



Investigating the impact of investment behavior in Iran's capital market during the Covid-19 pandemic

Mohammad Baqer Khaleghi

Department of Accounting, Ferdous Branch, Islamic Azad University, Ferdous, Iran.

Saeed Hosseinpour (corresponding author)

Department of Accounting, Gorgan Branch, Islamic Azad University, Gorgan, Iran.

s.hosseinpour2011@gmail.com

Article Info

Article type:

Research Article

Article history:

Received: 05 March 2024

Accepted: 18 March 2024

Keywords:

Investment behavior,
covid-19, Risk Perception,
Satisfaction, rate of return

Abstract

The purpose of this study is to determine the impact of investment behavior on financial markets during the covid-19 in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The current research is descriptive, quantitative and applied, and the data was collected using a questionnaire from 120 investors in the Tehran stock market. The findings showed that the perception of risk, satisfaction and profitability rate have an effect on financial risk and general risk in relation to tolerance in the stock market. Also, the uncertainty of covid-19 moderates the relationship between risk perception and financial risk and the perception of risk and public risk relative to tolerance in the stock market, and similarly, the uncertainty of covid-19 moderates the relationship between satisfaction and financial risk and satisfaction and risk. The public adjusts the tolerance in the stock market. As financial institutions and the government take actions that indicate a reduction in financial risk, such as a reduction in investors and wealth. However, the world economy is mostly affected by Covid-19, while the financial markets are also affected.

© The Author(s). Publisher: Islamic Azad University of Aliabad Katoul Branch.





بررسی تاثیر رفتار سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران در دوران همه‌گیری کووید-۱۹

محمد باقر خالقی

گروه حسابداری، واحد فردوس، دانشگاه آزاد اسلامی، فردوس، ایران.

سعید حسین پور (نویسنده مسئول)

گروه حسابداری، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران.

s.hosseinpoor2011@gmail.com

اطلاعات مقاله	چکیده
نوع مقاله: پژوهشی	هدف این مطالعه تعیین تاثیر رفتار سرمایه‌گذاری بر بازارهای مالی در طول کووید-۱۹ در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. پژوهش حاضر از نوع توصیفی، کمی و کاربردی بوده و داده‌ها با استفاده از پرسشنامه و از ۱۲۰ نفر سرمایه‌گذاران بازار اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شد. یافته‌ها نشان داد که درک ریسک، رضایت و نرخ سودآوری بر ریسک مالی و ریسک عمومی نسبت به تحمل در بازار بورس اوراق بهادار تاثیرگذار است. همچنین عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین درک ریسک و ریسک مالی و درک ریسک و ریسک عمومی نسبت به تحمل را در بازار بورس اوراق بهادار تعدیل می‌نماید و به طور مشابه عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین رضایت و ریسک مالی و رضایت و ریسک عمومی نسبت به تحمل در بازار بورس اوراق بهادار را تعدیل می‌کند. همانطور که موسسات مالی و دولت اقداماتی را انجام می‌دهند که نشان دهنده کاهش ریسک مالی مانند کاهش سرمایه‌گذاران و ثروت است. با این حال، اقتصاد جهان عمدتاً تحت تاثیر کووید-۱۹ است، در حالی که بازارهای مالی نیز تحت تاثیر این موضوع قرار دارند.
تاریخچه مقاله: تاریخ دریافت: ۱۵ اسفند ماه ۱۴۰۲ تاریخ پذیرش: ۲۸ اسفند ماه ۱۴۰۲	
واژگان کلیدی: رفتار سرمایه‌گذاری، کووید-۱۹، درک ریسک، رضایت، نرخ سودآوری	



۱. مقدمه:

در آغاز ژانویه ۲۰۲۰، گسترش ویروس کرونا (کووید-۱۹) در چین نه تنها منجر به تلفات جانی زیادی شد، بلکه همچنان بر اقتصاد سراسر جهان تأثیر منفی گذاشت (فرناندز-پرز و همکاران، ۲۰۲۱). همه کشورهای جهان به این بیماری همه‌گیر واکنش‌های متفاوتی نشان دادند. به عنوان مثال، سوئد محدودیت‌های اجتماعی بسیار کمی را در این بیماری همه‌گیر اعمال کرد. در مقابل، بسیاری از کشورهای دیگر محدودیت‌های سختگیرانه‌ای از جمله قرنطینه کامل و انزوای اجتماعی اعمال کردند. به طور مشابه، بازارهای سهام در سراسر جهان شاهد سطح متفاوتی از کاهش در واکنش به کووید-۱۹ بودند که در برخی از بازارها بیش از ۳۰ درصد بود.

در اینجا این سوال مطرح می‌شود که در چنین شرایطی چه عواملی مسئول پاسخ‌های متفاوت سرمایه‌گذاران هستند. در امور مالی رفتاری، رفتار سرمایه‌گذاری به عنوان یک زیر حوزه پژوهشی نوآورانه شناخته می‌شود که با روش‌های درک، پیش‌بینی، بررسی و بررسی فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران که شامل روانشناسی سرمایه‌گذاری، جمع‌آوری اطلاعات، زمینه‌سازی، درک، تحقیق بوده سروکار دارد (مهرآرا و سیاح ملی، ۱۳۹۵). عقلانیت سرمایه‌گذاران و کارایی بازار به عنوان فرضیه اصلی اکثریت پژوهشگران مالی در تبیین مفاهیم مالی مطرح است. تصمیمات سرمایه‌گذاران همیشه منطقی فرض می‌شوند و بازارها برای به حداکثر رساندن مطلوبیت درک شده در صف قرار می‌گیرند. در مقابل، بسیاری از پژوهشگران در چند دهه اخیر نشان دادند که تئوری‌های مالی سنتی برای توصیف رفتار غیرمنطقی سرمایه‌گذاران در هنگام تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری کافی نیستند (جان و همکاران، ۲۰۲۲). در یک موقعیت عملی، سرمایه‌گذاران تحت تأثیر بسیاری از سوگیری‌های رفتاری قرار می‌گیرند که رفتار آنها را غیرمنطقی می‌کند، مطالعات مختلف مالی رفتاری نشان دادند که عناصر روان‌شناختی سرمایه‌گذاران بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آنها تأثیرگذاری فراوانی دارد (جین و کساری، ۲۰۲۲).

برخلاف فرضیه‌های مالی سنتی که سرمایه‌گذاران را همیشه منطقی فرض می‌کنند، مالی رفتاری، نظریه غیرمنطقی بودن سرمایه‌گذاران در هنگام سرمایه‌گذاری را ثابت کرده است. علاوه بر این، همه‌گیری جهانی اخیر کووید-۱۹ اهمیت برجسته‌سازی عواملی تاثیرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاران در ارزیابی فرآیند تصمیم‌گیری در حین سرمایه‌گذاری آشکار می‌کند. تئوری مالی رفتاری بیان می‌کند که درک عمیق روان‌شناسی رفتاری به درک بی‌نظمی‌های مربوط به بازار سهام و تصمیمات سرمایه‌گذاری کمک می‌کند. علاوه بر این، درک روانشناسی سرمایه‌گذاران در هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری، از سرمایه‌گذاران در برخورد با سوگیری‌های رفتاری آنها و تبدیل آنها به بازده سودمندی که آنها را برای سرمایه‌گذاری بیشتر ترغیب می‌کند، حمایت می‌کند (میرجعفری و همکاران، ۱۳۹۵).

سهم روانشناسی و شاخه‌های مرتبط با آن در حال حاضر بسیار اثرگذار است و بیشتر به فرآیند تصمیم‌گیری در شرایط مبهم تمرکز دارد. به عنوان نمونه سرمایه‌گذاران تمایل به پیروی از رفتار جمع دارند و تحت تأثیر نظر خانواده و دوستان خود قرار می‌گیرند (میرجعفری و همکاران، ۱۳۹۵). همچنین یافته‌های مطالعات انجام شده در کشورهای توسعه یافته به دلیل تفاوت در فرهنگ، ارزش‌ها، زیرساخت بازارهای مالی، سواد مالی و سطح تحصیلات، قابل تعمیم به کشورهای در حال توسعه نیست. بنابراین، بررسی اکتشافات رفتاری و سوگیری‌ها بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران ضروری است. از این روی هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر عامل ادراک ریسک، رضایت و نرخ سودآوری در رفتار سرمایه‌گذاری با تأکید بر عدم قطعیت کووید-۱۹ بوده است.

۲. مبانی نظری

نقش رفتار سرمایه‌گذاری در تعیین عملکرد بازارهای مالی اهمیت حیاتی دارد. سه عامل ادراک ریسک، رضایت و نرخ سودآوری در رفتار سرمایه‌گذاری در نظر گرفته شده است (نگویان و همکاران، ۲۰۲۰). پیش از مطرح شدن مالی رفتاری در مدیریت مالی و اقتصاد، رفتار سرمایه‌گذاران

در بازار سرمایه بر مبنای نظریه مطلوبیت اقتصادی تفسیر می‌شود، در حالی که بررسی‌ها و پژوهش‌های متعدد مالی در زمینه مالی رفتاری، میزان اهمیت عوامل روانشناختی را مشخص کرد. اگرچه نظریه مالی رفتاری جدید است و پیشینه آن به یک دهه پیش باز می‌گردد، ولی موضوع دخیل بودن ویژگی‌های روانشناختی و رفتاری افراد در تصمیم‌های خرید به دوره‌های پیشتر باز می‌گردد (میرجعفری و همکاران، ۱۳۹۵). حال اینکه با توجه به پیشرفت‌های اخیر در بورس اوراق بهادار، باید تمامی عوامل درونی و بیرونی به صورتی ظریف و ریزبینانه مورد بررسی قرار گیرند، چرا که ما با تفکرات، عقاید و ذهنیات بسیار متنوعی از افراد رو به رو هستیم، که شناخت و درک این ذهنیات از اهمیت بالایی برخوردار است (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۶).

امروزه تصمیمات مالی مردم روز به روز پیچیده‌تر و پر مخاطره‌تر می‌شود و نتیجه این تصمیمات بر شیوه زندگی مردم بسیار مؤثر است. در حالیکه بیشتر تئوری‌های مالی فرض می‌کند که سرمایه‌گذاران به طور منطقی به افزایش سرمایه خود می‌اندیشند و به نشانه‌های مالی توجه می‌کنند (آقایی، ۱۳۹۳). بدیهی است که تصمیمات سرمایه‌گذاران تنها تحت تأثیر شاخص‌های اقتصادی و عقلانیت قرار ندارند، بلکه عوامل دیگری نیز وجود دارد که در زمان خرید و فروش سهام بر نحوه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار اثرگذار است و سرمایه‌گذاران برای انتخاب سرمایه‌گذاری، دامنه بسیار وسیعی دارند، اما تا به حال پژوهش‌های محدودی درباره روش انتخاب از بین سرمایه‌گذاری‌های مختلف و همچنین عوامل رفتاری تأثیرگذار بر عملکرد سرمایه‌گذاران انجام شده است.

در این پژوهش نقش تعدیل‌کننده عدم قطعیت کووید-۱۹ در رابطه بین درک ریسک و ریسک مالی مورد مطالعه قرار گرفته است. در این خصوص قابل ذکر است که عدم اطمینان ناشی از کووید-۱۹ تأثیر نامطلوبی بر بازارهای مالی دارد. قانون‌گذاران در بازارهای مالی از چارچوب نظارتی پس از بحران برای افزایش سرمایه برای حمایت از فعالیت‌های مالی - اقتصادی استفاده کردند. تمرکز به سمت توسعه نفوذ اقتصادی است که از صنعت بانکداری و مالی دولت حمایت می‌کند. علاوه بر این، پس از شیوع، صنایع اقدامات اضطراری را انجام داده و برای به حداقل رساندن اثرات کووید-

۱۹ برنامه‌ریزی کرده‌اند (ژانگ و همکاران، ۲۰۲۰). نوسانات در شاخص‌های اقتصاد خرد مربوط به شاخص‌های کلان اقتصادی، عملیات در بازار مالی را مختل می‌کند. بنابراین، دولت و سایر موسسات مالی اقداماتی را برای کاهش خطرات مالی از جمله کمبود ثروت، کاهش سرمایه‌گذاران و غیره انجام داده‌اند. در همین حال، حجم انبوه سرایت این کووید-۱۹ بسیاری از کسب‌وکارها را در سراسر دنیا مختل کرده است. به عنوان نمونه در بریتانیا منجر به کاهش شدید درآمدها همراه با جریان‌های نقدی شده و به طور مستقیم باعث افزایش قابل توجهی در ورشکستگی شرکت‌ها گردیده است (پورزمانی و همکاران، ۱۳۹۰).

همچنین نقش تعدیل‌کننده عدم قطعیت کووید-۱۹ در رابطه بین رضایت و ریسک عمومی و ریسک مالی نیز مطالعه گردیده است. عدم اطمینان به دلیل کووید-۱۹ افزایش یافته و سطح رضایت سرمایه‌گذاران را مختل کرده و رفتار سرمایه‌گذاری آنها را نسبت به ریسک عمومی در بازار تغییر داده است. هدف اصلی توسعه پیش‌بینی مالی بالقوه برای تخصیص سرمایه‌گذاری آنها به بهترین گزینه‌ها است. عوامل زیادی به دلیل همه‌گیری کووید-۱۹ به وجود می‌آیند و نوسانات تصمیم‌گیری‌ها را در بین سرمایه‌گذاران افزایش داده‌اند و هر برنامه‌ریزی سرمایه‌گذاری در حال انجام اقدامات احتمالی برای ایجاد ثبات در بازار مالی و تاکید بر کاهش ریسک نوسانات مالی است. در حال حاضر، دولت‌های جهان منابع مالی بالایی را برای حمایت از اقتصادهای نوظهور جمع‌آوری می‌کنند و با تحریک سطح رضایت سرمایه‌گذاران اثرات اجتماعی-اقتصادی بر رشد ثبات اقتصادی را ارزیابی می‌نمایند. عدم اطمینان ناشی از شیوع این بیماری بر حوزه ارزیابی ریسک بازار مالی و سایر بخش‌های حمایتی تأثیر گذاشته است که می‌توان از آنها برای ارزیابی بازار کالاهای مالی دیگر استفاده کرد. (میرزا و همکاران، ۲۰۲۰).

به طور مشابه رضایت سرمایه‌گذاران، با ترغیب درک سرمایه‌گذاری باعث تحریک تصمیمات برای سرمایه‌گذاران بیشتر می‌شود. شیوع کووید-۱۹ در کوتاه‌مدت بر شاخص‌های بورس تأثیرگذار بوده است. تأثیرات عمده و بازده غیرعادی سرمایه‌گذاری در بازار مالی طی سال‌های گذشته مشاهده شده است. افزایش تأثیرات همه‌گیر پویایی بازار مالی را تغییر داده است و قابل ذکر است که

شرکت‌کنندگان در بازار اکنون تصمیماتی را برخلاف شرکت‌کنندگان منطقی بازار اتخاذ می‌کنند (لیو و همکاران، ۲۰۲۰). این اقتصاددان و پژوهشگران تغییرات سریع در تصمیمات مالی در سال گذشته را متمایز کردند.

بعلاوه نقش تعدیل‌کننده عدم قطعیت کووید-۱۹ در رابطه بین نرخ سودآوری و ریسک عمومی و مالی نیز قابل بررسی است. افزایش نااطمینانی ناشی از کووید-۱۹ نرخ سودآوری را کاهش داده است و روش‌های ارزیابی ریسک کلی را تغییر داده است. در حال حاضر، بسیاری از سرمایه‌گذاران تصور خود را از نرخ سودآوری و نقش دولت در حمایت از بازار مالی و سایر شرکت‌ها برای ارتقای ثبات در یک کشور تغییر داده‌اند. علاوه بر این، در یکی از تحقیقات بیان شد که ۸۳ درصد نه آماده بودند و نه برنامه‌ای برای رفع عدم قطعیت یا مدیریت شرایط داشتند (شفیع و همکاران، ۲۰۲۰). تغییرات سیاست‌ها پس از بحران‌ها انجام شد و بسیاری از بخش‌ها یا سازمان‌ها پس از تأثیرات کووید-۱۹ اقداماتی را انجام دادند. عدم قطعیت نرخ سودآوری یا انتظارات سرمایه‌گذاران مختلف را کاهش داده است و بسیاری تصور خود را از بازگشت سرمایه‌گذاری یا تخصیص سرمایه‌گذاری خود در بازار مالی تغییر داده‌اند (موسوی مطلبی، ۱۳۹۹). سرمایه‌گذاران و سایر برنامه‌ریزان مالی اقدامات برنامه‌ریزی مختلفی را انجام داده‌اند که می‌توان از آنها برای کسب سودهای مؤثر و بالا در زمان‌های کنونی همه‌گیری کووید-۱۹ استفاده کرد.

با توجه به مراتب فوق، این پژوهش به شناسایی و تبیین برخی از عوامل مالی رفتاری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران با نقش تعدیل‌کننده عدم قطعیت کووید-۱۹ در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان سرمایه‌گذاران اصلی اقتصاد و به خصوص بازار سرمایه می‌پردازد. هدف این پژوهش یاری رساندن به سرمایه‌گذاران و کارشناسان موسسات سرمایه‌گذاری در زمینه اتخاذ تصمیمات صحیح سرمایه‌گذاری از طریق آگاهی دادن به آنها نسبت به رویکردهای مالی رفتاری می‌باشد.

پیشینه پژوهش

قیصری و همکاران (۱۴۰۰)، از بررسی نقش دانش مالی سرمایه‌گذاران بر رفتار مالی در بازار سرمایه ایران نتیجه گرفتند که رفتار مالی سرمایه‌گذاران در قالب این مدل روند تصمیمات آنان در بازار سرمایه را پیش‌بینی‌پذیر نموده است. بکارگیری مدل خصوصیات رفتاری و دانش مالی سرمایه‌گذاران حقیقی بر شناخت رفتار مالی در بازار سرمایه ایران بسیار مهم به نظر می‌رسد.

باحقیقت و اسماعیل زاده (۱۴۰۰)، تأثیر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران با نقش تعدیلگر اعتماد عمومی بر قیمت سهام را مورد بررسی قرار دادند که نتایج این مدل نشان رفتار احساسی سرمایه‌گذاران با نقش تعدیلگر اعتماد عمومی بر قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

رضایی و داودی نصر (۱۴۰۰)، تأثیر هیجانات رفتاری سرمایه‌گذاران بر اعتبار و رتبه تجاری با نقش تعدیلی رقابت‌پذیری سیستماتیک سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۷ بر ۱۳۹ شرکت را بررسی کردند که نتایج نشان داد هیجانات رفتاری سرمایه‌گذاران بر اعتبار و رتبه تجاری شرکت تأثیرگذار است، به علاوه رقابت‌پذیری سیستماتیک سرمایه‌گذاران بر روابط بین هیجانات رفتاری سرمایه‌گذاران و اعتبار و رتبه تجاری شرکت نقش تعدیلگری دارد.

همتی و همکاران (۱۴۰۰)، نقش تعدیلی درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بر ارتباط بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران، بازده سهام و نوسان قیمت سهام را بررسی کردند که نتایج تحقیق نشان داد بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنادار و مثبت وجود دارد. بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و نوسان قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنادار و مثبت وجود دارد. سرمایه‌گذاران نهادی بر ارتباط بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است. سرمایه‌گذاران نهادی بر ارتباط بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و نوسان قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

حیدرپور و همکاران (۱۳۹۱)، تاثیر گرایش های احساسی سرمایه گذاران بر بازده سهام را بررسی کردند و نتایج حاکی از آن بود که رابطه مثبت و معنی داری بین گرایش های احساسی سرمایه گذاران با بازده سهام شرکت های دارای کمترین اندازه، نسبت ارزش دفتری به بازار و نسبت مالکیت نهادی وجود دارد.

هیمانشو (۲۰۲۲) طی مطالعه ای مدل سازی عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه گذاری در طول همه گیری را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که کووید-۱۹ علت اصلی استرس مالی، پیامدهای سلامت روان فیزیولوژیک، درک سرمایه گذاران از بازار و استراتژی سرمایه گذاران است. در میان عوامل فرعی، تخصیص پرتفوی بیشترین تأثیر را دارد. تغییر در سبد سرمایه گذاری یک چالش بزرگ برای کشورهای نوظهور است که به مقصدی جذاب برای سرمایه گذاران جهانی تبدیل شده اند. به طور کلی، سهم مهم این پژوهش ایجاد پیوندهای متقابل بین عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه گذاری، با توجه به عدم اطمینان ناشی از همه گیری بوده است.

جان (۲۰۲۲)، روانشناسی سرمایه گذار پس از کووید-۱۹ و تصمیم سرمایه گذاری فردی و نقش تعدیل کننده در دسترس بودن اطلاعات را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که اعتماد بیش از حد، سوگیری نماینده و سوگیری لنگر تأثیر مثبت و معناداری بر تصمیمات سرمایه گذاری در طول همه گیری پس از کووید-۱۹ دارد. با این حال، سوگیری در دسترس بودن اثرات ناچیز و منفی بر تصمیم سرمایه گذاری در طول همه گیری پس از کووید-۱۹ دارد. بعلاوه، یافته ها نشان داد که در دسترس بودن اطلاعات نقش تعدیل کننده قابل توجهی در رابطه سوگیری های روان شناختی با تصمیم سرمایه گذاری در طول همه گیری پس از کووید-۱۹ دارد.

آرپیتا و رجانی (۲۰۲۱)، مطالعه ای در مورد تأثیر کووید-۱۹ بر رفتار سرمایه گذاری افراد در یک شهر کوچک در هند را انجام دادند که یافته ها نشان داد ارتباط معنی داری بین اقدامات انجام شده برای جلوگیری از شیوع کووید-۱۹ (مانند قرنطینه و محدودیت های سفر) و درآمد فردی وجود دارد. چنین اقدامات پیشگیرانه ای مستقیماً بر رفتار پس انداز و سرمایه گذاری تأثیر می گذارد. در واقع، پاسخ دهندگان کاهش ۴۳ درصدی سرمایه گذاری را در طول همه گیری کووید-۱۹ گزارش کردند.

در حالی که کاهش سرمایه‌گذاری بین جنسیت‌ها مشترک بود، تفاوت بین درصد کاهش از نظر آماری معنی‌دار نبود. علاوه بر این، رفتار سرمایه‌گذاری با سن سرمایه‌گذار تغییر نمی‌کند. راجرز (۲۰۲۱)، برای اولین بار اثر روز هفته و بازده سهام را با گرایش احساسی سرمایه‌گذار در بازار بورس چین مرتبط کردند. تخمین‌های تجربی حاکی از آن است که نقش اثر روز هفته بر بازده، مشابه نقش گرایش احساسی سرمایه‌گذار بر بازده است و متعلق به سهامی با ارزیابی ذهنی بالاست. به عنوان مثال سهام دارای ارزش بازار پایین در زمانی که اثر روز هفته قویتر است، بیشتر تحت تأثیر گرایش‌های احساسی قرار می‌گیرند. همچنین در این پژوهش، ارتباط بالایی بین گرایش احساسی و بازده شناسایی گردید.

فرضیه‌های پژوهش

بر اساس آنچه پیشتر به آن اشاره شده فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین گردیده است:

فرضیه اول- درک ریسک بر ریسک مالی نسبت به تحمل در بورس اوراق بهادار تأثیرگذار است.

فرضیه دوم- درک ریسک بر ریسک عمومی نسبت به تحمل در بورس اوراق بهادار تأثیرگذار است.

فرضیه سوم- رضایت بر ریسک مالی نسبت به تحمل در بورس اوراق بهادار تأثیرگذار است.

فرضیه چهارم- رضایت بر ریسک عمومی نسبت به تحمل در بورس اوراق بهادار تأثیرگذار است.

فرضیه پنجم- نرخ سودآوری بر ریسک مالی نسبت به تحمل در بورس اوراق بهادار تأثیرگذار است.

فرضیه ششم- نرخ سودآوری بر ریسک عمومی نسبت به تحمل در بورس اوراق بهادار تأثیرگذار است.

فرضیه هفتم- عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین درک ریسک و ریسک مالی نسبت به تحمل را در بورس اوراق بهادار تعدیل می‌کند.

فرضیه هشتم- عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین درک ریسک و ریسک عمومی نسبت به تحمل را در بورس اوراق بهادار تعدیل می‌کند.

فرضیه نهم- عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین رضایت و ریسک مالی نسبت به تحمل را در بورس اوراق بهادار تعدیل می‌کند.

فرضیه دهم- عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین رضایت و ریسک عمومی نسبت به تحمل را در بورس اوراق بهادار تعدیل می‌کند.

فرضیه یازدهم- عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین نرخ سودآوری و ریسک مالی نسبت به تحمل را در بورس اوراق بهادار تعدیل می‌کند.

فرضیه دوازدهم- عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین نرخ سودآوری و ریسک عمومی نسبت به تحمل را در بورس اوراق بهادار تعدیل می‌کند.

۳. روش پژوهش

این پژوهش به صورت کمی، از لحاظ تجزیه و تحلیل داده‌ها از نوع توصیفی - همبستگی، از جنبه هدف کاربردی و از نظر جمع‌آوری اطلاعات میدانی و پیمایشی (غیرآزمایشی) بوده که داده‌های مورد نظر با استفاده از پرسشنامه استاندارد جمع‌آوری گردیده است. در ابتدای پژوهش بررسی کامل و جامعی از ادبیات و همچنین، تحقیقات موجود داخل و خارج از کشور صورت خواهد گرفت و بر اساس آن، پرسشنامه که ابزار اصلی پژوهش حاضر بود تهیه گردید. جامعه آماری پژوهش را سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران تشکیل داده و با توجه نوع متغیرهای پژوهش (کمی و میانگین پذیر) و حجم جامعه محدود از فرمول کوکران برای تعیین تعداد نمونه که به طور تصادفی انتخاب شده‌اند، استفاده گردید. برای سنجش میزان اهمیت هرکدام از عوامل و مؤلفه‌های پرسشنامه، از مقیاس ترتیبی و پنج امتیازی لیکرت استفاده گردیده که با تعیین عدد ۱ تا ۵ به گزینه‌ها، این داده‌ها به داده‌های کمی تبدیل شده‌اند.

باتوجه به هدف پژوهشگر، از دو روش کتابخانه‌ای و میدانی برای جمع‌آوری اطلاعات استفاده شده است که از روش کتابخانه‌ای برای جمع‌آوری اطلاعات مربوط به ادبیات موضوع و پیشینه پژوهش و از روش میدانی برای طراحی پرسشنامه و توزیع آن در بین نمونه آماری استفاده شده است. پرسشنامه استاندارد مورد استفاده مربوط به ژانگ و همکاران (۲۰۲۱) بوده که در برگزیده ۲۰ گویه به شرح جدول ۱ است و به گونه تفکیکی نظریه‌های رفتاری، عملکرد سرمایه‌گذاران و تصمیم‌های

سرمایه‌گذاری را مورد سنجش قرار می‌دهد. در انتها نیز داده‌های جمع‌آوری شده به روش معادلات ساختاری SEM با استفاده از نرم‌افزار SmartPLS مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

جدول ۱. مؤلفه‌ها و گویه‌های پرسشنامه

ردیف	مؤلفه‌های مورد بررسی	تعداد سوالات	مجموع
۱	درک ریسک	۳	۲۰
۲	رضایت	۳	
۳	نرخ سودآوری	۳	
۴	ریسک عمومی نسبت به تحمل	۳	
۵	ریسک مالی نسبت به تحمل	۵	
۶	عدم قطعیت کووید-۱۹	۳	

۴. یافته‌ها

به منظور مطالعه ویژگی‌های کلی و اساسی متغیرها به منظور برآورد مدل، تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها و درک جامعه آماری مورد مطالعه، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها ضروری است. شاخص‌های توصیف کننده داده‌ها شامل شاخص‌های مرکزی، شاخص‌های پراکندگی و شاخص‌های شکل توزیع هستند که برای هر یک از متغیرهای تحقیق محاسبه می‌شوند. این آمار نمای کلی هر یک از متغیرهای مدل را ارائه می‌دهد. آمار توصیفی متغیرهای مورد مطالعه در این مطالعه در جدول ۲ جمع‌آوری شده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرها

متغیرها	میانگین	میانه	کمینه	بیشینه	انحراف معیار	ضریب چولگی	کشیدگی ی
درک ریسک	۳,۶۸۶۷	۴,۰۰۰۰	۲	۵	۱,۱۴۲۸	-۰,۳۴۸	-۰,۹۹۸
رضایت	۳,۱۱۸۳	۳,۳۳۳۳	۱	۴	۱,۰۴۰۵	-۰,۲۱۹	-۰,۵۴۱
نرخ سودآوری	۴,۰۳۶۷	۴,۰۰۰۰	۳	۵	۰,۹۶۹۶۸	-۰,۷۴۷	-۰,۴۲۹
ریسک عمومی نسبت به تحمل	۳,۹۸۰۰	۴,۰۰۰۰	۲	۵	۰,۹۰۹۸۸	-۰,۷۷۵	-۰,۱۹۴
ریسک مالی نسبت به تحمل	۳,۸۶۲۰	۴,۰۰۰۰	۱	۴	۰,۹۳۸۳۸	-۰,۶۷۸	-۰,۰۷۵
عدم قطعیت کووید-۱۹	۲,۷۳۳۳	۳,۸۳۳۳	۱	۳	۱,۴۰۱	-۰,۴۰۷	۰,۸۴۳

آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش - قبل از وارد شدن به مرحله آزمون فرضیه‌ها لازم است تا از وضعیت نرمال بودن داده‌ها اطلاع حاصل شود. تا بر اساس نرمال بودن یا نبودن آنها، آزمون‌ها استفاده شود. به منظور بررسی نرمال بودن داده‌های پژوهش از آزمون کولموگروف اسمیرنوف استفاده شد.

جدول ۳. آزمون کولموگروف- اسمیرنوف برای متغیرهای تحقیق

متغیر	مقدار آماره آزمون	Sig (سطح معناداری)
درک ریسک	1.748	0.004
رضایت	1.147	0.001
نرخ سودآوری	1.998	0.001
ریسک عمومی نسبت به تحمل	1.688	0.007

0.008	1.126	ریسک مالی نسبت به تحمل
0.007	1.252	عدم قطعیت کووید-۱۹

با توجه به اینکه سطح معناداری برای متغیرهای تحقیق کمتر از ۰.۰۵ است نتیجه می‌گیریم که داده‌های جمع‌آوری شده برای متغیرهای تحقیق غیر نرمال است. با توجه به اینکه داده‌های پژوهش حاضر غیرنرمال است برای بررسی مدل تحقیق از روش حداقل مربعات جزئی PLS استفاده شده است.

بررسی روایی واگرایی متغیرهای پژوهش - طبق این معیار، جذر AVE یک سازه باید بیشتر از همبستگی آن سازه با سازه‌های دیگر باشد. این امر نشانگر آن است که همبستگی آن سازه با نشانگرهای خود، بیشتر از همبستگی‌اش با سازه‌های دیگر است. با توجه به جدول ۴ مقادیر روایی با روش فورنل - لاکر مورد تأیید قرار گرفت.

جدول ۴. مقادیر روایی واگرایی روش فورنل - لاکر

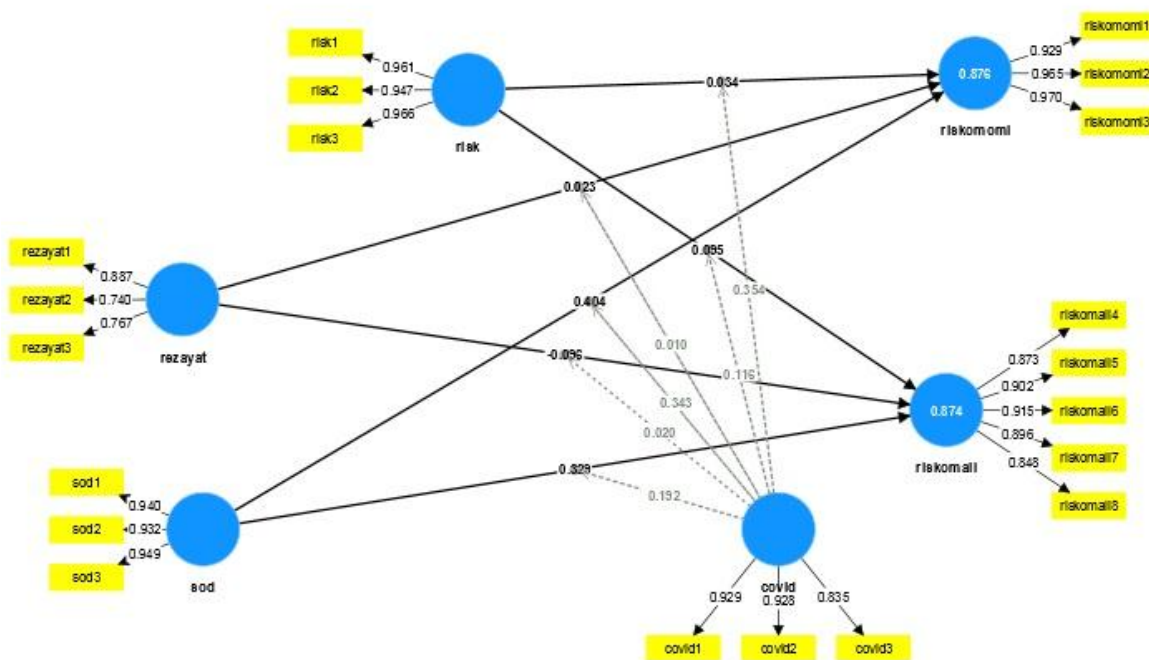
کووید× نرخ سودآوری	کووید× رضایت	کووید× درک ریسک	نرخ سود آوری	ریسک عمومی نسبت به تحمل	ریسک مالی نسبت به تحمل	درک ریسک	رضایت	عدم قطعیت کووید-۱۹	
								1.000	عدم قطعیت کووید-۱۹
							1.000	-0.130	رضایت
						1.000	-0.146	0.884	درک ریسک
					1.000	0.821	-0.270	0.853	ریسک مالی نسبت به تحمل
				1.000	0.894	0.758	-0.183	0.792	ریسک عمومی نسبت به تحمل
			1.000	0.886	0.875	0.793	-0.206	0.762	نرخ سودآوری
		1.000	-0.281	-0.193	-0.327	-0.340	-0.014	-0.370	کووید×درک ریسک

	1.000	-0.072	0.152	0.131	0.084	-0.015	0.116	-0.055	کووید×رضایت
1.000	-0.298	0.657	-0.503	-0.481	-0.475	-0.262	0.137	-0.272	کووید×نرخ سودآوری

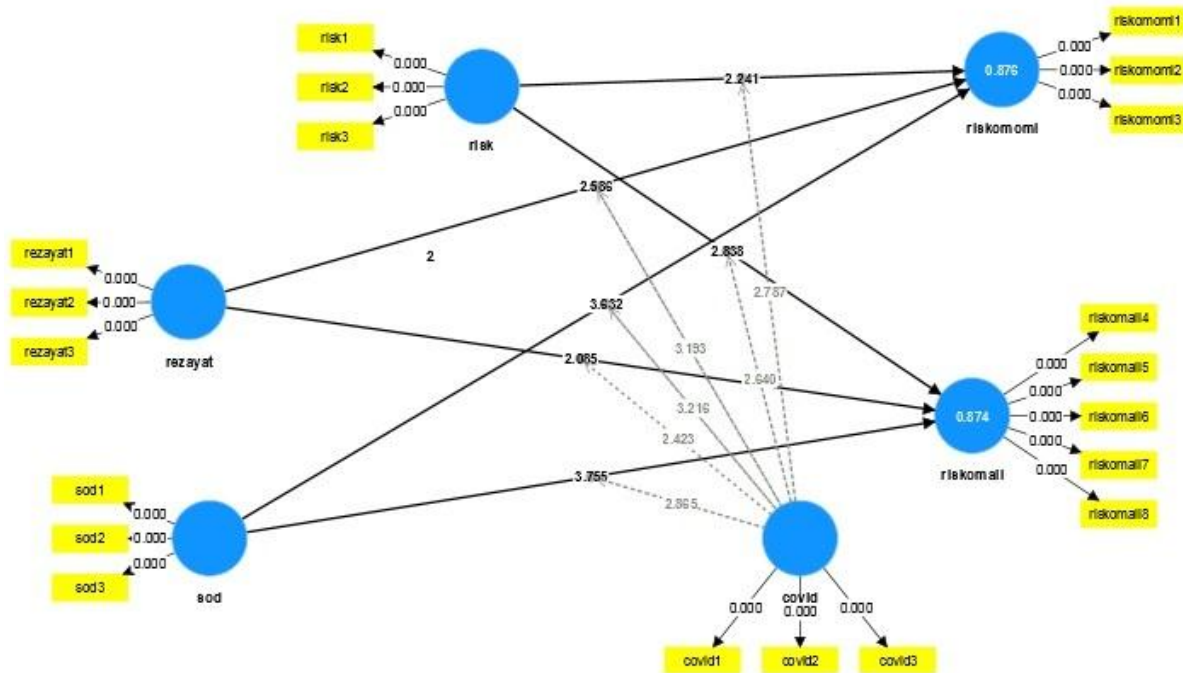
نتایج حاصل از آزمون همبستگی با توجه به مقادیر آن در جدول ۴ حاکی از رابطه همبستگی مثبت و معنادار بین تمامی متغیرهای پژوهش در سطح معناداری ۰/۰۵ و ۰/۰۱ است. همچنین مقدار مجذور میانگین واریانس استخراجی متغیرهای پژوهش روی قطر اصلی در جدول ۴ جهت بررسی آزمون فورنل و لارکر برای هر یک از متغیرها بیشتر از بزرگترین مقدار برای آن متغیر مربوطه است و روایی و اگر تأیید می‌شود. جدول فوق نشان می‌دهد که سازه‌ها به طور کامل از هم جدا می‌باشند یعنی مقادیر قطر اصلی (ریشه دوم متوسط واریانس استخراج شده) برای هر متغیر پنهان از همبستگی آن متغیر با سایر متغیرهای پنهان انعکاسی موجود در مدل بیشتر است.

آزمون فرضیه‌ها با استفاده از روابط ساختاریافته خطی: پس از تعیین مدل‌های اندازه‌گیری به منظور ارزیابی مدل مفهومی پژوهش و همچنین اطمینان یافتن از وجود یا عدم وجود رابطه علی میان متغیرهای تحقیق و بررسی تناسب داده‌های مشاهده شده با مدل مفهومی پژوهش، فرضیه‌های

پژوهش با استفاده از مدل معادلات ساختاری نیز آزمون شدند. نتایج آزمون فرضیه‌ها در نمودار منعکس شده‌اند.



شکل ۱- الگوی آزمون شده پژوهش در حالت استاندارد



شکل ۲- ضرایب تی الگوی آزمون شده پژوهش

پایایی: در این پژوهش پایایی شاخص توسط معیارهایی از قبیل آلفای کرونباخ، پایایی ترکیبی و روایی همگرا مورد سنجش واقع می‌گردد. نتایج این آزمون‌ها در جدول ۵ ارائه شده که نشان‌دهنده پایایی متغیرها می‌باشد.

جدول ۵. ضرایب پایایی

متغیرهای	ضریب آلفای کرونباخ	CR	AVE
عدم قطعیت کووید-۱۹	0.880	0.926	0.807
رضایت	0.742	0.842	0.641
درک ریسک	0.955	0.971	0.918

0.787	0.949	0.932	ریسک مالی نسبت به تحمل
0.911	0.969	0.951	ریسک عمومی نسبت به تحمل
0.885	0.958	0.935	نرخ سودآوری

برازش مدل کلی: معیار GOF مربوط به بخش کلی مدل‌های معادلات ساختاری است که توسط این معیار محقق می‌تواند پس از بررسی برازش بخش اندازه‌گیری و بخش ساختاری مدل کلی پژوهش خود، برازش بخش کلی را نیز کنترل نماید. برای بررسی برازش در یک مدل کلی تنها یک معیار به نام GOF استفاده می‌شود. سه مقدار ۰/۰۱، ۰/۲۵، ۰/۳۶ به عنوان مقادیر ضعیف، متوسط و قوی برای GOF معرفی شده است (وتزلس و همکاران، ۲۰۰۹). این معیار از طریق فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$GOF = \sqrt{\text{communalities} \times \overline{R^2}}$$

جدول ۶. معیار GOF

R Square	Communality	
	0.807	عدم قطعیت کووید-۱۹
	0.641	رضایت
	0.918	درک ریسک
0.874	0.787	ریسک مالی نسبت به تحمل
0.876	0.911	ریسک عمومی نسبت به تحمل
	0.885	نرخ سودآوری
0.875	0.824	میانگین

در نتیجه communalities برابر است با ۰/۸۲۴. با توجه به مقادیر R^2 که در جدول بالا آمده در نتیجه $\overline{R^2}$ برابر است با ۰/۸۷۵ بدین ترتیب مقدار GOF محاسبه شده به شرح زیر می‌باشد:

$$GOF = \sqrt{0.82 \times 0.87} = 0.84$$

با توجه به سه مقدار ۰/۰۱، ۰/۲۵ و ۰/۳۶ به عنوان مقادیر ضعیف، متوسط و قوی برای GOF، مقدار ۰/۸۴ نشان از برازش قوی مدل دارد. با توجه به برازش قوی مدل کلی، حال می‌توان به بررسی فرضیات تحقیق پرداخت.

تحلیل آماری: همانطور که در قسمت تائید گردید، از آنجایی که توزیع داده‌ها نرمال تشخیص داده شد (نتایج آزمون کولموگروف-اسمیرنوف) با استفاده از نرم افزار اسمارت PLS، همبستگی متغیرها آزمون شده است. برای بررسی رابطه علی بین متغیرهای مستقل و وابسته و تایید کل مدل از روش تحلیل مسیر استفاده شده است. تحلیل مسیر در این پژوهش با استفاده از نرم افزار اسمارت PLS انجام شده است. جدول زیر ضریب معناداری و نتایج فرضیه‌های مطرح شده را به طور خلاصه نشان می‌دهد.

جدول ۰۷. روابط مسیر و مدل‌های بررسی شده

اثر تعدیلی	مدل پیشنهادی	روابط مسیر
-	(۲/۲۴۱) ۰/۰۳۴***	درک ریسک ← ریسک کلی نسبت به تحمل
-	(۲/۸۳۸) ۰/۰۹۵***	درک ریسک ← ریسک عمومی نسبت به تحمل
-	(۲/۵۸۶) ۰/۰۲۳***	رضایت ← ریسک کلی نسبت به تحمل
-	(۲/۰۸۵) ۰/۰۹۶***	رضایت ← ریسک عمومی نسبت به تحمل
-	(۳/۶۳۲) ۰/۴۰۴***	نرخ سودآوری ← ریسک کلی نسبت به تحمل

-	(۳/۷۵۵) ۰/۳۲۹***	نرخ سودآوری ← ریسک عمومی نسبت به تحمل
(۲/۷۸) ۰/۳۵۴***		عدم قطعیت کووید۱۹*درک ریسک ← ریسک کلی
(۲/۶۴۰) ۰/۱۱۶***		عدم قطعیت کووید۱۹*درک ریسک ← ریسک عمومی
(۳/۱۹۳) ۰/۰۱۰***		عدم قطعیت کووید۱۹*رضایت ← ریسک کلی
(۲/۴۲۳) ۰/۰۲۰***		عدم قطعیت کووید۱۹*رضایت ← ریسک عمومی
(۳/۲۱۶) ۰/۳۴۳***		عدم قطعیت کووید۱۹*نرخ سود ← ریسک کلی
(۲/۸۶۵) ۰/۱۹۲***		عدم قطعیت کووید۱۹*نرخ سود ← ریسک کلی

*ماخذ: یافته های تحقیق

بعد از تخمین استاندارد، رابطه علت و معلولی بین سازه‌های پژوهش سنجیده شد. همانطور که در شکل ۱ (اجرای مدل در حالت تخمین استاندارد) نمایان است، رابطه بین سازه‌های اصلی پژوهش معنی‌دار و مستقیم است؛ همچنین اثر غیرمستقیم روابط با حضور متغیر میانجی را محاسبه نمود. از آزمون سوبل برای بررسی معناداری تأثیر میانجی یک متغیر در رابطه میان دو متغیر استفاده می‌شود و اگر مقدار آن با سطح اطمینان ۹۵ درصد بیشتر از ۱/۹۶ باشد بیانگر معنادار بودن تأثیر میانجی متغیر مربوطه است. مقدار ضریب مسیر در اثر غیرمستقیم از ضرب دو اثر مستقیم تشکیل دهنده آن حاصل می‌شود.

جدول ۸- نتایج آزمون فرضیه‌ها

نتیجه	سطح معنی داری	استاندارد	فرضیه‌ها
تایید	۲/۲۴۱	۰/۰۳۴	درک ریسک بر ریسک مالی نسبت به تحمل در بورس اوراق بهادار تاثیرگذار است.
تایید	۲/۸۳۸	۰/۰۹۵	درک ریسک بر ریسک عمومی نسبت به تحمل در بورس اوراق بهادار تاثیرگذار است.
تایید	۲/۵۸۶	۰/۰۲۳	رضایت بر ریسک مالی نسبت به تحمل در بورس اوراق بهادار تاثیرگذار است.
تایید	۲/۰۸۵	۰/۰۹۶	رضایت بر ریسک عمومی نسبت به تحمل در بورس اوراق بهادار تاثیرگذار است.
تایید	۳/۶۳۲	۰/۴۰۴	نرخ سودآوری بر ریسک مالی نسبت به تحمل در بورس اوراق بهادار تاثیرگذار است.
تایید	۳/۷۵۵	۰/۳۲۹	نرخ سودآوری بر ریسک عمومی نسبت به تحمل در بورس اوراق بهادار تاثیرگذار است.
تایید	۲/۷۸۷	۰/۳۵۴	عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین درک ریسک و ریسک مالی نسبت به تحمل را در بورس اوراق بهادار تعدیل می‌کند.
تایید	۲/۶۴۰	۰/۱۱۶	عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین درک ریسک و ریسک عمومی نسبت به تحمل را در بورس اوراق بهادار تعدیل می‌کند.
تایید	۳/۱۹۳	۰/۰۱۰	عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین رضایت و ریسک مالی نسبت به تحمل را در بورس اوراق بهادار تعدیل می‌کند.
تایید	۲/۴۲۳	۰/۰۲۰	عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین رضایت و ریسک عمومی نسبت به تحمل را در بورس اوراق بهادار تعدیل می‌کند.
تایید	۳/۲۱۶	۰/۳۴۳	عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین نرخ سودآوری و ریسک مالی نسبت به تحمل را در بورس اوراق بهادار تعدیل می‌کند.
تایید	۲/۸۶۵	۰/۱۹۲	عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین نرخ سودآوری و ریسک عمومی نسبت به تحمل را در بورس اوراق بهادار تعدیل می‌کند.

*ماخذ: یافته های تحقیق

در فرضیه اول پژوهش ادعا شده بود که «درک ریسک بر ریسک مالی نسبت به تحمل در بورس اوراق بهادار تاثیرگذار است». تجزیه تحلیل آماری بین این دو نشان می‌دهد که با توجه به جدول ۸

عدد معنی داری (۲/۲۴۱) مسیر بین دو متغیر بزرگتر از ۱/۹۶ می باشد، از این رو این فرضیه مورد تایید قرار می گیرد و از طرفی چون عدد معنی داری به دست آمده مثبت است این اثر مستقیم می باشد. در فرضیه دوم پژوهش اظهار شده بود که «درک ریسک بر ریسک عمومی نسبت به تحمل در بورس اوراق بهادار تاثیرگذار است». تجزیه تحلیل آماری نشان می دهد با توجه به جدول ۸ عدد معنی داری (۲/۸۳۸) مسیر بین دو متغیر بزرگتر از ۱/۹۶ است؛ بنابراین این فرضیه مورد تایید قرار می گیرد. از طرفی چون عدد معنی داری به دست آمده مثبت است این اثر مستقیم خواهد بود.

در فرضیه سوم پژوهش ادعا شده بود که «رضایت بر ریسک مالی نسبت به تحمل در بورس اوراق بهادار تاثیرگذار است». تجزیه و تحلیل آماری نشان می دهد با توجه به جدول ۸ عدد معنی داری (۲/۵۸۶) مسیر بین دو متغیر بزرگتر از ۱/۹۶ می باشد، این فرضیه مورد تایید قرار می گیرد و چون عدد معنی داری به دست آمده مثبت است این اثر مستقیم می باشد.

در فرضیه چهارم پژوهش بیان شده است که «رضایت بر ریسک عمومی نسبت به تحمل در بورس اوراق بهادار تاثیرگذار است». تجزیه تحلیل آماری بین این دو نشان می دهد با توجه به جدول ۸ عدد معنی داری (۲/۰۸۵) مسیر بین دو متغیر بزرگتر از ۱/۹۶ بوده و این فرضیه مورد تایید قرار می گیرد. همچنین عدد معنی داری به دست آمده مثبت و این اثر مستقیم است.

در فرضیه پنجم پژوهش اظهار شده است که «نرخ سودآوری بر ریسک مالی نسبت به تحمل در بورس اوراق بهادار تاثیرگذار است». نتایج آزمون آماری نشان می دهد طبق جدول ۸ عدد معنی داری (۳/۶۳۲) مسیر بین دو متغیر بزرگتر از ۱/۹۶ می باشد و بر این اساس این فرضیه مورد تایید قرار گرفته است. از طرفی چون عدد معنی داری به دست آمده مثبت می باشد این اثر مستقیم است.

در فرضیه ششم پژوهش آورده شده که «نرخ سودآوری بر ریسک عمومی نسبت به تحمل در بورس اوراق بهادار تاثیرگذار است». نتایج آزمون آماری نشان می دهد طبق جدول ۸، عدد معنی داری (۳/۷۵۵) مسیر بین دو متغیر بزرگتر از ۱/۹۶ می باشد که این فرضیه مورد تایید قرار گرفته و چون عدد معنی داری به دست آمده مثبت است این اثر مستقیم می باشد.

در فرضیه هفتم گفته شده که «عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین درک ریسک و ریسک مالی نسبت به تحمل را در بورس اوراق بهادار تعدیل می‌کند»، که تجزیه تحلیل آماری بین این دو نشان می‌دهد با توجه جدول ۸، عدد معنی‌داری (۲/۷۸۷) مسیر بین دو متغیر بزرگتر از ۱/۹۶ بوده و بنابراین این فرضیه مورد تایید قرار می‌گیرد.

در فرضیه هشتم پژوهش ادعا شده بود که «عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین درک ریسک و ریسک عمومی نسبت به تحمل را در بورس اوراق بهادار تعدیل می‌کند» که تجزیه تحلیل آماری بین این دو نشان می‌دهد با توجه به جدول ۸ عدد معنی‌داری (۲/۶۴۰) مسیر بین دو متغیر بزرگتر از ۱/۹۶ می‌باشد، از این رو این فرضیه مورد تایید قرار می‌گیرد.

در فرضیه شماره نهم پژوهش ادعا شده بود که «عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین رضایت و ریسک مالی نسبت به تحمل را در بازار بورس اوراق بهادار تعدیل می‌کند»، که تجزیه تحلیل آماری بین این دو نشان می‌دهد با توجه به جدول ۸، عدد معنی‌داری (۳/۱۹۳) مسیر بین دو متغیر بزرگتر از ۱/۹۶ گردیده و بنابراین این فرضیه مورد تایید قرار می‌گیرد.

در فرضیه دهم پژوهش بیان شده بود که «عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین رضایت و ریسک عمومی نسبت به تحمل را در بورس اوراق بهادار تعدیل می‌کند»، که نتیجه آزمون آماری نشان می‌دهد با توجه به جدول ۸، عدد معنی‌داری (۲/۴۲۳) مسیر بین دو متغیر بزرگتر از ۱/۹۶ می‌باشد، از این رو این فرضیه مورد تایید قرار می‌گیرد.

در فرضیه یازدهم پژوهش ادعا شده بود که «باز عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین درک ریسک و ریسک مالی نسبت به تحمل را در بورس اوراق بهادار تعدیل می‌کند» که بر اساس نتیجه آزمون آماری و با توجه به جدول ۸، عدد معنی‌داری (۳/۲۱۶) مسیر بین این دو متغیر بزرگتر از ۱/۹۶ بوده بر این اساس این فرضیه مورد تایید قرار می‌گیرد.

در فرضیه دوازدهم پژوهش ادعا شده بود که «عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین نرخ سودآوری و ریسک عمومی نسبت به تحمل را در بورس اوراق بهادار تعدیل می‌کند» که تجزیه و تحلیل آماری

بین این دو نشان می‌دهد با توجه به جدول ۸، عدد معنی‌داری (۲/۸۶۵) مسیر بین دو متغیر بزرگتر از ۱/۹۶ بوده و از این رو این فرضیه مورد تایید قرار می‌گیرد.

۵. نتیجه‌گیری و بحث

بر اساس نتایج این پژوهش عوامل موثر بر رفتار سرمایه‌گذاری بر بازارهای مالی در دوران همه‌گیری بیماری شامل ریسک کلی نسبت به تحمل و ریسک مالی نسبت به تحمل همراه با رضایت، درک ریسک و نرخ سودآوری می‌باشد. تأثیر تعدیل‌کننده همه‌گیری بیماری کووید-۱۹ بر رابطه بین متغیرهای مختلف مورد بررسی قرار گرفت. این مطالعه نشان داد که تحمل ریسک مالی به عنوان یک ورودی نگرشی برای تصمیم‌گیری مالی در نظر گرفته می‌شود. نتایج حاکی از آن بود که نرخ سودآوری به طور عمده بر ارزیابی ریسک مالی متکی است و نحوه تغییرات در نرخ سودآوری تحمل مالی در ریسک را تغییر می‌دهد. شیوع بیماری همه‌گیر تأثیر نامطلوبی بر بازارهای مالی داشته است که به طور عمده بر تصمیم‌های تجاری و سرمایه‌گذاری آسیب می‌زند و بین ادراک خطر و ریسک عمومی برای تحمل تأثیرگذار است. از آنجایی که شیوع بیماری همه‌گیر در اکثر کشورها بر بخش‌های تجاری تأثیر منفی گذاشته است، بی‌ثباتی را برای سرمایه‌گذاران به همراه دارد.

بر اساس یافته‌های پژوهش رضایت بر ریسک کلی تحمل و رضایت بر ریسک مالی تحمل تأثیر مثبت دارد. علاوه بر این، این مطالعه نشان می‌دهد که عدم قطعیت کووید-۱۹ رابطه بین ادراک ریسک و ریسک عمومی به تحمل و بین ادراک ریسک و ریسک مالی نسبت به تحمل تعدیل می‌کند. بعلاوه عدم قطعیت کووید-۱۹ بین رضایت و ریسک عمومی به تحمل و بین نرخ سودآوری و ریسک مالی نسبت به تحمل تعدیل می‌کند. بنابراین، یک اثر تعدیل‌کننده عدم قطعیت در کووید-۱۹ بین نرخ سودآوری و ریسک مالی نسبت به تحمل وجود دارد.

تجزیه و تحلیل‌های این مطالعه نشان می‌دهد که برای توجه به سیاست‌گذاران باید ریسک‌های متعددی را درک کرد زیرا این امر باعث تغییر نگرش سرمایه‌گذاران در بازار مالی می‌شود و تحمل ریسک عمومی برای برخی از سرمایه‌گذاران فعال در بازار مالی بالا است و مشاوران مالی به دنبال ارزیابی ریسک عمومی برای به دست آوردن بازده بالا با کاهش یا نادیده گرفتن ریسک در بازار مالی

هستند (ابواگیه و یونگ، ۲۰۱۸). به طور کلی، سرمایه‌گذاران مالی و ارزیابی آنها از تاکتیک‌های ریسک همراه با شرایط بازار متفاوت است. این یک باور رایج در فرهنگ‌ها است که در حالی که جنبه‌های مالی مورد بحث قرار گرفته است، بیشتر از مردم اقدام به تحمل ریسک بیشتر می‌کند. اضافه می‌شود که متحملان ریسک بالا معتقدند که ریسک-بازده و ترجیحات به رفتار سرمایه‌گذاران و سطح خاصی از رضایت یک فرد وابسته است (گربل، ۲۰۱۷). نتایج حاکی از آن بود که تأثیر مثبت رضایت بر ریسک کلی تحمل و همچنین تأثیر مثبت رضایت بر ریسک مالی تحمل وجود دارد.

علاوه بر این، اضافه شده است که عدم قطعیت بالایی در ادراک ریسک عمومی در بازار مالی وجود دارد، زیرا عمدتاً باعث نوسانات در فرآیند تصمیم‌گیری می‌شود. کووید-۱۹ بر شاخص‌های اقتصادی آسیب دیده تأثیر می‌گذارد که عملکرد بازارهای مالی را به دلیل عوامل نامشخص مختل می‌کند. علاوه بر این، ارزیابی می‌شود که چندین شاخص اقتصاد خرد با شاخص‌های اقتصاد کلان مرتبط هستند (اکنارچنداوات، ۲۰۲۰). آنها عمدتاً عملیات در بازار مالی را مختل می‌کنند.

بنابراین اثر تعدیل‌کننده کووید-۱۹ بین درک ریسک و ریسک مالی و تحمل آن وجود دارد. همانطور که موسسات مالی و دولت اقداماتی را انجام می‌دهند که نشان دهنده کاهش ریسک مالی مانند کاهش سرمایه‌گذاران و ثروت است (نگویان، ۲۰۲۰). علاوه بر این سرمایه‌گذاران و سایر برنامه‌ریزان پول مالی اقدامات برنامه‌ریزی مختلفی را انجام داده‌اند که می‌توان از آنها برای انجام سودهای موثر و بالا در زمان کنونی همه‌گیری کووید-۱۹ استفاده کرد (گربل، ۲۰۱۷). با این حال، اقتصاد جهان عمدتاً تحت تأثیر کووید-۱۹ است، در حالی که بازارهای مالی نیز تحت تأثیر این موضوع قرار دارند.

این مطالعه عمدتاً بر تجزیه و تحلیل تأثیر رفتار سرمایه‌گذاری بر بازار مالی در حالی که کووید-۱۹ است متمرکز است. رابطه بین رفتار سرمایه‌گذاری و بازار مالی در این مطالعه تحلیل می‌شود و به این نتیجه رسیده است که عوامل موثر بر متغیرهای پژوهش شامل ریسک کلی نسبت به تحمل و ریسک مالی نسبت به تحمل همراه با رضایت، درک ریسک و نرخ سودآوری می‌باشد.

پیشنهاد می‌گردد از نتایج این مطالعه برای به روزرسانی سیاست‌های مالی آنها با توجه به بحران‌های همه‌گیر استفاده گردد و تمام دانش فعلی و نحوه مدیریت موثر عملیات بازار مالی را منعکس می‌کند. بنابراین، این مطالعه به اتخاذ سیاست‌هایی در رابطه با ثبات عملیات در بازار مالی در کشور کمک می‌کند.

منابع

- ابراهیمی، محمد حسن؛ باباخانی، جعفر؛ حنفی زاده، پیام و عبادپور، بهرام. (۱۳۹۶). عوامل تعیین‌کننده رفتار سهامداران جزء در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل‌سازی معادلت ساختاری، فصلنامه علمی و پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، ۶(۲۲)، ۱۳۱-۱۴۵.
- آقابابایی، محمدابراهیم و خادمی، سمانه. (۱۳۹۸)، بررسی عوامل تأثیرگذار بر رفتار مدیریت مالی شخصی در میان جوانان ایران، راهبرد مدیریت مالی، ۷(۱): ۱۴۳-۱۲۳.
- باحقیقت، الهام و اسماعیل زاده، علی. (۱۴۰۰)، تأثیر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران با نقش تعدیلگر اعتماد عمومی بر قیمت سهام، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۳(۵۱): ۴۰-۲۱.
- جمشیدی، ناصر و قالیباف اصل، حسن. (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر شخصیت سرمایه‌گذاران بر رفتار معاملاتی و عملکرد سرمایه‌گذاری آنان؛ شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات مالی، ۲۰(۱): ۷۶-۹۰.
- حیدرپور، فرزانه؛ تاری وردی، یداله؛ محرابی، مریم. (۱۳۹۲)، تأثیر گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران بر بازده سهام، فصلنامه دانش مالی تحلیل اوراق، ۶(۱۷)، ۱-۱۳.
- فیاضی، فاطمه؛ عربا، مرضیه؛ حقیقی زاده، محمد حسین و محمدیان، هاشم. (۱۳۹۸)، طراحی و روایی سنجی مقیاس غربالگری سرطان روده بزرگ مبتنی بر مدل پیشگیرانه سلامت: کاربردی از نرم افزار Smar PLS، نشریه پژوهشکده علوم بهداشتی جهاد دانشگاهی، ۱۸(۶)، ۲۵۱-۲۵۹.
- قیصری، روح اله؛ صالحی، اله کرم و قبادی، صغری. (۱۴۰۰)، بررسی نقش دانش مالی سرمایه‌گذاران بر رفتار مالی در بازار سرمایه ایران، اقتصاد مالی (اقتصاد مالی و توسعه)، ۱۵(۵۴): ۳۲۵-۳۵۳.

موسوی، سمیه، جعفری ندوشن، عباسعلی و غلامی حقیقی، مجتبی. (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر کووید-۱۹ بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بازار سهام، طلا و ارز با تاکید بر معیارهای ارزش در معرض ریسک و پناهگاه امن، هفدهمین کنفرانس بین المللی مهندسی صنایع.

موسوی مطلبی، محمد. (۱۳۹۹)، تأثیر پاندومی - کووید ۱۹ بر پیش بینی رشد تولید ملی سال ۱۳۹۹، فصلنامه علمی تخصصی ارزیابی تأثیرات اجتماعی، ۲، ۱۸۴-۲۰۶.

مهرآرا، مریم و سیاح ملی، شمس. (۱۳۹۵)، عوامل روانی در سرمایه گذاری؛ مالی رفتاری، کنفرانس بین المللی ایده‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، ۶۸-۸۳.

میرجعفری، زینب؛ دموری، داریوش و احمدخانی، مسعود. (۱۳۹۵)، تحلیل و بررسی عوامل رفتاری موثر بر عملکرد سرمایه گذاران حقیقی فعال در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل معادالت ساختاری، دومین کنفرانس بین المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری.

همتی، داود؛ رضائی، علی و شایان فر، اکرم. (۱۴۰۰). بررسی نقش تعدیلی درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بر ارتباط بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران، بازده سهام و نوسان قیمت سهام. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، ۹(۳۳): ۷۸-۵۲.

- Ahmad, M. (2020). Does underconfidence matter in short-term and long-term investment decisions? Evidence from an emerging market. *Management Decision*, 59(3), 692-709.
- Arpita, G. and Rajani, G. (2021). A Study on the Impact of COVID- 19 on Investor Behaviour of Individuals in a Small Town in the State of Madhya Pradesh, India. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 15(1), 2021, 70-92.
- Ashraf, B. N. (2020). Economic impact of government interventions during the COVID-19 pandemic: International evidence from financial markets. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100371
- Dertli, S. E. and Eryuzlu, H. (2020). Early warning signals from global financial markets at the beginning of covid-19 pandemic. *Electronic Turkish Studies*, 15(8).
- Fernandez-Perez, A., Gilbert, A., Indriawan, I., & Nguyen, N. H. (2021). COVID-19 pandemic and stock market response: A culture effect. *Journal of behavioral and experimental finance*, 29, 100454.
- Gao, X., Ren, Y. and Umar, M. (2021). To what extent does COVID-19 drive stock market volatility? A comparison between the U.S. and China. *Economic Research-Ekonomiska Istra_zivanja*, 1-21.
- Grable, J. E. (2017). Financial risk tolerance: A psychometric review. CFA Institute Research Foundation.
- Harvey, J. T. (2021). Trade versus capital flows: The key implicit and methodological differences between the Neoclassical and the Post Keynesian approaches to exchange rate

- determination. In B. Bonizzi, A. Kaltenbrunner, R. A. Ramos (Eds.), *Emerging Economies and the Global Financial System* (pp. 28–39). Routledge.
- Himanshu, R. (2022). Modeling of factors affecting investment behavior during the pandemic: a grey-DEMATEL approach. *Journal of Financial Services Marketing*: 1-14.
- Jan, N. (2022). Post-COVID-19 investor psychology and individual investment decision: A moderating role of information availability. *Journal Frontiers in Psychology*. 13:846088.
- Jan, N., Jain, V., Li, Z., Sattar, J., & Tongkachok, K. (2022). Post-COVID-19 investor psychology and individual investment decision: A moderating role of information availability. *Frontiers in Psychology*, 13, 846088.
- Jain, N., & Kesari, B. (2020). Impact of Behavioral Biases on Financial Risk Tolerance of Investors and their Decisions Making
- Shafi, M., Liu, J., & Ren, W. (2020). Impact of COVID-19 pandemic on micro, small, and medium-sized Enterprises operating in Pakistan. *Research in Globalization*, 2, 100018.
- Su, C.-W., Dai, K., Ullah, S. and Andlib, Z. (2021). COVID-19 pandemic and unemployment dynamics in European economies. *Economic Research-Ekonomska Istra_zivanja*, 1–13.
- Umar, M., Ji, X., Mirza, N. and Rahat, B. (2021a). The impact of resource curse on banking efficiency: Evidence from twelve oil producing countries. *Resources Policy*, 72, 102080.
- Yarovaya, L., Brzezczynski, J., Goodell, J. W., Lucey, B. M. and Lau, C. K. (2020). Rethinking Financial Contagion: Information Transmission Mechanism during the COVID-19 pandemic Available at SSRN 3602973.
- Zhang, X., Ju, Z., Zhu, Y., Takeuchi, K. J., Takeuchi, E. S., Marschilok, A. C. and Yu, G. (2021). Multiscale understanding and architecture design of high energy/power lithium-ion battery electrodes. *Advanced Energy Materials*, 11(2), 2000808.