



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۴ / شماره ۳ (پیاپی ۵۵) / پائیز ۱۴۰۴
صفحه ۳۴۷ تا ۳۷۱

طراحی مدل تمایل خرید سرمایه‌گذاران حقیقی بازار سهام با رویکرد پژوهش ترکیبی

ابراهیم بهشتی

دانشجوی دکتری تخصصی، گروه مدیریت، واحد همدان، دانشگاه آزاد اسلامی، همدان، ایران
e.beheshti@gmail.com

کامبیز حمیدی

استادیار، گروه مدیریت، واحد همدان، دانشگاه آزاد اسلامی، همدان، ایران (نویسنده مسئول)
hamidi.ka@gmail.com

تحفه قبادی لموکی

استادیار، گروه مدیریت، واحد همدان، دانشگاه آزاد اسلامی، همدان، ایران
t_ghobadi@yahoo.com

محمد ایدی

استادیار، گروه مدیریت، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران
mohamaidi@gmail.com

جواد نیک نفس

استادیار، گروه مدیریت، واحد همدان، دانشگاه آزاد اسلامی، همدان، ایران
nikknafs@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۰/۲۰ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۱۲/۱۴

چکیده

از جمله رقابتی‌ترین بازارهای هر کشور، بازار سهام است. در این بازار پرمعامله و حساس، عوامل بسیاری بر تمایل خرید سرمایه‌گذاران به‌ویژه سرمایه‌گذاران حقیقی، اثرگذارند. هدف پژوهش حاضر طراحی مدل تمایل خرید سرمایه‌گذاران حقیقی بازار سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران و فرابورس ایران می‌باشد. ابتدا عوامل تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاران در ایجاد تمایل خرید بوسیله روش تحقیق کیفی شناسایی و مدل اولیه طراحی شد. در مرحله کمی، جهت ارزیابی اعتبار الگو، پرسشنامه طراحی گردید. بدین منظور تعداد ۵۵۰ سرمایه‌گذار حقیقی بورس اوراق بهادار تهران به روش در دسترس و هدفمند انتخاب گردید. جهت برآورد مدل از روش‌های مدل‌یابی معادلات ساختاری و نرم افزارهای SPSS و AMOS استفاده شد. براساس یافته‌های پژوهش ۵۱ عامل شناسایی شد که در ۹ دسته طبقه‌بندی گردید. در این یافته‌ها تعدادی از عوامل از جمله زیرمجموعه‌های مرتبط با برند، محصول و موقعیت برای اولین بار شناسایی شدند که از نوآوری‌های این پژوهش بود.

واژه‌های کلیدی: تمایل خرید، بازار سهام، سرمایه‌گذار حقیقی، پژوهش ترکیبی.

۱- مقدمه

کشف علل و انگیزه‌های خرید و کشف پارامترهای مختلفی که بر ایجاد تمایل خرید تاثیر دارند می‌تواند به فروشندگان، تولیدکنندگان، برنامه‌ریزان، پژوهش‌گران و فعالان اقتصادی کمک کند تا بر روی میزان خرید و هزینه‌ای که مشتریان پرداخت می‌کنند، تاثیر بگذارند. بر اساس تئوری ذینفعان، سازمانهایی که کلیه ذینفعان خود را در برنامه‌های بازاریابی مورد توجه قرار می‌دهند از سازمان‌هایی که نسبت به این موضوع بی‌تفاوتند، عملکرد بهتری دارند (پولنسکی و اسکات^۱، ۲۰۰۵). امروزه ذینفعان تنها شامل مشتریان شرکت نمی‌شوند بلکه گروه‌های دیگری نیز هستند که بازاریابان باید به دقت تمایلات آنها را مورد توجه قرار دهند و در کنار اهمیت مشتری در ارتقاء سهم بازار، بایستی به ارزشمندی سهامداران و رشد قیمت سهام نیز توجه داشته باشند (بالمر و گری سر^۲، ۲۰۰۶). حضور شرکت‌ها در بورس باعث می‌شود فعالیت آنها زیر ذره‌بین قرار گیرد و برند آنها بیش از پیش شناخته شود. همان‌طور که حساسیت نسبت به فعالیت‌های شرکت‌ها زیاده‌تر می‌شود، مدیریت شرکت‌ها نیز حرفه‌ای‌تر می‌شود بنابراین انگیزه‌ای پنهان در انجام فعالیت‌های حرفه‌ای بازاریابی و تبلیغاتی به وجود می‌آید. شرکت‌های حاضر در بورس نشان داده‌اند که نسبت به انجام فعالیت‌های حرفه‌ای بازاریابی و استفاده از تکنولوژی‌های نوین دقت زیادی نشان می‌دهند؛ زیرا سهامداران چنین انتظاری از آنان دارند. از آنجا که ضعف در بازاریابی مستقیماً خود را در کاهش سود شرکت و واکنش شدید سهامداران نشان می‌دهد، سهامداران را می‌توان نیروی محرک بازاریابی اثربخش و کارا دانست. (همان منبع)

یکی از نکات مهم در پژوهش‌های بازاریابی کشف علل ایجاد تمایل خرید یا قصد سرمایه‌گذاری است. فرض بر این است که براساس عوامل انگیزشی نیت بر رفتار تأثیر می‌گذارد و نشان می‌دهند افراد چه مقدار با عزم جدی تمایل به اقدام دارند (آجزن^۳، ۱۹۹۱). براساس نظر آجزن در حالت کلی، هرچه قصد و نیت قویتر باشد آنگاه عمل و اقدام حتمی‌تر خواهد بود، در نتیجه با احتمال قوی نیت معادل با اقدام تلقی خواهد شد پس نیت و قصد را می‌توان به عنوان پیش‌بینی کننده رفتار فرض کرد (راستوجی^۴، ۲۰۲۲). به عنوان یک قانون عمومی می‌توان تمایل خرید سرمایه‌گذار را به عنوان پیش‌بینی کننده رفتار که با احتمال زیاد رخ خواهد داد، در نظر گرفت (میشرا و همکاران^۵، ۲۰۲۳). مطالعات بسیاری، در حوزه بازار سرمایه، تمایل خرید سرمایه‌گذار را به عنوان متغیر وابسته جهت پیش‌بینی قصد سرمایه‌گذاری در نظر گرفته‌اند (کوماری^۶ و همکاران، ۲۰۲۲). در بازارهای مالی افراد همواره منطقی تصمیم نمی‌گیرند و تصمیم‌های احساسی بیش از تصمیمات منطقی دیده می‌شود و عوامل روانشناختی بیش از عوامل اقتصادی و قیمت‌ها برای توجیه جنبه‌های مختلف رفتار افراد در بازار مفیدند لذا پژوهش‌های اخیر به دنبال پاسخ این مسئله اساسی هستند که افراد بطور واقعی در بازار سرمایه چگونه رفتار می‌کنند (ساجدوا و

1 - Polonsky & Scott
2 - Balmer & Greyser
3 - Ajzen
4 - Rastogi
5 - Mishra
6 - Kumari

لهال^۱، ۲۰۲۳). بررسی رفتار سرمایه‌گذاران دیدگاهی وسیعتر از علوم اجتماعی و روانشناسی را در بر می‌گیرد. فهم رفتار سرمایه‌گذار نیازمند آن است که نحوه رفتار سرمایه‌گذاران، از ورای بازده مالی سرمایه‌گذاری بررسی گردد (کال و لمبکین^۲، ۲۰۱۷). در سالیان اخیر پژوهشگران بازاریابی و مالی به نتایجی دست یافته‌اند که نشان می‌دهد بازارهای مصرفی و بازارهای سرمایه‌گذاری را می‌توان بصورت توأمان بررسی نمود در حالیکه در گذشته این بازارها جداگانه بررسی می‌شدند (آسپارا^۳، ۲۰۱۱). محققان در مطالعات بین‌رشته‌ای جدید در حال بررسی تأثیرات چند بعدی نظریه‌های مختلف در حوزه بازاریابی شرکتی و رفتار سرمایه‌گذاران برای دستیابی به حداکثر نتایج از این مفاهیم هستند. محققان بسیاری از مفاهیم بازاریابی برای پیش‌بینی رفتار سرمایه‌گذاران استفاده می‌کنند (میشرا و همکاران^۴، ۲۰۲۳). سولومون نشان داد که عوامل زیادی روی انتخاب یک محصول توسط مشتریان مؤثر است و به عنوان دانشمند بازاریابی بیان داشت بطور قطع بازارهای مالی، محیط کاملی برای بررسی رفتار خرید مشتریان است. در پژوهشی که اخیراً در بازار سهام هند بعنوان یکی از بزرگترین بورس‌های جهان از نظر تعداد سهامدار حقیقی انجام شد عوامل غیر مالی مهم در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار سهام در چهار حوزه ادراک‌های افراد، پیش‌بینی‌ها، عوامل بازاریابی و رفتار توده وار شناسایی شدند (کیساوانی و همکاران^۵، ۲۰۱۹). پژوهش‌های اخیر همچنین از مفاهیم بازاریابی برای توضیح علل رفتار سرمایه‌گذاران استفاده می‌کنند (میتال^۶ و همکاران، ۲۰۲۲). علی‌رغم انجام پژوهش‌های مختلف در حوزه بورس و بازار سهام هنوز این عوامل به صورت کامل شناسایی نشده‌اند و موارد بسیاری وجود دارد که عوامل شناسایی شده در پژوهش‌های گذشته قادر به توضیح رفتار سرمایه‌گذاران نمی‌باشند و سؤال‌های مهمی در این حوزه وجود دارد لذا جهت پاسخگویی به آنها و نیز کشف جنبه‌های جدیدی از رفتار سرمایه‌گذاران، نیاز به انجام پژوهش‌های بیشتر احساس می‌شود. به‌عنوان مثال یکی از مسائل مهم شرکت‌های سرمایه‌گذاری بزرگ و شرکت‌های سب‌گردان، جلوگیری از کاهش ارزش سهام شرکت‌ها به ویژه در شرایط هیجانی منفی در بازار سرمایه است که این امر نیازمند شناخت جنبه‌های مختلف رفتار سرمایه‌گذاران و کشف و شناسایی عوامل مختلف مؤثر در تمایل خرید سهام و همچنین افزایش تمایل به حمایت از سهام می‌باشد. در شرایط بروز رفتارهای توده‌وار^۷، سرمایه‌گذاران حقیقی از جمله مهمترین عوامل تأثیرگذار بر روند کلی بازار هستند و هیجانات و احساسات سرمایه‌گذاران خرد بیش از تحلیل‌های منطقی بر تصمیمات آنها مؤثرند (ارماواتی^۸، ۲۰۲۰). میزان خرید سهام توسط سرمایه‌گذاران حقیقی که از آن تحت عنوان ورود پول هوشمند به بازار سرمایه نام برده می‌شود یکی از شاخص‌های مهم ارزیابی بازار سرمایه محسوب می‌شود و هرچه تمایل خرید سرمایه‌گذاران حقیقی در برابر سرمایه‌گذاران حقوقی بالاتر باشد بیانگر رونق بیشتر بازار سرمایه خواهد بود. لذا با توجه به اهمیت مقوله خرید سهام توسط سرمایه‌گذاران حقیقی، شناخت جنبه‌های مختلف تمایل به خرید سهام و پاسخ به سوالات

- 1 - Sachdeva & Lehal
- 2 - Çal, B., & Lambkin
- 3 - Aspara
- 4 - Mishra
- 5 - Kewswani, Dhigra & Wadhwa
- 6 - Mittal
- 7 - Herding Behavior
- 8 - Ermawati

و ابهامات مختلف پیرامون عوامل موثر بر تمایل خرید سهام قطعاً دانش با ارزشی را در اختیار بازارگردان‌ها (که درک رفتار سرمایه‌گذاران برای آنها اهمیت دارد) و نیز هلدینگ‌های بزرگ سرمایه‌گذاری (که مدیریت چندین شرکت بورسی را بر عهده دارند) خواهد گذاشت تا بتوانند با شناخت آن عوامل و برنامه‌ریزی اقدامات مناسب و موثر، اولاً در شرایط ثبات بازار سرمایه در ایجاد تمایل به خرید سرمایه‌گذاران حقیقی مؤثرتر عمل کنند و ثانیاً در شرایط بحرانی و افزایش جو روانی منفی در بازار سرمایه با بهره‌مندی از خرید حمایتی سرمایه‌گذاران (یا امتناع از فروش) و نیز استفاده از ابزارهای قابل کنترل بازاریابی مانند برند، محصول و تبلیغات در برابر امواج متلاطم و نابودگر نوسانات بازار سرمایه، از ارزش بازار شرکت‌ها صیانت کنند.

براساس آنچه در پیشینه پژوهش بررسی خواهد شد اکثر پژوهش‌های داخلی در مورد رفتار خرید سرمایه‌گذاران با قصد نظریه آزمایشی (آزمون فرضیه) انجام شده و رویکرد استقرایی و اکتشافی نداشته‌اند و عوامل تاثیرگذار نیز با نوعی نگرش انتخابی گزینش شده‌اند لذا ضرورت انجام پژوهش‌هایی از نوع طراحی مدل همچنان وجود دارد. همچنین پژوهش منسجم و جامعی که توأمان با بهره‌گیری از دانش حرفه‌ای و تجارب عینی سرمایه‌گذاران خبره و با رویکرد کیفی به شناسایی کلیه عوامل و کشف چگونگی تاثیر تمام متغیرها و عوامل بر ایجاد یا افزایش "تمایل خرید" آنها پرداخته باشند وجود ندارد. این تحقیق به دنبال پاسخگویی به این سؤال است که مدل تمایل خرید سرمایه‌گذاران حقیقی بازار سهام کدام است؟ در نتیجه نتایج پژوهش حاضر می‌تواند دانش علمی کشور در زمینه عوامل اثرگذار بر تمایل خرید سرمایه‌گذاران حقیقی را توسعه دهد. ضرورت و اهمیت انجام چنین پژوهش‌هایی در کاربردی بودن شناسایی عوامل اثرگذار بر تمایل خرید سرمایه‌گذاران حقیقی بازار سهام برای گروه‌های مختلف مرتبط با بازار سرمایه از جمله شرکت‌های سیدگردان، بازارگردان، کارگزاری‌ها، مشاوران سرمایه‌گذاری، مشاوران بازاریابی و تبلیغات و نهادهای تصمیم‌گیری در بورس تهران و فرابورس ایران می‌باشد. همچنین نتایج پژوهش باعث توسعه دانش علمی کشور در زمینه عوامل اثرگذار بر تمایل خرید سرمایه‌گذاران حقیقی می‌شود.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

۲-۱ مبانی نظری

تمایل یا قصد خرید، ایجاد نگرش در مورد رفتار انتخاب‌های آتی و تصمیم‌گیری اقتصادی مصرف‌کننده است و شامل همه دستور العمل‌هایی می‌شود که افراد در جهت عملی خاص در نظر می‌گیرند. به بیانی دیگر قصد خرید احتمال خرید از یک محصول یا برند معین می‌باشد (نانز^۱ و همکاران، ۲۰۱۸).

در مدل نیت رفتاری^۲ بهترین پیش‌بینی‌کننده رفتار فرد تمایل او برای اجرای آن رفتار است و بر اساس تئوری کنترل^۳، تمایل فرد برای اجرای رفتار تابعی است از نگرش نسبت به اجرای رفتار در وضعیتی معین، هنجارهای حاکم بر رفتار در آن وضعیت و انگیزه‌ی فرد برای تبعیت از آن هنجارها (دوگرا و کاوشال^۴، ۲۰۲۳). آنچه مهم

1 - Nunes

2 - Fishbein-Ajzen behavioral-intentions model

3 - Control theory (sociology)

4 - Dogra & Kaushal

است توجه به نگرش فرد به اجرای رفتار است نه نگرش نسبت به شی. مسئله دیگر اینست که نگرش نسبت به اقدام مورد نظر تابعی از اعتقادات فرد در مورد پیامدهای احتمالی اجرای عمل و ارزیابی‌اش از آن اعتقادات می‌باشد (میشرا و همکاران، ۲۰۲۳). بر اساس تئوری مدل پذیرش^۱ (TAM) که توسعه یافته تئوری رفتار برنامه ریزی شده^۲ (TPB) می‌باشد، رفتار انسان بر اساس تمایل یا علایقی که به انجام یا عدم انجام آن رفتار وجود دارد، اولویت بندی می‌شود در نتیجه تمایل خرید و تصمیم واقعی خرید بصورت کاملاً متناسبی با هم ارتباط دارند و طبق نظریه عمل منطقی^۳ (TRA) که توسط فیشبین و آیزن^۴، برای آزمون رابطه میان نگرش‌ها و رفتار مطرح شد، رفتار تحت تأثیر تمایلات و تمایلات متأثر از نگرش است. نگرشها و هنجارهای ذهنی شاخص اصلی رفتار هستند و فرد، نتایج رفتار خود را محاسبه و تصمیم به انجام یا عدم انجام عملیات یا رفتاری خاص می‌گیرد. «فیشبین و آجزن» مدلی را توسعه دادند که تمام عوامل مهم در پیش‌بینی رفتار را شامل شود (دوگرا و کاوشال، ۲۰۲۳). بر اساس نظریه فیشبین نگرش‌ها می‌توانند قصد یا تمایل افراد را پیش‌بینی کنند، در این مدل رفتار خرید گذشته می‌تواند رفتار خرید آینده را پیش‌بینی کند و این یکی از تکنیک‌های بازاریابی است که خریداران احتمالی را می‌توان بر اساس سابقه خریدشان شناسائی کرد. در این مدل نگرش بسیار مهم است و نگرش نسبت به خرید علاوه بر نگرش نسبت به کالا، خدمت، سهام و ... اندازه‌گیری می‌شود. دانستن اینکه فرد درباره خریدن یا داشتن یک محصول چه احساسی دارد معتبرتر از آن است که فقط ارزیابی او را نسبت به آن کالا یا خدمت بدانیم (سولومون، ۲۰۲۳:۱۴۰).

دیدگاه‌های مختلفی در زمینه تمایل خرید وجود دارد. براساس دیدگاه تصمیم‌گیری خرید، مصرف‌کنندگان به وجود یک مسأله پی می‌برند و در خلال سلسله مراحل سعی در حل منطقی مسأله دارند. (کیم و پارک^۵، ۲۰۲۳). در دیدگاه تجربی، مصرف‌کنندگان گاهی برای سرگرمی، خیال پردازی، هیجانانگیز و احساسات خرید می‌کنند. ریشه‌های این دیدگاه در روان‌شناسی انگیزشی و همچنین حوزه‌های جامعه‌شناسی و انسان‌شناسی است. محققانی که دیدگاه تجربی را به خدمت می‌گیرند از روش‌های تفسیری تحقیق استفاده می‌کنند (جابین^۶ و همکاران، ۲۰۲۱).

در دیدگاه تأثیر رفتاری فرض بر این است که نیروهای قوی محیطی مصرف‌کننده را به سمتی سوق می‌دهند که او بدون احساسات و یا باورهای قوی از پیش ساخته شده اقدام به خرید یک محصول نماید. در این هنگام مصرف‌کننده از طریق فرآیند عقلایی تصمیم‌گیری یا متکی بر احساسات، اقدام به خرید محصول نمی‌کند بلکه خرید او ناشی از تأثیر مستقیم رفتار از طریق نیروهای محیطی از قبیل تبلیغات، هنجارهای فرهنگی، محیط فیزیکی و یا فشارهای اقتصادی است (آروگا^۷، ۲۰۲۰).

1 - Theory Acceptance Model
2 - Theory of Planned Behavior
3 - Theory of reasoned action
4 - Fishbein & Ajzen
5 - Kim & Park
6 - Jabeen
7 - Aruga

در دیدگاه ارزش سهامدار و خدمات و دیدگاه رابطه مندی، ارزش ایجاد شده برای مشتری یک روند طولانی مدت ارتباط با مشتری را ایجاد می‌کند. در یک افق مثبت، شرکتی که به شیوه ای مناسب مدیریت می‌شود و مشتریان از خدماتی با کیفیت بالا سود می‌برند، سهم سهامداران باید روندی رو به رشد را نشان دهد و سود مالکان شرکت نیز به همراه سهامداران باید روز به روز افزایش یابد. برقراری روابط سودآور با مشتریان تعیین کننده ارزش سهام سهامداران بوده لذا شرکت باید روابط خود با سهامداران، مؤسسات مالی^۱ و تحلیل گران بورس که سهامداران را در سرمایه گذاری راهنمایی می‌کنند را نیز مدیریت کند. مدیریت روابط با سهامداران رابطه نزدیکی با موفقیت طولانی مدت شرکت دارد و گاهی از مدیریت روابط مشتریان، کارمندان و سایر شرکای این حوزه مهم‌تر است. طبق بررسی‌ها شرکت‌های آمریکایی نیمی از سرمایه‌گذاران و مالکان را تنها در یک سال از دست می‌دهند درحالی‌که نیمی از مشتریان را در پنج و نیم سال از دست می‌دهند (گانگ^۲ و همکاران، ۲۰۲۳).

سرمایه‌گذاری عبارت است از بهره‌برداری از وجوه نقد جاری و سایر منابع مالی کنونی برای دستیابی به منافع آینده. ریسک و بازدهی، دو جزء اصلی سرمایه‌گذاری‌اند. استفاده از سرمایه در شرایط کنونی با اطمینان صورت می‌گیرد اما منافع آتی، با عدم اطمینان همراه است. زمان و ریسک در خرید سهام موثرند. تقریباً هر شخص یک پرتفوی سرمایه‌گذاری دارد که ممکن است نتیجه‌ی مجموعه‌ای از تصمیمات اتفاقی یا برنامه‌ریزی سنجیده باشد که دربرگیرنده دارایی‌های مالی مانند سپرده‌های بانکی، اوراق قرضه، سهام و دارایی‌های فیزیکی همچون موتورسیکلت و خانه می‌باشد (مالنکو^۳، ۲۰۱۹).

حجم زیادی از تحقیقات و استراتژی‌های بازاریابی با فرض این نکته که سرمایه‌گذار یک فرد منطقی است و ترجیحات کاملاً تثبیت شده و روشنی دارد انجام می‌شوند. به علاوه، در بسیاری از این تئوری‌ها فرض بر این است که سرمایه‌گذار از مهارت کافی برای انجام محاسبات ذهنی جهت انتخاب گزینه‌های با بیشترین ارزش، برخوردار است. این دو رویکرد تحت عنوان تئوری انتخاب منطقی شناخته می‌شوند. در این تئوری، وظیفه سرمایه‌گذار اینست که انتخاب بهینه را شناسایی نموده و تصمیم بگیرد. در این حالت فرد می‌تواند به راحتی اطلاعاتی را بر پایه ویژگی‌های گزینه‌ها جمع‌آوری کند، ارزشی را برای هر کدام از آنها در نظر بگیرد سپس با استفاده از قوانین تثبیت شده دست به انتخاب بزند. به علاوه، فرض بر این است که سرمایه‌گذار به خوبی می‌داند کدام گزینه برتر است اما در واقعیت افراد تابع تئوری عقلانیت محدود هستند و ظرفیت محدودی برای پردازش اطلاعات دارند. در بسیاری از تصمیم‌گیری‌ها سرمایه‌گذار درگیر یک انتخاب کاملاً منطقی نیست بلکه یک فرایند تصمیم‌گیری برای خود ایجاد می‌کند که با موقعیت او متناسب باشد. سه نوع فرایند انتخاب وجود دارد که عبارتند از: انتخاب احساسی/عاطفی، انتخاب بر پایه نگرش و انتخاب بر پایه ویژگی (کیم^۴ و همکاران، ۲۰۱۸).

1 - Financial Institution
2 - Quang
3 - Malenko
4 - Kim

محققان پژوهش‌هایی را برای شناسایی عوامل روانشناختی تأثیرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاران در بازارهای سهام انجام داده‌اند. آشنایی با برند شرکت یا محصول بعنوان یک خصیصه غیرمالی، اثرات مثبتی بر انتخاب سرمایه‌گذاران دارد. همچنین تصویر، شهرت و اعتبار برند شرکت بر رفتار تصمیم‌گیری خریداران سهام براساس میزان دل‌بستگی عاطفی سرمایه‌گذاران به برند شرکت تأثیرگذار است (قدری^۱، ۲۰۲۰). پژوهشگران مالی دریافته‌اند که ارزیابی و ادراک برند و محصول شرکت‌ها می‌تواند بر تصمیم سرمایه‌گذاری افراد در سهام شرکت‌ها مؤثر باشد (هو^۲، ۲۰۱۹). طراحی محصول و ارتباط با محصول، اثر معناداری بر علاقه به سرمایه‌گذاری در سهام دارد و قصد سرمایه‌گذاری به طور مستقیم از ارزیابی برند و ارتباط شخصی با محصولات اصلی برند، اثر می‌پذیرد (آسپارا، ۲۰۱۱). هویت یا تصویر برند می‌تواند بر سرمایه‌گذاری افراد در سهام تأثیر بگذارد و نیز شهرت برند باعث جلب توجه سرمایه‌گذاران می‌شود (کیم و پارک^۳، ۲۰۲۳). تمایل افراد به خرید، توصیه، کار و سرمایه‌گذاری در شرکت به میزان ۶۰ درصد با درک آنها از برند شرکت و ۴۰ درصد با درک آنها از محصولات شرکت رابطه دارد (سومیناتن^۴، ۲۰۲۲). بازده درک‌شده در مقایسه با ریسک‌درک شده بر تمایل خرید سرمایه‌گذار حقیقی تأثیر بیشتری دارد (نیر^۵ و همکاران، ۲۰۲۳).

مطالعات تاکنون بیش از ۵۰ نوع سوگیری رفتاری شناخته شده در مورد سرمایه‌گذاران را معرفی کرده است. برخی تورش‌های رفتاری را با عنوان قواعد سرانگشتی یاد می‌کنند، در حالیکه گروهی دیگر آنها را "باورها"، "قضوت‌ها" یا "ترجیحات" می‌نامند (هی^۶، ۲۰۱۹).

احساسات سرمایه‌گذار از باور ذهنی ایجاد شده او نشأت می‌گیرد و بر ارزیابی سهام تأثیر می‌گذارد و می‌تواند موجب انتظارات سوگیرانه مانند تمایل به حدس و گمان و خوشبینی یا بدبینی بر ارزیابی سهام شود. احساسات سرمایه‌گذار تأثیر بااهمیتی بر بازار سهام و قیمت سهام داشته و می‌تواند توسط عکس‌العمل یا واکنش افراطی نسبت به اخبار مطلوب یا نامطلوب دیده شود (لی هانگ^۷، ۲۰۲۰). عوامل فرهنگی، اجتماعی، شخصی و روانی بر رفتار سرمایه‌گذاران تأثیرگذارند (ساجدوا و لهال، ۲۰۲۳). از آن جایی که ظرفیت پردازش اطلاعات در بشر محدود است، اشخاص به روش‌های تصمیم‌گیری ناقص یا روش‌های ابتکاری روی می‌آورند. استفاده از روش‌های ابتکاری همیشه به یک تصمیم‌گیری صحیح منجر نمی‌شود. آگاهی از این الگوهای رفتاری که جزء قواعد سرانگشتی و میان‌برهای ذهنی هستند باعث می‌شود بتوانیم تورش‌های احتمالی در تصمیم‌گیری اشخاص را پیش‌بینی کنیم (پارک^۸ و همکاران، ۲۰۲۰). برخی از این الگوهای رفتاری عبارتند از:

- 1 - Qadri
- 2 - Hu
- 3 - Kim & Park
- 4 - Swaminathan
- 5 - Nair et al
- 6 - He
- 7 - Le-Hoang
- 8 - Park

برجستگی در مورد اطلاعاتی به وجود می‌آید که متمایز از گذشته ارائه می‌شوند و باعث می‌شود سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات جدید واکنش بیش از اندازه نشان دهند (پارک و همکاران، ۲۰۲۰). نمایندگی بیانگر این است که اشخاص احتمال رخداد یک پدیده را با توجه به میزان شباهتی که با رویداد های مشاهده شده قبلی دارد، برآورد می‌کنند. نمایندگی در شکل "قاعده اعداد کوچک" نیز خود را نشان می‌دهد که طبق آن سرمایه‌گذاران تصور می‌کنند رویدادها و روندهای جدید تداوم خواهند یافت مثلاً سرمایه‌گذاران به سمت خرید سهامی که به تازگی دارای بازده خوبی بوده، هجوم می‌آورند و از خرید سهامی که به تازگی عملکرد بدی داشته اجتناب می‌کنند (کیو^۱ و همکاران، ۲۰۲۱).

در **اثرهاله‌ای** شخص تحت تأثیر یک ویژگی مطلوب از سهام قرار گرفته و تعمیم آن باعث قیمت‌گذاری اشتباه در بازار سهام می‌شود (پارک و همکاران، ۲۰۲۰). **لنگرانداختن یا واکنش کند** بیانگر این است که اشخاص هنگام برآوردهای کمی، بی‌جهت تحت تأثیر برآوردهای قبلی یا اعداد و ارقام موجود در بیان مسئله قرار می‌گیرند. به طور کلی لنگر انداختن باعث می‌شود سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات جدید، عکس العمل کمی از خود نشان دهند. که این امر، بر عکس اثر نمایندگی است (کیو و همکاران، ۲۰۲۱). **خود فریبی** اریب های رفتاری هستند که در آنها افراد به دنبال راه هایی می‌گردند که پیامد تصمیمات گذشته خود را توجیه نمایند (کیو و همکاران، ۲۰۲۱).

محدودیت در آربیتراژ عنوان می‌کند که سرمایه‌گذاران عقلایی به راحتی نمی‌توانند از فرصتهای آربیتراژ استفاده کنند زیرا مستلزم پذیرفتن ریسک های بنیادی و ریسک معامله گران اختلال زا می‌باشد. (ناتسیر^۲ و همکاران، ۲۰۲۱). **تعاملات اجتماعی** اشخاص تمایل دارند در تصمیم گیری‌ها و قضاوت‌هایشان با دیگران هم‌نوا شوند. اگر اطلاعات خرید یا فروش سهام نیز وجود داشته باشد احساسات ناشی از جو بازار و تعاملات اجتماعی بر فرد چیره می‌شوند که یکی از اشکال آن در بازار مالی رفتار توده وار است. (میلوویدوف^۳، ۲۰۲۳). **اعتماد بیش از حد** یک پدیده روانشناختی مبتنی بر تئوری خودفریبی است که بر روی تمایل خرید و تصمیمات مالی اثرگذار بوده و تجربه نیز نمی‌تواند آن را حذف نماید. بر این اساس سرمایه‌گذار دانش و مهارت خود را بیشتر و ریسک‌ها را کمتر تخمین زده، در مورد توانایی های خود در کنترل رویدادها مبالغه نموده و احساس می‌کند روی مسائل کنترل دارد (پارک و همکاران، ۲۰۲۰).

1 - Qiu
2 - Natsir
3 - Milovidov

جدول ۱: شاخص های اثرگذار بر رفتار سرمایه گذار حقیقی در بورس هند (Raut 2020)

نوع متغیر			
روانی	بازار	شهودی	رفتار گروهی
غیر منطقی بودن	داده های بازار	اعتماد بیش از حد	حجم معاملات سهم
گریز از پشیمانی	تغییرات قیمت	نمایندگی	حرکت گله ای خرید سهم
گریز از زیان	ناکارآمدی	لنگر انداختن	خرید سرمایه گذاران حقوقی
		اطلاعات انبوه	خرید سرمایه گذاران حقیقی

۲-۲ پیشینه پژوهش

جدول ۲: خلاصه اجمالی پیشینه پژوهش (داخلی و خارجی)

محقق	عنوان تحقیق	نتایج
گانگ و همکاران (۲۰۲۳)	عوامل موثر بر تمایل خرید سرمایه گذاران حقیقی در بازار سهام ویتنام	عوامل دموگرافیک بر تصمیمات خرید موثرند.
فیروز حسین و همکاران (۲۰۲۳)	بررسی سیستماتیک رفتار سرمایه گذاران حقیقی در بازار سهام شرعی هند	مطالعات رابطه معنی داری بین رفتار سرمایه گذاران بر اساس سهام شرعی و مفاهیم مذهبی را نشان نداد اما عواملی مثل اطلاعات مالی درباره سهام شرعی نقش غالب در میان سایر عوامل داشتند.
ممتاز و همکاران (۲۰۲۳)	تاثیر عوامل روانشناختی و اقتصادی بر تصمیم گیری سرمایه گذاران خرد بازار سهام پاکستان	عوامل روانشناختی و اقتصادی بر تصمیم گیری سرمایه گذاران خرد تاثیر معنی داری دارند
انیسا و نور خالد (۲۰۲۲)	بررسی عوامل موثر بر تمایل خرید سهام در بازار سرمایه اسلامی اندونزی	نگرش، کنترل رفتاری ادراک شده، اعتماد و سواد مالی تاثیر معنی داری در افزایش تمایل خرید سهام دارد
راستوجی (۲۰۲۲)	بررسی نقش نیت و قصد بر پیش بینی رفتار	نیت و قصد را می توان به عنوان پیش بینی کننده رفتار فرض کرد
آیزیدور و آران (۲۰۲۲)	تاثیر شخصیت سرمایه گذاران بر تمایل خرید در بازار ثانویه سهام هند	پژوهش نشان داد مشاوران سرمایه گذاری با شناخت شخصیت سرمایه گذاران می توانند استراتژی سرمایه-گذاری مناسبتری را به آنان پیشنهاد دهند
سیتنگ وو (۲۰۲۲)	بررسی رفتار سرمایه گذاران جوان	ترکیب رسانه های اجتماعی و احساسات بر تصمیم-گیری تاثیر گذارند
ناتسیر و همکاران (۲۰۲۱)	بررسی دانش محصول و ریسک درک شده بر تمایل خرید سهام در دوران پاندمی کووید ۱۹	دانش محصول و ریسک درک شده بر قصد خرید و سرمایه گذاری سرمایه گذاران سهام در دوران همه گیری کووید ۱۹ تاثیر معناداری دارد.

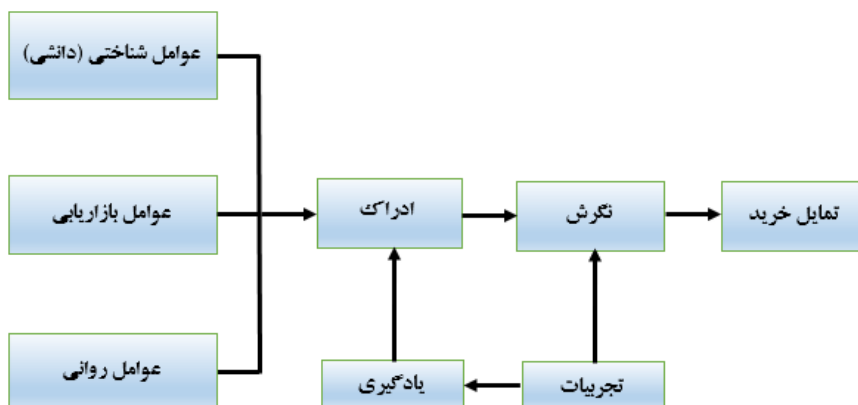
محقق	عنوان تحقیق	نتایج
هلیم و کارسن (۲۰۲۰)	بررسی تاثیر اعتماد بر قصد خرید آنلاین سرمایه گذاران تجاری	اعتماد به خرید تأثیر قابل توجهی بر قصد خرید داشت و چهار شاخص را معتبر و قابل اعتماد یافت. تصویر، شهرت و اعتبار شرکت بر رفتار تصمیم گیری خریداران سهام در بورس پاکستان تأثیرگذارند در این فرآیند میزان دل‌بستگی عاطفی سرمایه‌گذاران به عنوان میانجی عمل می‌کند.
قدری و همکاران (۲۰۲۰)	نقش تصویر، شهرت و اعتبار شرکت بر رفتار تصمیم‌گیری خریداران سهام در بورس پاکستان	عوامل غیر مالی مهم در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار سهام در ۴ حوزه ادراک‌های افراد، پیش‌بینی-ها، عوامل بازاریابی و رفتار توده‌وار شناسایی شدند.
کیساوانی و همکاران (۲۰۱۹)	بررسی بازار سهام هند	سرمایه‌گذاران خرد تمایل دارند مارک‌هایی را از شرکت‌هایی که سهامدار آن هستند خریداری کنند، و سرمایه‌گذاران ممکن است سهام یک شرکت را خریداری کنند به آن دلیل که آنها تجاری با نام تجاری آن دارند.
هو (۲۰۱۹)	بررسی رفتار بیش از ۵۰۰ سرمایه‌گذار فردی	چگونگی ادراک مشتریان از برند شرکت و برند محصول نقش مهمی را در تصمیمات سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند.
کیم و همکاران (۲۰۱۸)	چگونگی ادراک مشتریان از برند شرکت	برند و محصول نقش مهمی در هنگام تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار ایفا می‌کند.
لیزت و واشینگتن (۲۰۱۸)	بررسی نقش ادراکات مشتریان در مورد یک برند خاص و محصولات آن برند	برند و محصول نقش مهمی در هنگام تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار ایفا می‌کند.
سوئیدن (۲۰۱۸)	بررسی اهمیت تبلیغات در خرید	تبلیغات با ایجاد جریان‌های نقدی آینده بیشتر، قیمت‌های بالاتری را برای سهام موجب می‌شود
کال و لمبکین (۲۰۱۷)	بررسی تاثیر سطح وفاداری به برند بر تمایل به سرمایه‌گذاری در بازار سهام	هرگونه افزایش (کاهش) در سطح وفاداری به برند بر تمایل به سرمایه‌گذاری در بازار سهام تأثیرگذار است.
کال و لمبکین (۲۰۱۷)	بررسی تأثیرات چند بعدی نظریه‌های مختلف در حوزه بازاریابی شرکتی و رفتار سرمایه‌گذاران	بررسی تأثیرات چند بعدی نظریه‌های مختلف در حوزه بازاریابی شرکتی و رفتار سرمایه‌گذاران برای دستیابی به حداکثر نتیجه از این مفاهیم
وانگ و تسای (۲۰۱۷)	بررسی تاثیر آگاهی از برند بر روی تمایل به خرید سرمایه‌گذاران	آگاهی برند تأثیر مستقیم و غیرمستقیم بر تمایل خرید سرمایه‌گذاران دارد. اعتماد برند و اثرات غیرمستقیم عمدتاً از تصویر برند و کیفیت درک‌شده است

محقق	عنوان تحقیق	نتایج
وانگ (۲۰۱۵)	نقش اطلاعات اینترنت بر ارزش درک شده	اطلاعات اینترنت تأثیر مستقیم بیشتری بر ارزش درک شده و تأثیر غیرمستقیم بیشتری بر قصد خرید نسبت به کیفیت درک شده دارد
آسپارا (۲۰۱۱)	بررسی بازارهای مصرفی و بازارهای سرمایه گذاری	بازارهای مصرفی و بازارهای سرمایه گذاری را می توان بصورت توأمان بررسی کرد، در حالیکه در گذشته این بازارها جداگانه مورد بررسی قرار می گرفت.
آسپارا و تیکانن (۲۰۱۱)	ترجیحات ذهنی سرمایه گذاران	پژوهش های بازاریابی، تحقیقات متنوعی در خصوص ترجیحات ذهنی سرمایه گذاران براساس عواملی غیر از بازده مالی و ریسک سهام را نشان می دهند
	تأثیر هویت و تصویر برند بر روی رفتار	هویت و تصویر برند بر روی رفتار تصمیم گیری تأثیر معناداری دارد
آسپارا و تیکانن (۲۰۰۸)	نقش شهرت برند بر جلب توجه سرمایه گذاری	شهرت برند می تواند باعث جلب توجه سرمایه گذاران بالقوه گردد و در محیط تجاری و رقابتی می تواند باعث تامین مالی ارزانتر برای شرکت ها گردد
	مدلی از تصویر برند شرکت	تصویر برند شرکت در ادامه باعث ایجاد شهرت برند شرکت خواهد شد که می تواند براساس مشاهدات سهامداران شرکت اندازه گیری شود
جمشیدی و قالیباف اصل (۱۳۹۷)	بررسی تأثیر شخصیت سرمایه گذاران بر رفتار معاملاتی و عملکرد سرمایه گذاری آنان	ویژگی های شخصیتی متفاوت، اجزای متمایز رفتار معاملاتی و به دنبال آن عملکرد معاملاتی را متأثر می کند
حیدری فر و کیقبادی (۱۳۹۷)	بررسی تأثیر اطمینان بیش از حد سرمایه گذاران بر اثر تمایلی در بورس اوراق بهادار تهران	اطمینان بیش از حد سرمایه گذاران تأثیر مستقیمی بر اثر تمایلی سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران دارد.
امیری و مرادی (۱۳۹۶)	اثر بازده های درک شده قبلی بر رفتار مالی سرمایه-گذاران و سوگیری های روانشناختی متغیر میانجی	با افزایش شاخص های مدل ویژه سرمایه گذار مدار، قصد سرمایه گذاری به صورت مستقیم افزایش می یابد

منبع: یافته های پژوهشگر

باتوجه به مطالعه ادبیات علمی مرتبط و مبانی نظری و بررسی پژوهش های قبلی، در یک تقسیم بندی می توان اکثر عوامل موثر بر تمایل خرید سهام را در سه بعد کلی عوامل شناختی (مانند دانش مالی فرد، تحلیل های مربوط به بازار و سهام، شاخص های اقتصادی و ...)، عوامل بازاریابی (مانند برند، تبلیغات و ...) و

عوامل روانی (مانند احساسات، ادراک ریسک، شخصیت و ...) دسته بندی نمود. بر این مبنا چارچوب مفهومی و مدل اولیه تحقیق به صورت ذیل بدست آمد:



نمودار ۱: چارچوب مفهومی و مدل اولیه پژوهش

۳- روش پژوهش

تحقیق حاضر از نوع توصیفی-تحلیلی، از حیث روش، آمیخته اکتشافی (کیفی-کمی) و از نظر هدف کاربردی و توسعه‌ای بود. در مرحله اول مقالات معتبر، رساله‌ها، کتب و پایگاه‌های علمی قابل دسترس به روش کتابخانه‌ای بررسی شد. هدف فاز اول ارائه یک مدل بود و برای گردآوری داده‌های مورد نیاز از مصاحبه‌های نیمه ساختار یافته عمیق استفاده شد. جهت تحلیل داده‌ها و استخراج عوامل، از روش تحقیق کیفی با استفاده از تحلیل تماتیک^۱ استفاده شد. در این پژوهش سرمایه‌گذاران افراد حقیقی می‌باشند که طی سالیان گذشته در بازار سرمایه ایران (شامل بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران) فعال بوده‌اند (در فاز کیفی حداقل ۱۲ سال بصورت مداوم و حرفه‌ای و در فاز کمی حداقل ۴ سال سابقه فعالیت).

بررسی تحلیلی اطلاعات جمع‌آوری شده در مرحله مصاحبه در دو مرحله کدگذاری باز و کدگذاری محوری انجام پذیرفت. در کدگذاری باز که فرآیندی تحلیلی است مفاهیم مدنظر تحقیق و ویژگی‌ها و ابعاد مرتبط با آن مفاهیم و مقوله‌ها از داده‌های موجود استخراج و طبقه‌بندی شدند. در این مرحله جهت کمک به روند کدگذاری داده‌ها متن مصاحبه‌ها در نرم افزار اطلس تی آی (ATLAS.ti) پیاده سازی شد. در مرحله کدگذاری محوری، محور اصلی پژوهش مشخص گردید و مقوله‌های استخراج شده در مرحله قبل به شکل نظام‌مند به مقوله محوری تحقیق مرتبط شدند. در ادامه با کدگذاری گزینشی، مقوله‌های استخراج شده بر اساس فراوانی تأکید افراد خبره پالایش شدند و بر اساس ارتباطاتی که در مرحله کدگذاری محوری بین مقوله‌ها ایجاد شد، مفاهیم مورد تأکید و

1 - Thematic Analysis

اجماع مصاحبه‌شوندگان در قالب یک مدل استخراج گردید. جامعه آماری در بخش کیفی پژوهش شامل فعالان حرفه‌ای و خبره‌گان بازار سرمایه بودند (با حداقل ۱۲ سال تجربه مداوم معاملات سهام و فعالیت در بازار سرمایه) که از سه بخش مدیران ارشد سازمان بورس و نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه، اساتید و خبرگان دانشگاه مرتبط با بازار سرمایه و مدیران شرکت‌های بزرگ بخش دولتی و عمومی انتخاب شدند. سوالات مصاحبه‌ها به گونه‌ای طراحی شد تا با استفاده از نظرات تخصصی، دانش، تجارب، ادراکات و مشاهدات میدانی خبرگان، عوامل اصلی و عوامل فرعی تأثیرگذار بر افراد حقیقی در ایجاد تمایل خرید سهام شناسایی گردند. پروتکل مصاحبه براساس رهنمودهای مونتویا^۱ (۲۰۱۶) طراحی شد که شامل چهار مرحله کسب اطمینان از هماهنگی پرسش‌های مصاحبه با پرسش‌های تحقیق، طراحی مکالمه مبتنی بر پرس و جو، اعمال بازخوردهای دریافتی در طراحی پرسشنامه و اجرای پروتکل طراحی شده می‌باشد. با حفظ چارچوب کلی در طول مصاحبه به منظور روشن‌تر شدن مفهوم پاسخ‌های ارائه شده سؤالات دیگری نیز طرح گردید، در حین مصاحبه علاوه بر نت برداری پاسخ‌ها، برخی کلیدواژه-های مهم بعنوان کد ثبت شد و بعد از هر مصاحبه، داده‌ها مرتب و کدگذاری گردیدند.

پس از اجرای شانزده مصاحبه اشباع اطلاعاتی ایجاد و جهت اطمینان بیشتر سه مصاحبه دیگر انجام شد که به دلیل عدم اکتساب داده‌های مؤثر جدید، اطمینان از اشباع اطلاعاتی حاصل و پس از مصاحبه نوزدهم مصاحبه‌ها متوقف گردیدند.

قابلیت اعتماد یافته‌های فاز کیفی توسط چهار معیار جداگانه‌ی (ولی مرتبط با هم) باورپذیری، اطمینان پذیری، تأییدپذیری و انتقال‌پذیری مورد سنجش و تأیید قرار گرفت (محمدپور، ۱۳۹۲).

سپس مرحله کمی جهت تعمیم مدل انجام گرفت تا ابعاد مدل از نظر سرمایه‌گذار حقیقی بررسی و روابط درونی آن تعدیل شود. اطلاعات در مرحله کمی بوسیله ابزار پرسشنامه محقق ساخته جمع‌آوری گردیدند. در تدوین پرسشنامه از مرور ادبیات و پژوهش‌های مرتبط، پیشینه تحقیق و داده‌های مصاحبه‌ها استفاده شد. جامعه‌ی آماری در بخش کمی پژوهش، نمونه در دسترس و هدفمند از خریداران حقیقی سهام در بازار بورس و فرابورس با حداقل ۴ سال سابقه خرید و فروش سهام بودند. با توجه به نامشخص بودن تعداد جامعه آماری برای تعیین حداقل حجم نمونه از جدول مورگان و فرمول کوکران استفاده شد که در هر دو حالت تعداد نمونه ۳۸۴ نفر بدست آمد. ۵۵۰ پرسشنامه در قالب ۹۰ گویه توزیع گردید و تحلیل بر روی ۵۰۹ پرسشنامه صحیح بازگشتی انجام شد. پایایی پرسشنامه بخش کمی با کسب آلفای کرونباخ ۰/۸۹۳ برای یک نمونه تصادفی ۳۰ نفره تأیید شد. برای تعیین اعتبار پژوهش از دو روش کیفی و کمی استفاده شد. اطمینان از روایی بر اساس نظرات کارشناسان خبره ایجاد گردید و از روش تحلیل عاملی در شناسایی عامل‌ها و برازش مدل استفاده شد. به علت ماهیت چند متغیره بودن عوامل مؤثر بر تمایل خرید سرمایه‌گذاران حقیقی از نرم افزار آموس در تحلیل داده‌ها، برآورد پارامترها و برازش مدل استفاده شد.

1 - Montoya

۴- یافته‌های پژوهش (نتایج)

در مرحله کدگذاری گزینشی از مجموع کدهای به دست آمده از نظرات ۱۹ خبره، ۵۱ تم فرعی (مفهوم) شناسایی شده در غالب نه مقوله (تم اصلی) شامل عوامل مالی و اقتصادی، عوامل مربوط به برند، ادراک ریسک، عوامل شخصی و شخصیتی، تبلیغات (ترفیع و پروموشن)، عواطف (هیجانات و احساسات)، عوامل فرهنگی/اجتماعی، عوامل موقعیتی و عوامل محصول دسته بندی شدند که نتایج آن در جدول ۳-۴ مشاهده می‌شود.

جدول ۳: نتایج مربوط به تم‌های فرعی و تم‌های اصلی (مقوله‌ها)

عوامل موقعیتی	محصول	عوامل اجتماعی/سیاسی	عواطف (هیجانات و احساسات)	تبلیغات (پروموشن)	عوامل شخصی و شخصیت	ادراک ریسک	برند	عوامل مالی / اقتصادی
مکان خرید (محیط فیزیکی)	رضایت از محصول	ارزش‌ها و باورها	هیجانات مثبت	آگاهی تجاری	اعتماد به نفس (اطمینان/اظطراب)	ریسک مالی	شهرت برند	روند شاخص کل
محیط اجتماعی خرید (اثر رفتار دیگران)	ادراک کیفیت محصول	گروه‌های مرجع	هیجانات منفی	تبلیغات دهان به دهان	میزان ریسک-پذیری (محافظه-کار/ریسک‌پذیر)	ریسک زمانی	اعتماد به برند	DPS (سود تقسیمی هر سهم)
زمان خرید	قیمت محصول	اثرات آخر هفته	فشارهای روانی (استرس)	شبکه‌های اجتماعی (بازاریابی ویروسی)	افق زمانی سرمایه‌گذاری (کوتاه مدت/بلندمدت)	ریسک روانی	تصویر برند	EPS (سود هر سهم)
دلایل و اهداف خرید (شناسایی وظیفه)	ارتباط شخصی با قلمرو محصول	رفتار توده وار		روابط عمومی	درآمد		آگاهی از برند	P/E (نسبت قیمت به سود هر سهم)
	درگیری ذهنی با محصول	اخبار و رویدادها (سیاسی/اجتماعی...)			تحصیلات		وفاداری به برند	ارزش ذاتی (بنیادی) سهم
		شایعات			شغل		تداعیات برند	روند قیمت سهم
		تغییر قوانین (کسب و کار)			تجارب قبلی خرید سهم		تعهد به برند	روند معاملات سهم
								روند مالکیت سهم (حقیقی/حقوقی)
								نرخ تورم
								سودآوری بازارهای موازی
								افزایش سرمایه شرکت

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج پژوهش، ۵۱ عامل استخراج شده در سه بعد کلی قابل دسته بندی می باشند:

بعد دانشی یا شناختی عواملی بودند که مربوط به فرایندهای پردازش اطلاعات در ذهن، حل مسئله و استدلال می باشند (تاگارد^۱، ۲۰۲۳) که در این بعد عوامل مالی و اقتصادی قرار می گیرند که شامل ۱۱ عامل فرعی روند شاخص کل، سود تقسیمی هر سهم، سود هر سهم، نسبت قیمت به سود، ارزش ذاتی سهم، روند قیمت سهم، روند معاملات سهم، روند مالکیت سهم، نرخ تورم، سودآوری بازارهای موازی و افزایش سرمایه شرکت می باشند. سایر محققان مانند رات^۲ (۲۰۲۰) از این دسته بندی استفاده کرده اند وی در یافته‌های خود دانش سرمایه گذار را مهمترین عامل برای خرید موفق سهام می داند و لانگ^۳ (۲۰۲۰) نیز در پژوهش‌های خود دسته بندی عوامل دانشی را بکار برده است اما وی نشان داد اتکای بیش از حد به دانش مالی و عدم توجه به سایر عوامل، احتمال زیان در خرید سهام و پشیمانی را افزایش می‌دهد.

بعد مارکتینگ یا بازاریابی مربوط به عوامل قابل کنترل از طرف شرکت‌ها می‌شوند (کوکاک^۴، ۲۰۲۳) که در این بعد عوامل برند، تبلیغات و محصول را می توان دسته بندی نمود که شامل ۱۶ عامل فرعی شهرت برند، اعتماد برند، تصویر برند، آگاهی از برند، وفاداری برند، تداعیات برند، تعهد برند، آگاهی تجاری، تبلیغات دهان به دهان، شبکه های اجتماعی (بازاریابی ویروسی)، روابط عمومی، رضایت از محصول، ادراک کیفیت، قیمت محصول، ارتباط شخصی با قلمرو کالا و خدمات، و درگیری ذهنی سرمایه گذار با کالا و خدمات شرکت بررسی می شود. همچنین پژوهشگرانی مانند چوی^۵ (۲۰۲۰) عوامل قابل کنترل توسط شرکت ها را به عنوان عوامل بازاریابی که بر تمایل خرید سرمایه گذار حقیقی تاثیرگذارند دسته بندی کرده اند.

عوامل کلان روانی عواملی بودند که بیشتر تحت تاثیر ادراک، نگرش و تجربه و یادگیری قرار می‌گیرند (کائو^۶ و همکاران، ۲۰۲۱) که در این بعد عوامل ریسک، شخصی و شخصیت، عواطف، اجتماعی/ سیاسی و موقعیت قرار می‌گیرند که شامل ۲۴ عامل فرعی ریسک مالی، ریسک زمانی، ریسک روانی، اعتماد به نفس، ریسک پذیری، افق زمانی سرمایه گذاری، درآمد، تحصیلات، شغل، تجارب قبلی خرید سهم، هیجانانگ مثبت، هیجانانگ منفی، فشارهای روانی، ارزش ها و باورها، گروه های مرجع، اثرات آخر هفته، رفتار توده وار، اخبار و رویدادها، شایعات، تغییر قوانین، مکان خرید، محیط اجتماعی خرید، زمان خرید و اهداف خرید بودند. محققانی مانند کائو^۷ و جوین^۸ (۲۰۲۱) و فانگ^۸ (۲۰۲۱) نیز در پژوهش های خود افق زمانی سرمایه گذاری، هیجانانگ مثبت، هیجانانگ منفی، فشارهای روانی، گروه های مرجع و رفتار توده وار را در زمره عوامل روانی تاثیرگذار بر تمایل خرید سرمایه گذار حقیقی دسته بندی کرده‌اند.

- 1 -Thagard
- 2 - Raut
- 3 - Long
- 4 - Kucuk
- 5 - Choi
- 6 - Cao
- 7 - Cao & Nguyen
- 8 - Phuong

جهت تعمیم و تعدیل روابط درونی لازم بود ابعاد مدل از نظر سرمایه‌گذار حقیقی بررسی شود. اطلاعات در مرحله کمی بوسیله ابزار پرسشنامه محقق ساخته جمع‌آوری گردیدند. در تدوین سوالات پرسشنامه از مرور ادبیات و پژوهش‌های مرتبط، پیشینه تحقیق و اطلاعات و داده‌های بدست آمده از مصاحبه‌ها استفاده شد. با استفاده از نتایج مرحله کیفی براساس مقوله‌های فرعی، پرسشنامه‌ای در قالب ۹۰ گویه طراحی و تدوین شد تا یافته‌های مرحله نخست در جامعه آماری پژوهش، بررسی شود. حجم نمونه لازم برای مطالعه مرحله کمی، ۳۸۶ نفر تعیین و تعداد ۵۵۰ پرسشنامه توزیع شد. تحلیل بر روی ۵۰۹ پرسشنامه صحیح بازگردانده شده انجام شد. نتایج تحلیل عاملی اکتشافی نشان داد مدل نهایی بصورت ۹ عامل اصلی و ۵۱ عامل فرعی می باشد. به منظور سنجش پایایی پرسشنامه خودساخته بخش کمی پژوهش، از ضریب آلفای کرونباخ استفاده شد که معادل ۰.۸۹۳ بدست آمد. در این پرسشنامه پاسخ‌دهندگان میزان تاثیرگذاری عوامل مختلف را بر اساس طیف لیکرت و در قالب یکی از گزینه‌های کاملاً موافقم تا کاملاً مخالفم تعیین می کردند. برای ورود پاسخ‌های این طیف در نرم افزار spss کاملاً مخالف با ارزش ۱ و کاملاً موافق با ارزش ۵ ارزش‌گذاری گردیدند. در ادامه نرمال بودن جامعه بررسی شد که براساس نتایج حاصل از آزمون کولموگروف/ اسمیرنوف یک نمونه‌ای مشاهده شد داده‌های جامعه آماری مورد نظر نرمال نیست لذا برای تحلیل از آمار ناپارامتریک استفاده شد. یکی از آزمون‌های ناپارامتریک که تصمیم‌گیری محققان برای تایید یا رد مولفه‌ها و شاخص‌ها را بر اساس نتایج پیمایش، تسهیل می کند آزمون ویلکوکسان است. این آزمون بر مبنای عملیات ناپارامتریک، از میانه به جای میانگین استفاده می کند و در واقع در صورت وجود نداشتن شرایط آزمون T، جانشین خوبی برای آن است.

جدول ۴: آزمون ناپارامتریک ویلکاکسون

نتیجه فرضیه	درجه اهمیت	آزمون	فرضیه صفر
فرضیه صفر رد شد	۰.۰۰	ویلکاکسون یک نمونه ای (براساس رتبه تعیین شده)	میانۀ عوامل مالی اقتصادی برابر با ۳ است
فرضیه صفر رد شد	۰.۰۰	ویلکاکسون یک نمونه ای (براساس رتبه تعیین شده)	میانۀ عوامل برند برابر با ۳ است
فرضیه صفر رد شد	۰.۰۰	ویلکاکسون یک نمونه ای (براساس رتبه تعیین شده)	میانۀ عوامل ادراک ریسک برابر با ۳ است
فرضیه صفر رد شد	۰.۰۰	ویلکاکسون یک نمونه ای (براساس رتبه تعیین شده)	میانۀ عوامل شخصی و شخصیت برابر با ۳ است
فرضیه صفر رد شد	۰.۰۰	ویلکاکسون یک نمونه ای (براساس رتبه تعیین شده)	میانۀ عوامل تبلیغات نرمال برابر با ۳ است
فرضیه صفر رد شد	۰.۰۰	ویلکاکسون یک نمونه ای (براساس رتبه تعیین شده)	میانۀ عوامل عواطف (احساسات و هیجانات) برابر با ۳ است

فرضیه صفر	آزمون	درجه اهمیت	نتیجه فرضیه
۷	ویلکاکسون یک نمونه ای (براساس رتبه تعیین شده)	۰.۰۰	فرضیه صفر رد شد
۸	ویلکاکسون یک نمونه ای (براساس رتبه تعیین شده)	۰.۰۰	فرضیه صفر رد شد
۹	ویلکاکسون یک نمونه ای (براساس رتبه تعیین شده)	۰.۰۰	فرضیه صفر رد شد

مطابق آزمون ناپارامتریک ویلکاکسون مشاهده شد نتایج پیمایش همگی با میانه فاصله معناداری دارند. لذا بدلیل بیشتر بودن مقادیر هریک از مولفه‌ها و شاخص‌های مندرج در جدول ۴، تایید نه مولفه و پنجاه و یک شاخص مبتنی بر آمار توصیفی حاصل می‌شود. علاوه بر آمار توصیفی از آمار استنباطی نیز برای تحلیل نتایج استفاده شد. با استفاده از تحلیل عاملی اکتشافی تعداد مولفه‌های تحقیق تعیین شد و با استفاده از تحلیل عاملی تأییدی نتایج مورد آزمون قرار گرفت و ماتریس همبستگی متغیرهای پرسشنامه بدست آمد. از تحلیل عاملی تأییدی برای تشخیص آنکه پرسشنامه طراحی شده جهت سنجش روابط مد نظر از روایی برخوردار است، استفاده شد. در مرحله اول جهت تعیین اینکه آیا تعداد داده‌های مورد نظر از بابت اندازه نمونه و رابطه بین متغیرها، برای تحلیل مناسبند یا خیر از شاخص و آزمون بارتلت استفاده شد.

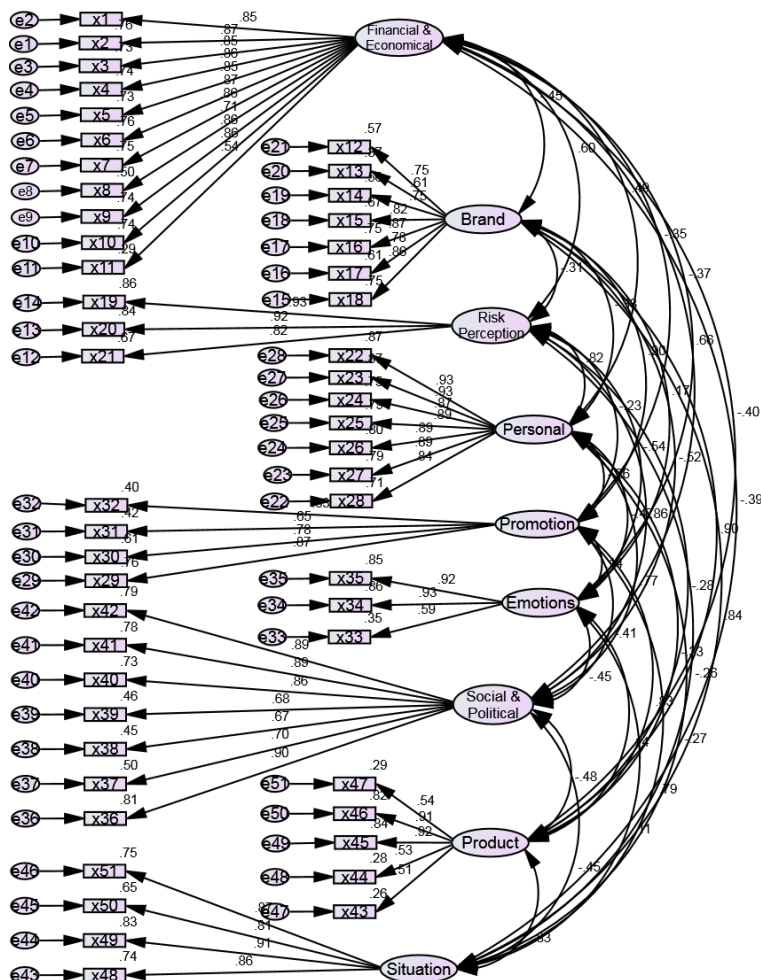
جدول ۵: آماره KMO و تست بارتلت پرسشنامه

0.940	Kaiser-Meyer-Olkin شاخص کفایت نمونه برداری	
41860.060	آزمون خی دو Approx. Chi-Square	
1275	تابع چگالی df	
0.000	درجه اهمیت Sig.	
	آزمون کروی بارتلت Bartlett's Test of Sphericity	

مطابق جدول ۵ در سطح خطای ۰.۰۵ و حتی ۰.۰۱ فرض صفر رد و نتیجه می‌گیریم همبستگی‌های بین متغیرها، مربوط به جامعه‌ای با متغیرهای همبسته می‌باشد. برای تعیین تعداد مولفه‌های مورد نیاز از جدول واریانس کل استفاده و مشخص شد با استخراج ۹ مولفه ۸۰/۳۰۷ درصد واریانس کل متغیرها تبیین شده و باتوجه به اینکه از ۵۱ متغیر استفاده شده و واریانس هر متغیر برابر ۱ است در مجموع باید واریانس کلی به میزان ۵۱ را تبیین کند. مولفه اول توانست واریانسی به میزان ۱۳.۴ از میزان کل ۵۱ را تبیین کند که این میزان برابر ۲۴ درصد کل واریانس می‌باشد. برای کسب مطلوب‌ترین طرح، روش چرخش دیرکت اوبلیمین^۱ که در تحلیل‌های علوم اجتماعی کاربرد فراوان دارد استفاده شد که منجر به تولید عامل‌های با همبستگی بین یکدیگر می‌شود. در راه‌حل نهایی چرخش

1 - Direct Oblimin

یافته مولفه اول توانست واریانس به میزان ۱۲.۱ را تبیین کند. مطابق جدول واریانس کل تبیین شده مشاهده شد کلیه پرسش‌های پژوهش در مولفه مورد نظر خود بارگذاری شده و دارای کوواریانس مشترک بالایی با یکدیگر می‌باشند لذا نتایج تحلیل عاملی اکتشافی بیانگر روایی پرسشنامه جهت سنجش ۹ مولفه مورد نظر بود. سپس جهت انجام تحلیل عاملی تأییدی، نتایج تحلیل عاملی اکتشافی در نرم افزار AMOS پیاده‌سازی شد. ابتدا مدل اندازه‌گیری متغیرهای مکنون در نرم افزار پیاده‌سازی و سپس به بررسی و پیاده‌سازی مدل ساختاری و روابط بین متغیرها و آزمون فرضیات پرداخته شد. با توجه به مدل مفهومی پژوهش، تحلیل عاملی تأییدی مورد نیاز در دو مرحله اجرا شد. در نمودار ۲ مدل پیاده‌سازی شده در نرم افزار آموس مشاهده می‌شود. کلیه ضرایب در نمودار، استاندارد شده می‌باشند.



نمودار ۲: تحلیل عاملی تأییدی مرتبه اول - مدل پیاده شده در نرم افزار آموس پس از سنجش ضرایب استاندارد

جدول ۶: ضرایب استاندارد تحلیل عاملی مرتبه دوم (مدل ساختاری)

			Estimate
تمایل خرید (F1)	---	عوامل موقعیتی (Situation)	.659
تمایل خرید (F1)	---	محصول (Product)	.657
تمایل خرید (F1)	---	عوامل اجتماعی سیاسی (Socialeconomical)	-.841
تمایل خرید (F1)	---	عواطف (احساسات و هیجانات) (Emotions)	.573
تمایل خرید (F1)	---	تبلیغات (Promotion)	.629
تمایل خرید (F1)	---	عوامل شخصی و شخصیت (Personalpersonality)	-.668
تمایل خرید (F1)	---	ادراک ریسک (Riskperception)	-.663
تمایل خرید (F1)	---	عوامل برند (Brand)	.757
تمایل خرید (F1)	---	عوامل مالی اقتصادی (Malieqtesadi)	-.653

مطابق داده های آماری و بر اساس تحلیل مدلسازی معادلات ساختاری نمودارهای تایید عاملی شماره ۲ و ۳، کلیه متغیرهای ارتباط معنی داری با گویه ها دارند و آنها را تبیین می کنند. در ادامه برازندگی مدل بررسی شد و با توجه اینکه مطابق جدول ۵ مقادیر شاخص های CFI و IFI بالاتر از ۰.۸ بدست آمد، برازش مدل مطلوب می باشد.

جدول ۵: شاخص های برازش تحلیل عاملی تاییدی

مقدار	مفهوم شاخص	نام شاخص
۰.۹۱۵	شاخص برازش تطبیقی	CFI (Comparative Fit Index)
۰.۹۱۴	شاخص برازندگی فزاینده	IFI (Incremental Fit Index)

۵- بحث و بررسی

این تحقیق با هدف طراحی مدل تمایل خرید سرمایه گذاران حقیقی بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران و فرابورس ایران انجام شد. تحلیل رفتار خرید سرمایه گذاران از مباحث نوپا در مدیریت بازاریابی و مالی است و بیان می دارد تمایل خرید دلایلی فراتر از تحلیل های عقلایی و منطقی دارند. در این پژوهش پس از بررسی ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق، ابتدا عوامل تأثیرگذار بر افراد حقیقی در ایجاد تمایل خرید سهام با استفاده از روش تحقیق کیفی شناسایی شد و مدل اولیه پژوهش طراحی شد، جهت ارزیابی اعتبار الگو در مرحله کمی، پرسشنامه مربوطه طراحی و در جامعه آماری (سرمایه گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار تهران) مورد پیمایش قرار گرفت. در این پژوهش، شاهد ایجاد تم های اصلی حاصل از تجزیه و تحلیل داده های کیفی مستخرج از مصاحبه با خبرگان آگاه در این حوزه هستیم که در پژوهشهای پیشین بدین تنوع و گستردگی مورد توجه قرار نگرفته است که این امر نشان دهنده جنبه ی نوآورانه این پژوهش است. پژوهشگران با در نظر گرفتن نتایج حاصل از تحقیق به این نتیجه رسیدند که نه عامل

اصلی (مطابق جدول ۳) بر ایجاد تمایل خرید سهام در سرمایه‌گذاران حقیقی موثرند که شامل عوامل مالی و اقتصادی، عوامل مربوط به برند، ادراک ریسک، عوامل شخصی و شخصیتی، تبلیغات (ترفیع و پروموشن)، عواطف (هیجانان و احساسات)، عوامل فرهنگی/اجتماعی، عوامل موقعیتی و عوامل محصول می‌باشند. عوامل نه‌گانه استخراج شده توسط این پژوهش براساس مطالعه پژوهش‌های دیگر در سه بعد (عوامل کلان) شامل ۱- بعد عوامل دانشی، که مربوط به عوامل مرتبط با فرایندهای پردازش اطلاعات در ذهن، حل مسئله و استدلال می‌باشند و شامل ۱۱ عامل فرعی است، ۲- بعد مارکتینگ یا بازاریابی مربوط به عوامل قابل کنترل از طرف شرکت‌ها که شامل ۱۶ عامل فرعی می‌شود. و ۳- بعد عوامل کلان روانی که بیشتر تحت تاثیر ادراک، نگرش و تجربه و یادگیری قرار می‌گیرند و شامل ۲۴ عامل فرعی می‌شوند، دسته بندی گردیدند.

از نظر تعداد بیشترین عوامل فرعی در قسمت عوامل مالی اقتصادی دسته بندی شده اند اما عوامل سیاسی اجتماعی تبیین بیشتری در در بین عوامل موثر در تمایل خرید داشتند و پس از آن عوامل مرتبط با برند بالاترین تبیین را دارند. بر اساس دسته بندی مدل اولیه پژوهش این مسئله نشانگر اینست که بعد روانی (در میان ابعاد شناختی (دانشی)، بازاریابی و روانی) تاثیر بیشتری بر بازار سهام ایران دارد و از این منظر با نتایج مطالعه ممتاز و همکاران (۲۰۲۳) سازگار و تکمیل کننده یافته‌های فیروز حسین و همکاران (۲۰۲۳) است. در این پژوهش چندین مولفه جدید مرتبط با عوامل برند، تبلیغات، محصول و موقعیت برای اولین بار مورد شناسایی قرار گرفت. همچنین با نتایج پژوهش انیسا و نورخالد (۲۰۲۲) و رات (۲۰۲۰) در مورد تاثیر سواد مالی، تجربه قبلی و اعتماد، با نتایج پژوهش گانگ^۱ و همکاران (۲۰۲۳) و سیتنگ و وو^۲ (۲۰۲۲) در مورد نقش شبکه‌های اجتماعی و احساسات و برونداد تحقیق ناتسیر و همکاران (۲۰۲۱) که دانش محصول و ریسک درک شده را از عوامل موثر در تمایل خرید سرمایه‌گذاران گزارش نمودند همخوانی دارد. همچنین یافته‌های مطالعه سیتندور و آران^۳ (۲۰۲۲) درباره تاثیر شخصیت و پژوهش (کوکاک، ۲۰۲۳) و چوی (۲۰۲۰) و قدری و همکاران (۲۰۲۰) در مورد تاثیر تصویر، شهرت و اعتبار برند بر تمایل خرید سرمایه‌گذاران را تکمیل می‌کند. بر این اساس پیشنهاد می‌شود شرکت های بورسی برای افزایش تمایل به خرید سهام خود علاوه بر توجه به سودآوری شرکت و مسائل اقتصادی بر ارتقاء برند خود و تبلیغات آگاهی بخش اقدام نمایند اگرچه خریداران حقوقی در بازار سهام می‌توانند اثرات مقطعی مهمی در روند بازار سهام داشته باشند اما در بلند مدت تمایل خرید سرمایه‌گذاران حقیقی و معاملات آنهاست که تضمین کننده تداوم رونق بورس ها و بیانگر پویایی و سودآوری بلند مدت بازار سرمایه هر کشور می باشد.

علاوه بر این نتایج این پژوهش می‌تواند مورد استفاده توامان ناشران بورسی و بازارگردان‌ها قرارگیرد. از آنجا که حمایت از قیمت سهم و جلوگیری از نزول آن از مهمترین وظایف بازارگردان‌ها (و نیز بازارسازها) می‌باشد، در موارد زیادی شاهدیم که آنها علی‌رغم صرف منابع کلان مالی جهت حمایت از یک سهم نمی‌توانند تمایل خرید سهامداران حقیقی را افزایش دهند بنابراین پیشنهاد می‌شود کارگروه مشترکی بین بازارگردان سهام شرکت و متخصصان صاحب نظر در حوزه عوامل مالی، اقتصادی شرکت و عوامل قابل کنترل بازاریابی شرکت (برند، تبلیغات

1 - Quang

2 - Siteng Wu

3 - Isidor & Arun

و محصول) شکل گیرد تا با تعامل و هم افزایی بتوانند بر ارتقاء تمایل خرید سهام شرکت اثرگذار باشند. همچنین به مدیران و استراتژیست‌های مرتبط با بازار سهام در چارچوب‌بندی سیاست‌های جدید کمک می‌کند. با توجه به گسترش روز افزون بازار سهام در ایران و جهان و نیز ویژگی‌های خاص این بازار از جمله چند بعدی بودن (اقتصادی، اجتماعی، سیاسی و ...)، کثرت معامله‌گران، حجم و ارزش بالای معاملات و اثرپذیری و اثرگذاری بر سایر بازارها، پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های مشترک بین رشته‌ای با بهره‌گیری از دانش‌های مختلف از جمله مالی، اقتصادی، بازاریابی و روانشناسی در این حوزه توسعه یابد.

فهرست منابع

- * حیدری‌فر، محمد، کیقبادی، امیررضا (۱۳۹۷). تاثیر اطمینان بیش از حد سرمایه گذاران بر اثر تمایلی در بورس اوراق بهادار، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۲، شماره ۴۴، صص ۱۴۲-۱۲۳.
- * جمشیدی، ناصر؛ قالیباف، حسن (۱۳۹۷). بررسی تاثیر شخصیت سرمایه گذاران بر رفتار معاملاتی و عملکرد سرمایه گذاری آنان، شواهد از بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۱، دوره ۲۰، صص ۷۵-۹۰.
- * سولومون، مایکل آر. حیدرزاده، کامبیز، (۱۴۰۲)، رفتار مصرف کننده خریدن داشتن بودن، تهران، بازاریابی.
- * امیری، مقصود، و مرادی، روح اله. (۱۳۹۶). اثر بازده های درک شده گذشته، بر رفتار مالی سرمایه گذاران و سوگیری های روانشناختی به عنوان متغیر میانجی. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۴ (۵۶)، ۳۳-۵۳.
- * محمدپور، احمد (۱۳۹۲) روش تحقیق کیفی، ضد روش ۱، تهران: جامعه‌شناسان.
- * Anisa & Muamar Nur Kholid (2022) "Examining the determinants of Islamic stock investment: An empirical study of Indonesian young investors". Research in Business & Social Science IJRBS VOL 11 NO 2 (2022) ISSN: 2147-4478
- * Aruga, K. (2020). Radiation knowledge and willingness to buy bottled water from regions near the Fukushima Daiichi Nuclear Power Plant. Water International, 45(7-8), 812-823.
- * Aspara, J., and Tikkanen, H. (2011), "Consumers' stock preferences beyond expected financial returns the influence of product and brand evaluations", International Journal of Bank Marketing, Vol. 28 No. 3, pp. 193-221.
- * Aspara, J., & Tikkanen, H. (2008). Significance of corporate brand for business-to-business companies. *The Marketing Review*, 8(1), 43-60.
- * [Balmer, J.M.T.](#) and [Greyser, S.A.](#) (2006), "Corporate marketing: Integrating corporate identity, corporate branding, corporate communications, corporate image and corporate reputation", *European Journal of Marketing*, Vol. 40 No. 7/8, pp. 730-741. <https://doi.org/10.1108/03090560610669964>
- * Çal, B., & Lambkin, M. (2017). (Stock exchange brands as an influence on investor behavior). International Journal of Bank Marketing, 391-410.
- * Çal, B., & Lambkin, M. (2017). Brand equity of stock exchange as a mediator in financial decisions. Journal of Financial Services Marketing, 22, 14-23.
- * Cao, M. M., Nguyen, N. T., & Tran, T. T. (2021). Behavioral factors on individual investors' decision making and investment performance: A survey from the Vietnam Stock Market. The Journal of Asian Finance, Economics and Business, 8(3), 845-853.

- * Choi, J. J., & Robertson, A. Z. (2020). What matters to individual investors? Evidence from the horse's mouth. *The Journal of Finance*, 75(4), 1965-2020.
- * Dogra, P., & Kaushal, A. (2023). The impact of Digital Marketing and Promotional Strategies on attitude and purchase intention towards financial products and service: A Case of emerging economy. *Journal of Marketing Communications*, 29(4), 403-430.
- * Ermawati, E., & Rahman, R. E. (2020). An analysis of herding behavior in the stock market: A case study of the Asean-5 and the United States. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 23(3), 297-318.
- * Fishbein, M., Ajzen, I., (1975). *Belief, attitude, intention, and behavior: an introduction to theory and research*. Addison-Wesley Publishing Company, MA.
- * Guido, G., Piper, L., Prete, M. I., Miletì, A., & Trisolini, C. M. (2017). Effects of blue lighting in ambient and mobile settings on the intention to buy hedonic and utilitarian products. *Psychology & Marketing*, 34(2), 215-226.
- * Hu, Y. (2019). Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 47, 501-510
- * Kim, H., & Park, M. (2023). Virtual influencers' attractiveness effect on purchase intention: A moderated mediation model of the Product-Endorser fit with the brand. *Computers in Human Behavior*, 143, 107703.
- * Hussain, F., Ali, A., Malik, N., & Javed, S. (2023). Investment Behaviour of Individual Investors Regarding Sharia Stock Investment: A Systematic Review. *Journal of Southwest Jiaotong University*, 58(3).
- * Jabeen, G., Ahmad, M., & Zhang, Q. (2021). Factors influencing consumers' willingness to buy green energy technologies in a green perceived value framework. *Energy Sources, Part B: Economics, Planning, and Policy*, 16(7), 669-685.
- * Keswani, S., Dhingra, V., & Wadhwa, B. (2019). Impact of behavioral factors in making investment decisions and performance: study on investors of National Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 11(8), 80-90.
- * Kengatharan, L., & Kengatharan, N. (2014). The influence of behavioral factors in making investment decisions and performance: Study on investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 1.
- * Kim, J., Spence, M. T., & Marshall, R. (2018). The color of choice: The influence of presenting product information in color on the compromise effect. *Journal of Retailing*, 94(2), 167-185.
- * Kumari, J. S., Senani, K. G. P., & Ajward, R. (2022). Predicting investors' intention to invest in the stock market during COVID-19: can we use an extended theory of planned behavior? *Journal of Asia Business Studies*, (ahead-of-print).
- * Le-Hoang, P. V., Nguyen, G. T., Phung, H. T. T., Ho, V. T., & Phan, N. T. (2020). The relationship between brand equity and intention to buy: the case of convenience stores. *Independent Journal of Management & Production*, 11(2), 434-449.
- * Long, J., Chen, Z., He, W., Wu, T., & Ren, J. (2020). An integrated framework of deep learning and knowledge graph for prediction of stock price trend: An application in Chinese stock exchange market. *Applied Soft Computing*, 91, 106205.
- * Milovidov, V. D. (2023). Redefining investors' goals in the post-normal world. *The Journal of Risk Finance*, 24(3), 371-385.
- * Mishra, R. Bansal, r. Maurya P, and Palvinder Kaur Bakshi. 2023. Predicting the Antecedents of Consumers' Intention toward Purchase of Mutual Funds: A Hybrid PLS-SEM-Neural Network Approach. *International Journal of Consumer Studies* 47: 563-87.
- * Mittal, S. K. (2022). Behavior biases and investment decision: theoretical and research framework. *Qualitative Research in Financial Markets*, 14(2), 213-228.

- * Malenko, A. (2019). Optimal dynamic capital budgeting. *The Review of Economic Studies*, 86(4), 1747-1778
- * Montoya, M.C. (2016). Preparing for Interview Research: The Interview Protocol Refinement Framework. *The Qualitative Report*, 21(5), 811-831.
- * Mumtaz, A., Munir, N., Mumtaz, R., Farooq, M., & Asif, M. (2023). Impact of Psychological & Economic Factors on Investment Decision-Making in Pakistan Stock Exchange. *Journal of Positive School Psychology*, 130-135.
- * Nair, P. S., Shiva, A., Yadav, N., & Tandon, P. (2023). Determinants of mobile apps adoption by retail investors for online trading in emerging financial markets. *Benchmarking: An International Journal*, 30(5), 1623-1648.
- * Natsir, K., Arifin, A. Z., & Bangun, N. (2021, August). The influence of product knowledge and perceived risk on investment intention of stock investors in the Covid-19 pandemic era. In *International Conference on Economics, Business, Social, and Humanities (ICEBSH 2021)* (pp. 473-479). Atlantis Press.
- * Nunes, R. H., Ferreira, J. B., de Freitas, A. S., & Ramos, F. L. (2018). The effects of social media opinion leaders' recommendations on followers' intention to buy. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 20(1), 57-73.
- * Park, M., & Chai, S. (2020, January). The effect of information asymmetry on investment behavior in cryptocurrency market. In *Proceedings of the 53rd Hawaii International Conference on System Sciences*.
- * Phuong, L. C. M. (2021). The impact of COVID-19 on stock price: An application of event study method in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(5), 523-531.
- * [Polonsky, M.J.](#) and [Scott, D.](#) (2005), "An empirical examination of the stakeholder strategy matrix", *European Journal of Marketing*, Vol. 39 No. 9/10, pp. 1199-1215. <https://doi.org/10.1108/03090560510610806>
- * Quang, L. T., Linh, N. D., Van Nguyen, D., & Khoa, D. D. (2023). Behavioral factors influencing individual investors' decision making in Vietnam market. *Journal of Eastern European and Central Asian Research (JEECAR)*, 10(2), 264-280.
- * Qadri, U. A., Ghani, M. B. A., & Sheikh, M. A. (2020). Role of corporate identity, image and reputation in investors' behavioral decision making: Does emotional attachment matter?. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, 14(1), 120-142.
- * Qiu, S., Wang, Z., & Geng, S. (2021). How do environmental regulation and foreign investment behavior affect green productivity growth in the industrial sector? An empirical test based on Chinese provincial panel data. *Journal of Environmental Management*, 287, 112282.
- * Quang, L. T., Linh, N. D., Van Nguyen, D., & Khoa, D. D. (2023). Behavioral factors influencing individual investors' decision making in Vietnam market. *Journal of Eastern European and Central Asian Research (JEECAR)*, 10(2), 264-280.
- * Rastogi, N (2022). A Framework for Voting Behavior Prediction Using Spatial Data. *International Journal of Innovative Research in Computer Science & Technology*, 10(2), 19–28. <https://doi.org/10.55524/>
- * Raut, R. K. (2020). Past behaviour, financial literacy and investment decision-making process of individual investors. *International Journal of Emerging Markets*, 15(6), 1243-1263.
- * Renu Isidor & C. Joe Arun (2022) "The Influence Of Investors' Personality On Decision Making In The Secondary Equity Market – Big Five Personality Model". *The Economics and Finance Letters 2022* Vol. 9, No. 1, pp. 69-77.
- * Sachdeva, M., Lehal, R., Gupta, S., & Garg, A. (2023). What make investors herd while investing in the Indian stock market? A hybrid approach. *Review of Behavioral Finance*, 15(1), 19-37.
- * Siteng Wu. (2022) "Research on Young Investors' Behaviors --Taking the Gamestop Short Squeeze as an Example". *Advances in Economics, Business and Management Research*, volume 652

- * Souiden, N., Ladhari, R., & Chang, L. (2018). Chinese perception and willingness to buy Taiwanese brands: The role of ethnocentrism and animosity. *Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics*.
- * Swaminathan, V., Gupta, S., Keller, K. L., & Lehmann, D. (2022). Brand actions and financial consequences: A review of key findings and directions for future research. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 50(4), 639-664.
- * Wee, C. S., Ariff, M. S. B. M., Zakuan, N., Tajudin, M. N. M., Ismail, K., & Ishak, N. (2014). Consumer's perception, purchase intention and actual purchase behavior of organic food products. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 3(2), 378.

Modeling of purchase intention for stock market individual investors

Ebrahim Beheshti

Phd Student, Department of Management, Hamedan Branch, Islamic Azad University, Hamedan, Iran
e.beheshti@gmail.com

Kambiz Hamidi

Assistant Professor, Department of Management, Hamedan Branch, Islamic Azad University, Hamedan, Iran
(Corresponding Author)
hamidi.ka@gmail.com

Tohfeh Ghobadi Lamuki

Assistant Professor, Department of Management, Hamedan Branch, Islamic Azad University, Hamedan, Iran
t_ghobadi@yahoo.com

Mohammad Aidi

Assistant Professor, Department of Management, Ilam University, Ilam, Iran
mohamaidi@gmail.com

Javad Nik Nafs

Assistant Professor, Department of Management, Hamedan Branch, Islamic Azad University, Hamedan, Iran
nikknafs@yahoo.com

Abstract

One of the most competitive markets of any country is the stock market. In this high transaction and sensitive market, many factors affect the purchase intention of investors (especially individual investors). The purpose of the current research is to design the purchase intention model of individual investors in the stock market of companies that are admitted to the Tehran Stock Exchange (TSE). First, the effective factors on investors to create purchase intention were identified by qualitative research method and the initial model designed. In the quantitative step, a questionnaire was designed to evaluate the validity of the model. For this purpose, 550 individual investors of TSE were selected in an accessible and targeted method. The structural equation modeling method and SPSS and AMOS software were used to estimate the model. Based on research findings, 51 factors were identified and classified into 9 categories. In these findings, several factors including subcategories related to brand, product, and position were identified for the first time, which was one of the innovations of this research.

