده	۰,۴۸۳	۴,۶۷۵	تایید
یازدهم	امنیت سرمایه گذاری --- ریسک ادراک شده	۰,۴۸۲	۲,۱۵۲	تایید
دوازدهم	اعتماد سرمایه گذاران --- ریسک ادراک شده	۰,۴۰۲	۳,۱۲۱	تایید
سیزدهم	آگاهی سرمایه گذاران --- ریسک ادراک شده	۰,۴۶۰	۴,۰۰۲	تایید
چهاردهم	شفافیت مالی شرکت --- ریسک ادراک شده	۰,۴۱۳	۸,۹۲۰	تایید
پانزدهم	نقدینگی شرکت --- ریسک ادراک شده	۰,۴۷۸	۳,۶۴۱	تایید
شانزدهم	سودآوری شرکت --- ریسک ادراک شده	۰,۴۸۰	۳,۸۷۱	تایید
هفدهم	ریسک ادراک شده --- تمایل به سرمایه گذاری	۰,۴۹۸	۳,۹۷۸	تایید
هیجدهم	رضایت از سرمایه گذاری --- تمایل به سرمایه گذاری	۰,۴۸۵	۴,۳۹۰	تایید

ماخذ: یافته های تحقیق

## بحث و نتیجه گیری

در این تحقیق برای سنجش نقش عوامل روانشناختی و عملکردی بر تمایل به سرمایه گذاری در بازار سهام با نقش میانجی رضایت سرمایه گذار و ریسک ادراک شده سرمایه گذاران پرسشنامه ای با ۵۱ سوال و ۱۱ گویه طراحی شد. در طراحی گویه ها از نظرات خبرگان استفاده شده و طیف پنج تایی لیکرت به کار رفته است. مدل معادلات ساختاری یا تحلیل چندمتغیری با متغیرهای مکنون یک رویکرد آماری جامع برای آزمون فرضیه-هایی درباره روابط بین متغیرهای مشاهده شده و متغیرهای مکنون می باشد، که با استفاده از نرم افزار smartPLS3 این تحلیل ها صورت گرفت. نتایج یافته های تحقیق نشان داد همه فرضیات تأیید گردید. این نتایج به قرار زیر است:

۱) هشت مولفه «قوانین حمایتی بازارسرمایه»، «رفاه ذهنی سرمایه گذاران»، «امنیت سرمایه گذاری»، «اعتماد سرمایه گذاران»، «دانش سرمایه گذاران»، «شفافیت مالی شرکت»، «نقدینگی شرکت» و «سودآوری شرکت» به ترتیب با مقادیر ضریب مسیر ۰,۴۶۸، ۰,۴۰۳، ۰,۴۷۰، ۰,۴۸۵، ۰,۴۶۸، ۰,۴۸۳، ۰,۴۶۵، ۰,۴۵۶ بر رضایت از سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارند و از طرفی ضریب تاثیر رضایت از سرمایه گذاری بر تمایل به سرمایه گذاری برابر با ۰,۴۸۵ است و این ضریب نشان می دهد رضایت سرمایه گذاران و مولفه های هشت گانه آن بر تمایل به سرمایه گذاری اثرگذار است. این نتایج گویا این واقعیت است که تمایل سرمایه گذاران تابعی از قوانین حمایتی بازار، رفاه ذهنی و امنیت سرمایه گذاری، اعتماد و دانش افراد سرمایه گذار و ویژگی های عملکردی شرکت شامل شفافیت، نقدینگی و سودآوری است و رضایت از سرمایه گذاری در این روابط نقش واسطه ای دارد. این نتایج با یافته های تحقیق پالیزدار و همکاران (۱۳۹۶) در مولفه های عملکردی شرکت یعنی شفافیت، نقدینگی و سودآوری و مولفه های قوانین حمایتی

بازارسرمایه و دانش سرمایه گذاران همسو دانست. نتایج این تحقیق نیز با یافته های تحقیق کمالی اردکانی و رجبی قیری (۱۳۹۴) که نشان دادند دانش سرمایه گذاران و شفافیت مالی شرکت بر تمایل به سرمایه گذاری و ریسک ادراک شده و رضایتمندی اثر دارد، همسو است. علاوه بر این نتایج این تحقیق با نتایج تحقیق آقایی و مختاریان (۱۳۸۳) از سه بعد شفافیت، نقدینگی و سودآوری همسو است و از نظر مولفه های روانشناختی در تضاد است، چرا که در تحقیق آقایی و مختاریان مولفه های روانشناختی به عنوان عوامل موثر بر تمایل به سرمایه گذاری مورد آزمون قرار نگرفت. نتایج این تحقیق با یافته های تحقیق رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۸۹) که رضایت سرمایه گذاران را تابعی از کیفیت گزارشگری (مربوط بودن، به موقع بودن، قابلیت اتکا) می دانند، همسو نیست.

۲) نتایج تحقیق نشان داد سه مولفه ی «شفافیت، نقدینگی و سودآوری» دارای ضریب تاثیر ۰,۴۱۳، ۰,۴۷۸، ۰,۴۸۰ است که بدان معنا است که این سه مولفه به عنوان عوامل شرکتی بر ریسک ادراک شده اثر دارد که این نتیجه با نتایج تحقیق بیکر و هالم (۱۹۷۷)، گیولی و لاکشینک (۱۹۷۹)، پنمن (۱۹۸۴)، جییسون (۲۰۰۵)، چنگ و کارن (۲۰۰۸)، کنگ (۲۰۱۰)، رهنما رودپشتی و همکاران (۱۳۹۳) همسو است.

۳) نتایج تحقیق نشان داد سه مولفه ی «امنیت سرمایه گذاری، رفاه ذهنی سرمایه گذاران و دانش سرمایه گذاران» دارای ضریب تاثیر ۰,۴۸۲، ۰,۴۸۳، ۰,۴۶۰ است که بدان معنا است که این سه مولفه به عنوان عوامل رفتاری بر ریسک ادراک شده اثر دارد که این نتیجه با نتایج تحقیق چنگ (۲۰۱۰)، یزدی پور (۲۰۱۰)، کلیگر و لویی (۲۰۱۰)، کرتیدیس (۲۰۱۱)، نایر و همکاران (۲۰۱۹) همسو است.

سیاستگذاری پیشرفت اقتصادی دانشگاه الزهرا، سال ششم، شماره اول، بهار و تابستان ۱۳۹۷.

\* حجت الاسلامی، فخرالدین. (۱۳۸۵). " (بررسی عوامل موثر بر رضایت سهامداران از سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار در چارچوب مدل "پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه علامه طباطبایی، دانشکده حسابداری و مدیریت.

\* حسین زاده بحرینی، محمد حسین (۱۳۸۳)، " عوامل موثر بر امنیت سرمایه گذاری در ایران"، جستارهای اقتصادی: پاییز و زمستان ۱۳۸۳، دوره ۱، شماره ۲ از صفحه ۱۰۹ تا صفحه ۱۵۶.

\* حسین زاده، مسعود و دورانیش، آرش، (۱۳۹۱)، " بررسی عوامل موثر بر سرمایه گذاری عقلایی"، دانشگاه مازندران، بابلسر، همایش ملی جهاد اقتصادی، آبان ۱۳۹۱.

\* رهنما رودپشتی و همکاران (۱۳۹۴)، " رانه الگوی ذهنی ادراک ریسک سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری - انجمن مهندسی مالی ایران، سال چهارم/ شماره سیزدهم/ بهار ۱۳۹۴.

\* رهنما رودپشتی و همکاران، (۱۳۸۹)، " رزیابی عوامل موثر بر رضایت سرمایه گذاران از محتوای گزارشگری مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با استفاده از رویکرد فازی"، مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، شماره دوم.

\* سینایی، حسنعلی و داودی، عبدالله (۱۳۸۸)، " بررسی رابطه شفاف سازی اطلاعات مالی و رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، دوره ۱۱، شماره ۲۷، ۴۳ تا ۶۰.

\* کمالی اردکانی، محسن و رجیبی قیری، علی (۱۳۹۴)، " بررسی آثار روانشناختی و عوامل مؤثر بر درک سرمایه گذاران از ریسک در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه سیاستهای مالی و اقتصادی سال سوم، شماره ۱۰، تابستان ۱۳۹۴، صفحات ۱۴۲-۱۲۵.

۴) شفافیت مالی شرکت و قوانین حمایتی بازار سرمایه به ترتیب دارای ضریب تاثیری برابر با ۰,۴۱۳ و ۰,۴۸۵ بر روی ریسک ادراک شده است که یعنی این دو عامل می تواند بر ریسک ادراک شده اثر بگذارند. ضریب ریسک ادراک شده بر تمایل به سرمایه گذاری (۰,۴۹۸) نیز حاکی از آن است که این عامل بر تمایلات سرمایه گذاران اثرگذار است. این نتایج با یافته های بارگادا (۲۰۰۲)، چن و همکاران (۲۰۰۷) همسو است.

#### فهرست منابع

\* ابرزی و همکاران (۱۳۸۷)، " بررسی عوامل موثر بر سرمایه گذاری در سهام شرکتهای عضو بورس"، دوفصلنامه جستارهای اقتصادی، سال ۵، ش ۱۰، صص ۱۳۷-۱۶۲.

\* امینی، امراله، امامی، مصطفی، امامی، علیرضا، (۱۳۹۱)، " تاثیر شفافیت بر کارایی بازار سرمایه با تاکید برحاکمیت شرکتی"، حسابرسی، شماره ۵۹.

\* باجلان، اصغر و همکاران (۱۳۹۳)، " بررسی رابطه اعتماد و اطمینان مصرف کننده بر پذیرش برندهای خرده فروشی"، مجله مدیریت بازاریابی، شماره ۲۳، ص ۱-۱۸.

\* برهانی و هادیزاده (۱۳۹۵)، " مطالعه عوامل اثرگذار بر رفاه ذهنی کارکنان"، مجله علمی-پژوهشی چشم انداز مدیریت دولتی، شماره ۲۷، ص ۸۵-۱۰۳.

\* بشیری، مینوسادات و همکاران، (۱۳۹۳)، " شناسایی و رتبه بندی عوامل مؤثر بر توسعه سرمایه گذاری در ایران براساس روش AHP"، پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، سال پنجم، شماره ششم، بهار ۹۳، صفحه ۴۷ تا ۵۵.

\* پالیزدار، کاظم و همکاران (۱۳۹۷)، " بررسی عوامل رفتاری و محیطی مؤثر بر جذب سرمایه گذار خطرپذیر جهت سرمایه گذاری"، فصلنامه

- \* Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2003). Transparency, financial accounting information, and corporate governance.
- \* Calcagnini, G. (2018), " Social capital and well-being in the Italian provinces ",Socio-Economic Planning Sciences, <https://doi.org/10.1016/j.seps.2018.03.007>
- \* Choi, J, & K. Lee (2006), "Risk Perception and E-Shopping: a Cross Cultural Study", Journal of Fashion Marketing and Management, Vol. 7, No. 1, PP. 49-64.
- \* Delgado-Ballester, E. and Munuera-Aleman, J.L. (2001), Brand trust in the context of consumer loyalty, European Journal of Marketing, Vol. 35 No. 11/12, pp. 1238-58
- \* Diacon, S.R. & C. Ennew.(2001), "Consumer perceptions of financial risk", Geneva Papers on Risk and Insurance: Issues and Practice, 2001, Vol. 26 No. 3.
- \* Fung, I.W.H., Lo, T.Y., Tung, K.C.F., (2012). Towards a better reliability of risk assessment: Developing of a qualitative & quantitative risk evaluation model (Q2 REM) for different trades of construction works in Hong Kong. Accident Analysis and Prevention, Vol. 48, pp. 167–184.
- \* Green, J. and D. Villaneua. 1997. Private investment in Development Countries, IMF Staff Papers, P.1
- \* Hahn, V. (2008). Committees, sequential voting and transparency. Mathematical Social Sciences, 56(3), 366–385.
- \* Hultman, J., & Axelsson, B. (2004). Towards a typology of transparency for marketing management research. Industrial Marketing Management, 36(5), 627- 635.
- \* Kapil R, Tuli. (2009). "Customer Satisfaction and Stock Returns Risk ".Forthcoming Journal of Marketing - Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1342764>.
- \* Kendall, C. The Time Cost of Information in Financial Markets. J. Econ. Theory (2018), <https://doi.org/10.1016/j.jet.2018.03.007>.
- \* Knapp, M., & etal (2004). An international review of cost-effectiveness studies for mental disorders. London: Centre for the Economics of Mental Health, Institute of Psychiatry
- \* Lang, Mark and Mark Maffett, (2011). Transparency and Liquidity Uncertainty in Crisis Periods. Journal of Accounting and Economics, Volume 52, Issues 2–3, pp. 101-125.
- \* کنجکاو منفرد، امیررضا و همکاران، (۱۳۹۵)، "نقش متغیرهای روانشناختی و آگاهی بر تمایل به سرمایه گذاری با تاکید بر نقش واسطه ای ریسک ادراک شده مشتریان خدمات سرمایه گذاری"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار / شماره ۳۰.
- \* مختاریان، امید(۱۳۸۳)، "بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذران در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم انسانی دانشگاه تربیت مدرس.
- \* مرادی ، جواد و احمدی، غلامرضا.(۱۳۹۰)، "تعیین عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه گذاری شرکتهای در عرصه بازار های ناقص"،مجله پژوهشهای حسابداری مالی سال سوم، شماره دوم، شماره پیاپی ۸ .
- \* Akhigbe and et al,(2013).," How does transparency affect bank financial performance", International Review of Financial Analysis 29 (2013) 24–30
- \* Alt, J. E., & Lassen, D. D. (2006). Fiscal transparency, political parties, and debt in OECD countries. European Economic Review, 50(2006), 1403–1439.
- \* Alt, J. E., Lassen, D. D., & Skilling, D. (2002). Fiscal transparency, gubernatorial approval, and the scale of government: Evidence from the States. State Politics and Policy Quarterly, 2(3), 230–250 Fall 2002.
- \* Asiedu, E. 2002. "On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?", World Development 30, 107-119
- \* Barend, M., Bitar, M., (2018). Corporate social responsibility and investment efficiency. J. Bus. Ethics 148 (3), 647–671.
- \* Brandao-Marques , Gaston Gelos , Natalia Melgar , (2018) , "Country Trans- parency and the Global Transmission of Financial Shocks, Journal of Banking and Finance, doi: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfn.2018.07.015>
- \* Bushman, R, & pitotroski,J & smit. A, (2004)," What Determines Corporate Transparency?", Journal of Accounting Research \* 2004, vol 42, No, 2.

- 4503-5317-5  
<https://doi.org/10.1145/3085228.3085271>.
- \* Reichel, A.; Fuchs, G. and Uriely, N. (2007). Perceived risk and the noninstitutionalized tourist role: The case of Israeli student ex-backpackers", *Journal of Travel Research*, Vol. 46, No. 3, pp. 217-226.
  - \* Riaz, L., Hunjra, A. I., Azam, R. I. (2012), Impact of Psychological Factors on Investment Decision Making Mediating by Risk Perception: A Conceptual Study, *Middle-East Journal of Scientific Research*, Vol. 12, No.6, pp. 789-795.
  - \* Ricciardi, Victor (2008). *Handbook of Finance: Investment Management and Financial Management*, ch10, Published by John Wiley & Son
  - \* Rodríguez Bolívar, M. P., Caba, C., & López, A. M. (2013). Online budget transparency in OECD member countries and administrative culture. *Administration and Society*. <http://dx.doi.org/10.1177/0095399713509238>.
  - \* Rosa M. & Mayoral, Eleuterio Vallelado (2012), "The Interaction of Environmental Factors and Individual Traits on Investors Perception", *The Spanish Review of Financial Economics*, Vol. 10, PP. 62-73.
  - \* Salahuddin, Mohamad, MR Islam, (2008), "A domain-specific risk-attitude scale: measuring risk perceptions and risk ", *The Journal of Developing Areas*, 2008.
  - \* Schaefer, R. AND et al.. " Exploratory wine consumer behavior in a transitional market: The case of Poland ". *Wine Economics and Policy* 7(2018)54-64.
  - \* Sclar, G.D., Penakalapati, & et al (2018)., Exploring the relationship between sanitation and mental and social well-being: A systematic review and qualitative synthesis, *Social Science & Medicine* (2018), doi: <https://doi.org/10.1016/j.socscimed.2018.09.016>.
  - \* Sheau-Fen, Y., Sun-May, L., Yu-Ghee, W. (2012), Store brand proneness: Effects of perceived risks, quality and familiarity, *Australasian Marketing Journal*, Vol. 20, No. 1, pp. 48-58
  - \* Sian, I. & Boull, T. (2011), Relationship between Risk Perception and Employee Investment Behavior, *Journal of Economics and Behavioral Studies*, Vol. 3, No. 6, pp. 345- 351.
  - \* Laws, E. and Prideaux, B. (2005). Crisis management: A suggested typology, *Journal of Travel and Tourism Marketing*, Vol. 19, No. 2/3, pp. 1-8.
  - \* Layard, R., Chisolm, D., Patel, V., & Saxena, S. (2013). Mental illness and unhappiness, CEP Discussion Paper No. 1239. London: Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science.
  - \* Lindstedt, C., & Naurin, D. (2008). Transparency against corruption, A cross-Country Analysis. *Management Journal of Business Ethics*, 95, 487 – 506.
  - \* Morris, R.D.B. and Gary, Pham (2004), financial reporting practices of Indonesian companies before and after the Asian financial crisis, *Asia Pacific Journal of Accounting*, PP 193-221.
  - \* Mortal, S.C. & M.J. Schill, " The role of firm investment in momentum and reversal", *Journal of Empirical Finance* 48 (2018) 255–278
  - \* Nair, R. and Etal, (2019) " corporate social responsibility disclosure and financial transparency: Evidence from India ", *Pacific-Basin Finance Journal* 56 , 330–351.
  - \* Naylor, C., Parsonage, M., McDaid, D., Knapp, M., Fossey, M., & Galea, A. (2012). Long-term conditions and mental health: The cost of co-morbidities. London: The King's Fund and Centre for Mental Health.
  - \* Olsen, R. (1997), "Investment risk: The expert's perspective", *Financial Analysis Journal*, 1997, Vol. 53, No.2, 6.
  - \* Pavlou, P.A. (2003), Consumer acceptance of electronic commerce: integrating trust and risk with the technology acceptance model, *International Journal of Electronic Commerce*, 7(3), 101-34
  - \* Pompion, Michael M. (2002). *Behavioral finance and wealth management*. Willy finance.
  - \* Rawlings, B. (2008). Measuring the relationship between organizational transparency & trust. *The Measurement Standard*, 8, 425-439.
  - \* Reddick, C. G., Chatfield, A. T., & Puro-Cid, G. (2017). Online budget transparency innovation in government: A case study of the U.S. state governments. *Proceeding dg.o '17 Proceedings of the 18th Annual International Conference on Digital Government Research*, Staten Island, NY, USA, June 07–09, ACM. ISBN: 978-1-

- \* Sobiech ,(2019)., " Remittances, finance and growth: Does financial development foster the impact of remittances on economic growth?"World Development 113 (2019) 44-59.
- \* Sun, J., (2014), How risky are services? An empirical investigation on the antecedents and consequences of perceived risk for hotel service, International Journal of Hospitality Management, Vol. 37, pp. 171-179.
- \* Thomas, K. A., & Rickwood, D. (2013). Clinical and cost-effectiveness of acute and subacute residential mental health services: A systematic review. Psychiatric Services, 64(11), 1140-1149.
- \* Wang, L. X.; K. Shi, & H. Xia Fan (2007), "Psychological Mechanisms of Investors in Chinese Stock Markets", Journal of Economic Psychology, Vol. 27, PP.762-780.
- \* Warkentin, M., Gefen, D., Pavlou, P., Rose, G., (2002). Encouraging citizen adoption of e-government by building trust. Electronic Markets, Vol. 12, No. 3, pp. 157-162.
- \* Weber, E. & R. williman.(1997) "Perceived risk attitudes Relating risk perception to risky choice", Management Science, 1997, Vol.43, No.2.\_
- \* Weber, E.U., Blais, A.R., Betz, N.E., (2002). A domain-specific risk-attitude scale: measuring risk perceptions and risk behaviors. Journal of Behavioral Decision Making, Vol. 15, No. 4, pp. 263-290.
- \* Wu, C.H., Liao, H.C., Hung, K.P., Ho, Y.H., (2013). Service guarantees in the hotel industry: Their effects on consumer risk and service quality perception. International Journal of Hospitality Management, Vol. 31, pp. 757-763.
- \* Yim, J.-B. AND et al.," Modeling perceived collision risk in vessel encounter situations", Ocean Engineering 166 (2018) 64-75.
- \* Zheng, X., Zhu, W., Zhao, H.,& Zhang, C. (2015). Employee well-being in organizations: Theoretical model, scale development, and cross-cultural validation. Journal of Organizational Behavior, 36, 621-644.

### پی نوشتها

<sup>1</sup> Nair.R and Etal, (2019)

<sup>2</sup> M Salahuddin, The Journal of Developing Areas, 2008