



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۶ / شماره ۲ (پیاپی ۶۲) / تابستان ۱۴۰۶
صفحه ۰۱ تا ۳۲

پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران: رهیافت نظریه داده بنیاد

فاطمه احمدی

استادیار گروه حسابداری، واحد ایلام، دانشگاه آزاد اسلامی، ایلام، ایران (نویسنده مسئول).
fatemehahmady60@gmail.com

رضا مشهدی زاده

استادیار وابسته گروه مدیریت، واحد کرج، دانشگاه آزاد اسلامی، کرج، ایران.
r.mashhadizadeh@zarholding.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۹/۰۵

چکیده

آگاهی از رفتار سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی یکی از موضوعات بسیار مهم در علم مالی است. این پژوهش با هدف ارائه الگوی مفهومی برای پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران در بازار سهام ایران با روش تئوری داده بنیاد انجام شد. برای شناسایی متغیرها از مصاحبه با ۲۴ خبره موضوع پژوهش در کشور بهره گرفته و تعداد ۲۴ مقوله شناسایی شد که عبارتند از: عوامل محیطی، رفتارهای گذشته، آربیتراژ، سوگیری، خطای ادراکی، فرافکنی، خودکنترلی، خوش‌بینی، تفکر مشورتی، حرص، سواد مالی، آموزش های مالی، دانش مالی عینی، عزت‌نفس، دانش مالی ذهنی، مدیریت مالی شخصی، خودکارآمدی مالی، وضعیت اقتصادی جامعه، جریان نقد، مدیریت ریسک، مدیریت پس‌انداز، دانش سرمایه‌گذاری، تجارب مالی، عوامل شخصی. سپس این مقوله ها براساس دسته بندی شش گانه تئوری داده بنیاد در قالب یک الگوی مفهومی نشان داده شدند.

واژه‌های کلیدی: پیش‌بینی، رفتار مالی، سرمایه‌گذاران، بازار سهام ایران، تصمیم‌گیری

می‌کند تا با فرمول کردن مدل‌های رفتاری، بهتر بتوانیم بازار سرمایه خود را شناخته و در رفع برخی تنگنای‌های ناشی از الگوهای رفتاری بهتر عمل کنیم. در واقع مالی رفتاری را انطباق بین احساس و نحوه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار تشکیل می‌دهد و اغلب به صورت کاربرد روان‌شناسی در علم مالی تعریف می‌شود. ادبیات وسیع روان‌شناسی نشان می‌دهد، احساس تأثیر معنی‌داری روی تصمیم‌گیری دارد و توانایی افراد جهت انتخاب تصمیم منطقی و عاقلانه را بالا می‌برد (حسینی چگنی و همکاران، ۱۳۹۳).

هدف مالی رفتاری، مطالعه تأثیر ویژگی‌های روانشناختی بر رفتار افراد در بازارهای مالی و واحدهای تجاری و تأثیر آن بر رفتار بازار است. این شاخه ترکیبی از علوم مالی که روانشناسی و در برخی موارد جامعه‌شناسی را برای تحلیل بهتر مسائل مالی مورد استفاده قرار می‌دهد؛ اغلب به بررسی فرآیند تصمیم‌گیری افراد و واکنش آنان در قبال شرایط مختلف بازارهای مالی می‌پردازد و تأکید آن بیشتر بر تأثیر شخصیت، فرهنگ و قضاوت‌های افراد بر تصمیم‌های آنان است. مالی رفتاری با فرموله کردن مدل‌های رفتاری، به بهتر شناخته شدن بازار سرمایه کمک می‌کند (خطیری و همکاران، ۱۳۹۷). بنابراین، علاوه بر عوامل بنیادین باید تأثیر عوامل رفتاری و احساسی سرمایه‌گذاران را نیز بر قیمت سهام در نظر گرفت (زارعی و دارابی، ۱۳۹۷، ۱۳۲). از آنجاکه انباشت سرمایه یکی از مهم‌ترین منابع رشد مداوم اقتصادی یک کشور به شمار می‌رود، می‌توان از طریق بازارهای مالی فرآیند تشکیل سرمایه را تسریع کرد. بازارهای مالی به سبب نقش اساسی در گردآوری منابع از طریق پس‌اندازهای کوچک و بزرگ موجود در اقتصاد ملی، بهینه‌سازی سرمایه‌گذاری‌ها و هدایت آن‌ها به سوی مصارف و نیازهای سرمایه‌گذاری در بخش‌های مولد اقتصادی مورد توجه قرار می‌گیرد. اثرات مثبت بورس اوراق بهادار بر توسعه اقتصادی از جمله: افزایش انگیزه سرمایه‌گذاری از طریق کاهش ریسک، قیمت‌گذاری ریسک و تسهیل و تجهیز و بسیج سپرده‌ها و غیره آن قدر زیاد و حساس است که برخی از اقتصاددانان بر این عقیده‌اند که تفاوت اقتصادهای توسعه‌یافته و توسعه‌نیافته، نه در تکنولوژی پیشرفته بلکه در وجود بازارهای مالی یکپارچه، فعال و گسترده است. بنابراین بهبود وضعیت سرمایه‌گذاران در بورس منجر به بهبود وضعیت اقتصادی کشور می‌شود (حسن‌زاده و احمدیان، ۱۳۹۴، ۳۳). بازار کارای سرمایه‌گذاری بازاری است که در آن قیمت اوراق بهادار منعکس‌کننده تمامی اطلاعات موجود در دسترس است و سرمایه‌گذاران به صورت منطقی به اطلاعات جدید واکنش نشان می‌دهند (عرب زاده و همکاران، ۱۳۹۷).

ضرورت سرمایه‌گذاری برای رشد و توسعه اقتصادی هر کشوری انکارناپذیر است. برای فراهم ساختن وجوه موردنیاز، منابعی برای تأمین سرمایه لازم خواهد بود. بهترین منبع برای تأمین سرمایه، پس‌اندازهای مردم است. هدایت صحیح و درست وجوه سرگردان به سمت سرمایه‌گذاری‌های مولد، افزایش تولیدات و رشد ناخالص ملی، ایجاد اشتغال و افزایش درآمد سرانه و نهایتاً رفاه عمومی را در پی خواهد داشت. پس باید یک سازوکار قوی، این پس‌اندازها را به سوی بخش‌های تولیدی سوق دهد و نیاز مالی آن‌ها را فراهم کند. از لحاظ عرضه سرمایه نیز سرمایه‌گذاران باید بکوشند پس‌اندازهای خود را در جایی سرمایه‌گذاری کنند که بیش‌ترین بازده را داشته باشد (عاملی و رمضانی، ۱۳۹۳، ۶۳). افزایش مشارکت سرمایه‌گذاران در بازارها به همراه افزایش پیچیدگی روزافزون بازارهای سرمایه‌گذاری باعث شده است که بررسی و پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران مورد توجه قرار گیرد.

تحقیقات دانشگاهی بسیاری در پی ارائه دانش و علم لازم در رابطه با پیش‌بینی رفتارهای مالی است که بتواند به دولت‌ها و سازمان‌ها و مؤسسات مالی در توسعه کمک کند. پیش‌بینی رفتارهای مالی می‌تواند به بهبود و ثبات بازارهای مالی کمک شایانی کند. پیش‌بینی رفتارهای مالی نشان‌دهنده این نکته بسیار مهم است که سرمایه‌گذاران چگونه از بازارهای مالی استفاده می‌کنند. حتی برخی معتقدند که پیش‌بینی رفتار مالی منجر به پیش‌بینی رفتار ریسک‌پذیری هم می‌شود (باراسینکا^۱، ۲۰۱۷، ۲۴).

این پژوهش در پی آن است که الگویی را برای پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران در بازار سهام ایران طراحی کند.

۲- مبانی نظری و مروری بر ادبیات پژوهش

مکتب یا دیدگاه مالی رفتاری که از تلفیق روانشناسی و مالی به وجود آمده است اظهار می‌دارد که روانشناسی در تصمیم‌گیری مالی نقش ایفا می‌نماید. از آنجاکه خطاهای شناختی و انحرافات بر نظریات سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارند، بنابراین بر گزینه‌های مالی نیز اثرگذارند. امروزه ایده رفتار کاملاً عقلایی سرمایه‌گذاران که همواره به دنبال حداکثر کردن مطلوبیتشان هستند در راستای توجیه رفتار و واکنش بازارها کافی نیست، بنابراین مالی رفتاری را می‌توان پارادایمی دانست که با توجه به آن، بازارهای مالی با استفاده از مدل‌هایی مورد مطالعه قرار می‌گیرند که دو فرض اساسی و محدودکننده پارادایم سنتی یعنی بیشینه‌سازی مطلوبیت مورد انتظار و عقلانیت کامل را کنار می‌گذارد. در مالی رفتاری این ادعا مطرح می‌شود که برخی اوقات به‌منظور یافتن پاسخی برای معماهای تجربی موجود در حوزه مالی، ضروری است تا این احتمال را بپذیریم که گاهی برخی عوامل اقتصادی کاملاً عقلایی رفتار نمی‌کنند. اما به گفته رابرت اولسن مالی رفتاری سعی نمی‌کند نشان دهد رفتار عقلایی نادرست است، بلکه در تلاش است که کاربرد فرایندهای تصمیم‌گیری روانشناسی را در شناخت و پیش‌بینی بازارهای مالی نشان دهد. ابعاد و رویکردهای متفاوتی در زمینه دانش مالی رفتاری وجود دارد که شامل: ۱- خطاهای ادراکی و مالی رفتاری ۲- مالی رفتاری و فرضیات رفتاری ۳- تورش‌های رفتاری یا سوگیری‌های رفتاری (داریابی و چناری بوکت، ۱۳۹۴، ۷۹). اکنون به تشریح کامل ابعاد و رویکردهای مختلف در حوزه دانش مالی رفتاری پرداخته می‌شود:

۱- خطاهای ادراکی و مالی رفتاری: علیرغم امتناع تئوری نئوکلاسیک اقتصاد برای درگیر شدن در روان‌شناسی بازارها و سرمایه‌گذاری‌ها، نظریه مالی رفتاری بیان می‌کند که خطاهای ادراکی اثر بااهمیتی روی تصمیم‌گیری مالی دارند. خطاهای ادراکی که تصمیمات سرمایه‌گذار و نهایتاً نتایج بازار را تحت تأثیر قرار می‌دهند شامل موارد زیر می‌باشند:

الف) لنگر انداختن و تعدیل: افراد هنگام پیش‌بینی پدیده‌های آتی یا ارزش چیزی از اطلاعات موجود استفاده می‌کنند و بعد آن را تعدیل می‌کنند. ب) خطاهای دسترسی به اطلاعات: این مفهوم در تجزیه و تحلیل تفکر شهودی، در تصمیم‌های ابتکاری و نیز دسترسی، مفهومی کلیدی است. دسترسی عبارت است از تبادل محتوی ذهنی خاص که به‌خودی‌خود به ذهن وارد می‌شوند. ج) دیدگاه محدود: به علت دید بسته یا محدود برخی سرمایه‌گذاران در

^۱ - Barasinska

حالت زیان قرار می‌گیرند. دلایل متعددی وجود دارد که سرمایه‌گذار در چنین وضعیتی قرار می‌دهد. یکی از مهم‌ترین علل، فقدان یا بی‌توجهی به ابزارهای کمی در ارزیابی سرمایه‌گذاری‌ها است. د) خطای فرافکنی: این خطا زمانی به وقوع می‌پیوندد که سرمایه‌گذار، یک حادثه یا واقعه اخیر و یا شرایط ایجادشده در کوتاه‌مدت را به آینده یا بلندمدت تعمیم دهد. ه) عوامل احساسی و تأثیرات درونی: این عوامل نقش عمده‌ای در تصمیم‌های فردی دارند و می‌توانند در بازارهای مالی از خود تأثیراتی به‌جای بگذارند (رهنمای رود پستی و صالحی، ۱۳۸۹، ۱۱۴).

۲- مالی رفتاری و فرضیات رفتاری: مالی رفتاری و نظریه چشم‌انداز همچنین سازگار با اقتصاد رفتاری و با توصیفات سایمون، فرضیات ویژه‌ای را در خرد مرسوم مالی شناسایی می‌کنند، که به‌طور تجربی و به‌صورت تحلیلی ناکارا شناخته شده‌اند. این ادبیات انتقادی بر خرد مرسوم مالی، بر شکل تابع مطلوبیت مورد انتظار، ترجیح برای حداکثر سازی مطلوبیت و روشی که در آن، انتخاب‌ها از میان گزینه‌های مختلف صورت می‌گیرد، تمرکز یافته است (رهنمای رود پستی و زندیه، ۱۳۹۱، ۵۸).

۳- تورش‌های رفتاری (سوگیری‌های رفتاری): در مالیه رفتاری، ویژگی‌های رفتاری که بر فرآیند تصمیم‌گیری‌های افراد مؤثرند مورد مطالعه قرار می‌گیرند. این ویژگی‌ها تورش‌های رفتاری نامیده می‌شوند. مطالعات مختلفی در زمینه انواع خطاهای ادراکی و چگونگی تأثیر این خطاها بر تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی انجام شده و به این نتیجه دست‌یافته‌اند که تصمیم‌های سرمایه‌گذاران تحت تأثیر چندین خطا قرار می‌گیرد (فدایی نژاد و همکاران، ۱۳۹۴، ۱۲). منابع تورش‌های رفتاری در تصمیم‌گیری به شرح زیر است:

۱- عقلانیت محدود و این‌که انسان در شناخت دچار تورش می‌شود. ۲- محدودیت زمانی افراد در دوره‌های زمانی کوتاه‌مدت، باید تصمیمات زیادی اتخاذ کنند، بنابراین وقت کافی برای بررسی دقیق وجود ندارد. ۳- عوامل احساسی بر قضاوت انسان‌ها اثر می‌گذارد. ۴- عوامل اجتماعی و تعلق انسان‌ها به جامعه باعث می‌شود در تصمیم‌گیری‌ها، برخی متغیرهای اجتماعی از قبیل توجه به تصمیمات گروهی را در نظر بگیرد (اسلامی بیدگلی و کردلویی، ۱۳۸۹، ۲۷).

یکی از چهره‌های بسیار شناخته‌شده در زمینه مالی رفتاری پرفسور شفرین از دانشگاه سانتاکلارا است. پرفسور استتمن با همکاری پرفسور شفرین (۱۹۸۴) در مطالعه‌ای مشترک معماهای سود تقسیمی را مرود مطالعه قراردادند. استتمن و شفرین (۱۹۸۵) به نکته‌ای جالب توجه اشاره کردند و آن اینکه سرمایه‌گذاران سهام شرکت‌های بازنده را بیش از حد نگاه‌داشته و سهام شرکت‌های برنده را خیلی زود می‌فروشند. از نظر آن‌ها این پدیده اثر تمایلاتی نام داشت. رفتاری که به‌عنوان ترس از پشیمانی شناخته می‌شود. یکی دیگر از اندیشمندان حوزه مالی رفتاری ورنر دی بونت است. وی با همکاری پرفسور تالر (۱۹۸۵) در زمینه بیش واکنشی سهامداران به اخبار خوب و بد مالی مقاله‌ای ارائه کردند. آن‌ها به پژوهش در مورد این نکته پرداختند که آیا بازار سهام بیش واکنش نشان می‌دهد؟ نتایج مطالعات آن‌ها نشان داد که بیش واکنش سرمایه‌گذاران به اخبار خوب و بد سبب می‌گردد تا بازندگان قبلی کمتر از حد واقعی قیمت‌گذاری شوند و برندگان قبلی نیز بیش از حد واقعی قیمت‌گذاری کردند. بدین ترتیب افراد

وزن بسیار زیادی را به تجربه جدید می‌دهند (رهنمای رود پستی و زندیه، ۱۳۹۱، ۳۴). آندری شلیفر^۱ و استتمن^۲ به‌عنوان دو محقق دانشگاهی در زمینه توسعه مالی رفتاری مؤثر بوده‌اند. پرفسور استتمن در مجله کارشناسی مالی (۱۹۹۹) مقاله‌ای با عنوان ((مالی رفتاری: چالش‌های گذشته و وعده‌های آینده)) ارائه کرد. شلیفر در سال ۲۰۰۰ کتابی با عنوان ((بازارهای ناکارا: مقدمه‌ای بر مالی رفتاری)) در دانشگاه آکسفورد منتشر کرد. اما، پرفسور شفرین^۳ (۲۰۰۷) علیرغم ارائه مقالات بسیار، کتاب چهارم خود با عنوان ((مدیریت مالی رفتار شرکت‌ها: تصمیماتی که ارزش خلق می‌کنند)) را به چاپ رساند. البته باید خاطرنشان کرد که، پرفسور شفرین کتاب اول خود با عنوان ((فراتر از حرص و نگرانی: درک مالی رفتاری و روانشناسی سرمایه‌گذاری)) او در این کتاب از بین رفتن حساب قیمت اوراق بهادار را پیش‌بینی کرده است. رب^۴ (۲۰۰۸) پیش‌بینی کرد که افزایش پشیمان‌گریزی به پردازش تصمیم‌گیری با دقت بیشتری منجر می‌شود. البته او این نکته را در مقاله‌ای که با عنوان ((پشیمان‌گریزی و کیفیت فرایند تصمیم‌گیری: اثرات برجستگی تأسف در دقت فرایند تصمیم‌گیری)) به انجام رساند، منتشر کرد. ویلاتورو^۵ (۲۰۰۹) با بررسی ارتباط میان بروز رفتار توده‌وار و میزان حسن شهرت مدیران بیان می‌کند که هرچه مدیران حسن شهرت بیشتری داشته باشند بیشتر به اطلاعات خصوصی خود تکیه می‌کنند و برعکس مدیران کمتر شناخته‌شده بیشتر رفتار همدیگر را تقلید می‌کنند. اثر تمایلی و کاهش احتیاط و هوشیاری: شواهدی از تایلند در رابطه با تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار شخصی توسط دیویور^۶ و شنون (۲۰۱۰) در یک مقاله مورد بررسی قرار گرفت. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که تمایل سرمایه‌گذار بازار سهام در رابطه با تکیه طولانی‌مدت و بیش‌ازحد به سهام در حال ضرر چندان رضایت‌بخش نبوده چراکه آن‌ها از هرگونه نقش پردازش اطلاعات کناره‌گیری می‌کنند و به‌جای آن پیشنهاد کردند که اثر تمایلی یک نمونه خاص از کاهش احتیاط و هوشیاری است. سرمایه‌گذاران زمانی که تصمیماتی راجع به بازارهای رو به ضرر می‌گیرند توجه کمتری به اطلاعات و تجزیه تحلیل‌های جدید نشان می‌دهند و درواقع برای فروش آن‌ها چندان عجله نمی‌کنند، نتیجه کلی این پژوهش‌ها نشان می‌دهد که احتیاط و هوشیاری سرمایه‌گذاران در پی ضررها، کاهش می‌یابد. رفتار توده‌وار در بازارهای سهام هند و چین را لائو^۷ و سینگ (۲۰۱۱) بررسی کردند. نتایج این بررسی نشان داد که رفتار توده‌وار در هر دو بازار وجود دارد و سطح و میزان این رفتار به شرایط بازار بستگی دارد. رفتار توده‌وار در بازار چین و زمان کساد بازار و زمانی که حجم معاملات بالاست، بیشتر است. و از سوی دیگر در هند رفتار گله‌ای در زمان نوسانات شرایط بازار رخ می‌دهد. رفتار گله‌ای در زمان نوسانات بزرگ بازار در هر دو بازار، شایع‌تر است. مارتینز^۸ و همکارانش (۲۰۱۲) در مقاله‌ای با عنوان "پشیمانی، ناامیدی و اثر مالکیت" به این نتیجه رسیدند که اثر مالکیت یافتن این است که حداقل قیمت فروش یک کالای خاص بیش‌ازحد قیمت خرید است. احساسات روی اثر مالکیت تأثیرگذار است. احساسات منفی

^۱ - Shleifer

^۲ - Statman

^۳ - Shefrin

^۴ - Reb

^۵ - Villatoro

^۶ - DeWeaver

^۷ - Lao

^۸ - Martinez

ناامیدی و پشیمانی تأثیر مشخصی روی ارزیابی کالا دارد، همچنین دریافتند که لقاء پشیمانی اثر مالکیت کلاسیک را حذف می‌کند در حالی که ناامیدی اثرات معکوس دارد. این یافته‌ها ضرورت رویکرد احساسات خاص برای درک آن اثرات روی تصمیم‌گیری را نشان می‌دهد. یک مقاله جالب نیز بررسی اثر تمایلی و سرمایه‌گذار بود که توسط داکوستا^۱ و همکارانش (۲۰۱۳) به انجام رسید. چیزی که آن‌ها در این مقاله به دنبال آن بودند اینکه، آیا تجربه سرمایه‌گذاری می‌تواند اثر تمایلی را کاهش دهد؟ یعنی این حقیقت که سرمایه‌گذاران سهام در حال ضرر را بیشتر نگر می‌دارند تا سهام در حال سود. نتایج نشان داد که سرمایه‌گذاران مجرب‌تر کمتر تحت تأثیر قرار می‌گیرند. بررسی رفتار توده‌وار سرمایه‌گذار در بازار بورس چین توسط یائو^۲ و همکارانش (۲۰۱۴) انجام شد. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاران سطوح مختلفی از رفتار توده‌وار را از خود نشان داده‌اند. رفتار توده‌وار در سطوح صنعت رایج‌تر و برای بزرگ‌ترین و کوچک‌ترین سهام و همچنین برای سهام رشدی نسبت به سهام ارزشی قوی‌تر است. رفتار توده‌وار در بازارهای کساد مشهودتر است. در بازه مورد مطالعه، رفتار توده‌وار در طی زمان کاهش یافته است. در پژوهشی دیگر تانگ^۳ و بیکر (۲۰۱۶) خودکنترلی و تخصص مالی را به‌عنوان دو عامل انتخاب و مورد مطالعه قرار دادند. در این پژوهش که در آمریکا به انجام رسید، شرکت‌های مختلفی برای بررسی در این تحقیق انتخاب شدند که حوزه سرمایه‌گذاری هر یک نیز با دیگری متفاوت بود. اما، نتایج نشان داد که تخصص مالی افراد بر رفتار مالی این شرکت‌های سرمایه‌گذاری مؤثرتر است. البته عامل خودکنترلی نیز در برخی موارد می‌تواند دارای اثرات چشمگیری باشد. بنابراین، بهبود و ارتقاء میزان تخصص سرمایه‌گذاران می‌تواند رفتار مالی شرکت‌های سرمایه‌گذاری را بهبود بخشد. سانتجنز^۴ و همکارانش (۲۰۱۶) در پژوهش خود مسائل و مشکلات رفتار مالی در بازارهای مختلف را مورد بررسی قرار دادند. پژوهش آن‌ها نشان داد که جهت‌گیری‌های اقتصادی و سطح انتظارات بازارها به همراه نگرش‌ها به سودآوری می‌توانند رفتار مالی سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار دهند و میزان این روابط را با رفتار مالی مورد ارزیابی قرار دادند. در این پژوهش بیش از ۳۸۹ شرکت سرمایه‌گذاری مورد بررسی و مطالعه قرار گرفت. آستران بک^۵ و همکارانش (۲۰۱۷) در یک پژوهش، ۲۰۶۳ سرمایه‌گذار سوئدی را بررسی کردند. یافته‌های آن‌ها حاکی از آن بود که خودکنترلی افراد مانند تمایل شخصی آن‌ها به پس‌انداز کردن و پایبندی آن‌ها به تعهدات مالی منجر به بهبود رفتارهای مالی سرمایه‌گذاران شده است. در واقع این رفتارهای مالی باعث کاهش تنش‌ها و احساس امنیت بیشتر در تصمیم‌گیری‌های مالی سرمایه‌گذاران بوده است.

در ایران نیز در این رابطه هرچند محدود ولی مطالعاتی انجام شده است که در اینجا به برخی از مهم‌ترین آن‌ها اشاره می‌شود. اثرات شخصیت سرمایه‌گذاران و خطاهای ادراکی در سرمایه‌گذاری آن‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، توسط سعدی و قلی‌پور (۱۳۸۹) مورد بررسی قرار گرفت و نتایج این بررسی نشان داد که بین گشودگی و خطاهای پس‌بینی و بیش‌اطمینانی رابطه مستقیمی وجود دارد و بین گشودگی و خطای دسترسی رابطه معنادار

^۱ - Da Costa

^۲ - Yao

^۳ - Tang

^۴ - Seuntjens

^۵ - Stromback

معکوس وجود دارد. یحیی زاده فر و همکارانش (۱۳۸۹) در یک پژوهش در رابطه با شناسایی نوع رفتار مالی سرمایه‌گذاران در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند که سرمایه‌گذاران ابتدا اطلاعات کلیدی مالی را از سطوح خرد و کلان محیط تجاری دریافت می‌کنند و سپس تصمیم‌گیری می‌کنند که چه اقدامی را انجام دهند، یعنی در واقع آنگاه رفتار مالی آن‌ها مشخص می‌شود. این تحقیق نشان داد این عوامل به این ترتیب عوامل سیاسی، اقتصادی و عوامل داخلی هستند که رفتار مالی سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر خود قرار می‌دهند. نیکو مرام و همکارانش (۱۳۹۱) در مقاله‌ای به مطالعه تأثیر سوگیری شناختی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران بر ارزشیابی سهام دریافتند که تأثیر سوگیری‌هایی نظیر سوگیری اطمینان بیش‌ازاندازه سوگیری نمایندگی، لنگراندازی توجه و دسترسی به‌عنوان مفهومی کلیدی در تصمیمات شهودی بر ارزشیابی سهام است. خواجه‌وی و نافچی (۱۳۹۲) در پژوهشی با عنوان مالی عصبی، افق پیش روی مالی رفتاری، نکاتی مهم را در این زمینه تشریح کردند. آن‌ها در این پژوهش در قالب ۵ پرسش و در ۷ بخش به بررسی روند پیدایش مالی عصبی، عملکرد مغز در تصمیم‌گیری، طراحی / روش‌شناسی و رویکرد، تفاوت میان مالی رفتاری و مالی عصبی، کاربردهای آن‌ها و انتقادهای وارد بر پژوهش‌های انجام‌شده در این زمینه بیان کردند. سالارزهی و جمشیدی (۱۳۹۳) به‌مرور اجمالی بر مالی رفتاری و ابعاد آن پرداختند. آن‌ها در این مقاله به تشریح رهیافت سنتی مالی که توسط عملکرد منطقی سرمایه‌گذاران ایجادشده و همچنین مفروضات و کاستی‌های آن اشاره کردند. علاوه بر این، یافته‌های اصلی در زمینه روانشناسی و جامعه‌شناسی وجود دارد که با رویکرد مالی سنتی در تضاد است. نتایج حاکی از روند روبه رشد تأثیر رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه و تغییرات موجود در این بازار است. افتخاری علی‌آبادی و وکیلی فرد (۱۳۹۳) در مقاله‌ای پژوهشی به بررسی نوع رفتار سرمایه‌گذاران در بازه‌های زمانی مختلف پرداختند و تلاش کردند تا بر اساس سری‌های زمانی داده‌های مربوط به شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمان ۱۳۸۵-۱۳۸۹ با مدلی متناسب با بازار سرمایه ایران به‌طور کلی ارائه شود. نتایج پژوهش نشان داد که سرمایه‌گذاران پس از اخبار خوب یا بد، در بازه‌های زمانی مختلف، متفاوت عمل می‌کنند. صداقتی (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان روانشناسی مالی رفتاری به این نتیجه رسید که نظریه مالی رفتاری حاصل تشریح مساعی بین علوم مالی و علوم اجتماعی است و باعث ژرف‌تر شدن دانش ما، از بازارهای مالی شده است. همچنین مالی رفتاری شاخه جدیدی از دانش مالی است، در واقع مالی رفتاری در سطح کلان نظریه‌های مالی کلاسیک به‌ویژه تئوری بازار کارا سرمایه را به چالش می‌کشد. تاجمیری‌باحی و دژدار (۱۳۹۶) به رتبه‌بندی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در مواجهه با اخبار و شایعات مهم سیاسی با تأکید بر دوره مذاکرات هسته‌ای پرداختند. این رتبه‌بندی که با روش تاپسیس انجام شد، نشان داد که سه تورش بهینه بینی، تازه‌گرایی و پشیمان‌گریزی مهم‌ترین تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در مواجهه با مسائل مذاکرات هسته‌ای بوده است. البته در کنار استفاده از کارایی سرمایه می‌توان از نسبت‌های مالی نیز برای پیش‌بینی رفتار مالی شرکت‌ها استفاده کرد.

۳- روش پژوهش

باتوجه به اینکه پژوهش حاضر با اتکاء به داده‌های کیفی گردآوری شده، درصدد آن است که الگویی نوین و بومی به منظور پیش‌بینی رفتار مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار ایران ارائه دهد و در نتیجه به دنبال پوشش خلأ نظری موجود برای آن است، به لحاظ هدف از نوع توسعه ای محسوب می‌شود. پارادایم استفاده شده در این تحقیق از نوع تفسیرگرایی است. در این پژوهش با استفاده از معلومات جزئی و برقراری ارتباط بین آنها، حکم کلی استنتاج می‌شود. سپس براساس مشاهده رویدادها، استنباطی از تمام خبرگان شکل می‌گیرد؛ از این رو، رویکرد پژوهش از نوع استقرایی است. راهبرد پژوهش از نوع کیفی است؛ چون این پژوهش در سرمایه‌گذاران بازار سهام ایران به اجرا درآمده، پدیده‌ها در بسترنزدگی واقعی آنها و بدون دستکاری بررسی شده و به موضوعاتی دقت شده که به صورت واقعی و طبیعی رخ داده اند. این پژوهش میدانی است، از این منظر که درصدد شکل‌دادن به نظریه‌ای جدید و رشد دانش در خصوص پیش‌بینی رفتار مالی است. هدف پژوهش، اکتشاف است و داده‌ها از طریق مصاحبه عمیق نیمه ساختاریافته گردآوری شده‌اند. همچنین، در این مطالعه، روش نظریه برخاسته از داده‌ها مبتنی بر طرح نظام یافته اشتراوس و کوربین (۲۰۱۴) استفاده شده است. این تحقیق به دنبال ارائه الگو براساس مبانی نظری در شرایط زمینه‌ای و نهادی ایران است، بر طرح نظام یافته و یک روش خطی بارویکرد رویه‌ای تأکید می‌کند، مقوله‌ها را درشش دسته یا مقوله به صورت منظم قرار می‌دهد و به ایجاد دقت و پیچیدگی لازم درمدل منجر می‌شود و مسیر پژوهش را به سمت ارائه پاسخ صحیح به پرسش اصلی پژوهش هدایت می‌کند. از این رو طرح نظام یافته اشتراوس و کوربین مورد استفاده قرار گرفته است.

نظریه داده بنیاد نوعی استراتژی پژوهشی به شمار می‌رود که در پی تدوین تئوری است و از داده‌های مفهومی که به صورت نظام‌مند گردآوری و تحلیل شده‌اند، ریشه می‌گیرد. این نظریه در زمینه‌های مختلف به پژوهشگران امکان می‌دهد به جای اتکاء بر تئوری‌های موجود، بر تدوین تئوری اقدام کنند (کوربین و اشتراوس، ۲۰۱۴). این استراتژی با استفاده از رویکرد استقرایی، سعی در مفهوم سازی داده‌ها (گردآوری و تحلیل همزمان داده‌ها) به گونه‌ای دارد که مدل به طور مستقیم از داده‌ها ظاهر شود. این روند، برخلاف رویکرد قیاسی غالب در پژوهش‌هاست که بایررسی ادبیات موضوع، چارچوب مفهومی تدوین شده، سپس داده‌ها با استفاده از ابزارهای مستخرج از مبانی نظری و پیشینه پژوهش جمع‌آوری می‌شود؛ تاپس از تحلیل آن، چارچوب مفهومی آزمایش شود (دانایی فرد و امامی، ۱۳۸۶). هدف نهایی استراتژی داده بنیاد، ارائه تبیین‌های جامع نظری در مورد پدیده‌ای خاص است. به طور کلی، این استراتژی، داده‌های به دست آمده از منابع اطلاعاتی را به مجموعه‌ای از کدها، کدهای مشترک را به مقوله‌ها و گاهی مقوله‌ها را به نظریه تبدیل می‌کند. در این پژوهش درباره ماهیت مسئله پژوهش یعنی پیش‌بینی رفتار مالی نظریه ای از قبل وجود ندارد و نیز پژوهش در پی تدوین الگوی پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران بازار سهام ایران است. جامعه آماری این پژوهش شامل مجموعه‌ای از خبرگان و متخصصان دانشگاهی در زمینه مالی رفتاری است و با استفاده از روش نمونه‌گیری انتخابی هدفمند در ابتدای امر تعداد ۹ نفر به به عنوان نمونه خبرگان اولیه تحقیق مشخص و سپس داده‌های لازم جمع‌آوری شد. در طول مصاحبه افراد جدیدی شناسایی شدند که در مجموع با ۲۴ نفر مصاحبه صورت پذیرفت و اشباع نظری حاصل شد. اشباع نظری حاصل در این پژوهش زمانی حاصل شد که

داده‌های اضافی، کمکی به تکمیل و مشخص کردن ابعاد تحقیق نمی‌کرد و داده‌های احصاء شده پس از مصاحبه پانزده ام مشابه به نظری رسیدند. برای اطمینان از این موضوع ضمن ارائه مدل به برخی از اعضاء جامعه آماری بخش کیفی بازخوردها نشان داد که افراد سؤال شده از تبیین نظری تحقیق اطمینان دارند و توصیه‌ای برای انجام مصاحبه‌های جدید با فرد یا افراد خاصی نداشتند. وضعیت نمونه خبرگان پژوهش نشان می‌دهد که ۳۷ درصد از نمونه خبرگان تحقیق دارای سابقه علمی و پژوهشی در دانشگاه‌ها و ۴۲ درصد آن‌ها نیز دارای سابقه اجرایی در بازار سهام ایران در موضوع مورد مطالعه می‌باشند. علاوه بر دودسته فوق ۲۱ درصد از نمونه خبرگانی نیز دارای سابقه بلندمدت، سرمایه‌گذاری‌های و فعالیت در بورس اوراق بهادار هستند، که دارای تحصیلات عالی دانشگاهی می‌باشند. میانگین سابقه کار خبرگان دانشگاهی و عوامل اجرایی سازمان بورس اوراق بهادار ایران بین ۱۳ و ۱۵ سال و سابقه کار خبرگان سرمایه‌گذاری نیز ۱۳ سال فعالیت می‌باشند، که نشان‌دهنده تجربه خوب و به دنبال آن آشنایی کامل به ابعاد موضوع رفتار مالی سرمایه‌گذاران در سطوح مختلف هستند. به‌منظور افزایش روایی و پایایی در بخش کیفی، با ارائه بازخورد به مصاحبه‌شوندگان برای بالا بردن روایی و با قرار دادن آن‌ها در جریان مسیر تحقیق به‌طوری‌که بر نحوه پاسخگویی آن‌ها تأثیر نگذارد، زمینه افزایش روایی داخلی فراهم گردید. به این منظور پس از انجام هر مصاحبه الگوی به‌دست‌آمده تا آن مرحله، به مصاحبه‌شوندگان ارائه شد و مصاحبه‌شوندگان نکاتی را که نسبت به الگو داشتند، طرح موضوع نمودند. این کار پس از انجام هر مصاحبه انجام شد تا مصاحبه خالی از هرگونه پیش‌فرض و جهت‌گیری انجام شود. علاوه بر این به‌منظور افزایش پایایی این بخش ضمن استفاده از فرآیندهای ساختاریافته‌ای از مصاحبه‌های همگرا، تلاش شد تا سازمان‌دهی فرآیندهای ساختاریافته برای ثبت، نوشتن و تفسیر داده‌های احصاء شده نیز فراهم گردد. همچنین بهره‌برداری از راهنمایی‌های تیم تحقیق برای ارزیابی و اجرای مصاحبه‌ها به‌منظور بالا بردن ضریب پایایی تحقیق مدنظر قرار گرفت. در این تحقیق مقوله‌های موردنیاز از بطن مصاحبه‌ها استخراج شد.

۴- یافته‌های پژوهش

کدگذاری باز :

در این پژوهش، منبع اصلی داده‌ها مصاحبه بوده است. حین انجام مصاحبه، کلیه شرح نظرات مصاحبه‌شوندگان ضبط و نگهداری شده و نظرات آنان به همراه مشاهدات پژوهشگران و برداشت آن‌ها، به متن تبدیل شد. بعدازرسیدن به نقطه اشباع در نظرات ارائه شده توسط مصاحبه‌شوندگان، داده‌های اولیه به نرم افزار Atlas-Ti وارد شده و با کمک این نرم افزار، کدهای اولیه ایجادگردید؛ که تعداد آن‌ها ۱۰۸ مورد مشخص گردید. سپس براساس قاعده کدگذاری به تعداد ۲۴ کد محوری تبدیل شدند؛ که اساس و پایه این اقدام درقرابت مفهوم و معنای کدهای اولیه به یکدیگر بود. همه کدگذاری‌های محوری نیز در قالب ۶ کدگذاری انتخابی دسته بندی شدند.

جدول ۱: کدگذاری اولیه برگرفته از مصاحبه های میدانی

| ردیف | کدگذاری اولیه |
|------|--|
| ۱ | شنیدن عواقب ندانسته ها و خطای سایر سرمایه گذاران |
| ۲ | احساسات و عواطف ناخوشایندی که سرمایه گذاران به عوامل دیگر نسبت می دهند |
| ۳ | هر یک از طرفین به سمت منافع خود، جهت گیری دارد |
| ۴ | سطح آگاهی از ارتباطات و تبادلات مالی بازار سهام ایران |
| ۵ | میزانی که سرمایه گذاران به فعالیت‌های خود احساس تعهد و وظیفه‌شناسی می‌کنند |
| ۶ | برآوردها و تصورات اشتباه سرمایه گذاران از شرایط واقعیات سرمایه گذاری |
| ۷ | توانمندی سرمایه گذاران در ارزیابی تاثیرات شرایط عدم اطمینان بر سود شرکت ها |
| ۸ | استفاده از شیوه ها و نتایج حاصل از سرمایه گذاری دیگران |
| ۹ | توان استفاده از نظرات دیگران |
| ۱۰ | انتظار همیشگی بدست آوردن سود |
| ۱۱ | نوسانات هزینه های تامین مالی |
| ۱۲ | توانایی پیش بینی علمی تغییرات قیمت سهام در آینده |
| ۱۳ | روند تغییرات تورم |
| ۱۴ | انتخاب نادرست جامعه‌ی آماری، می‌تواند موجب شکل گیری در نتایج شود. |
| ۱۵ | تغییرات نرخ بهره |
| ۱۶ | مطالعه علل شکست و اشتباه سرمایه گذاران دیگر |
| ۱۷ | اعتقاد سرمایه گذاران به اینکه همیشه چند فکر از یک فکر بهتر است |
| ۱۸ | سطح مهارت مالی در تصمیم گیری های مالی |
| ۱۹ | وضعیت اشتغال کشور |
| ۲۰ | وضعیت رشد اقتصادی جامعه |
| ۲۱ | زیان های سرمایه گذاری که سرمایه گذاران به دیگران نسبت می دهند |
| ۲۲ | تغییرات در وضعیت مواد اولیه مورد نیاز شرکت ها |
| ۲۳ | درک اشتباه سرمایه گذاران از موقعیت واقعی بازار سهام |
| ۲۴ | میزان استفاده از منطبق به جای احساسات |
| ۲۵ | مهارت های مالی تخصصی سرمایه گذار |
| ۲۶ | میزان احساسی که سرمایه گذاران برای رسیدن به آن چیز بر آنها تسلط دارند یا خیر |
| ۲۷ | انتظار دست یافتن به سودهای بالا |
| ۲۸ | وضعیت بهره وری در کشور |
| ۲۹ | توانایی تحلیل علمی خرید و فروش دارایی های مالی نظیر سهام |
| ۳۰ | شرکت در کلاس های مجازی مالی |
| ۳۱ | توانمندی تخصصی انتخاب حوزه مناسب برای سرمایه گذاری |

| ردیف | کدگذاری اولیه |
|------|--|
| ۳۲ | شرکت در سمینارهای مالی |
| ۳۳ | تغییرات در وضعیت اجتماعی محیط سرمایه‌گذاران |
| ۳۴ | سطح نقل و انتقال اطلاعات تخصصی مالی بین سرمایه‌گذاران |
| ۳۵ | پذیرش سطح عدم قطعیت‌ها که برای ارزش آفرینی برای سهام‌داران قابل قبول است |
| ۳۶ | شکست‌های سرمایه‌گذاری که سرمایه‌گذاران دلیل آن را غیر خود می‌دانند |
| ۳۷ | تصمیم‌گیری‌های گذشته سرمایه‌گذاران |
| ۳۸ | شبکه‌های غیررسمی سازمانی، شایعات و... هم می‌تواند موجب شکل‌گیری قضاوت‌ها و تحلیل‌ها شود. |
| ۳۹ | میزان تاثیرگذاری زیاد اتفاقات خوب در تصمیم‌گیری افراد |
| ۴۰ | بازده‌های درک شده گذشته |
| ۴۱ | توانمندی تشخیص خرید دارایی‌های مالی که در آینده سودآور هستند |
| ۴۲ | سودهای دریافتی گذشته توسط سرمایه‌گذاران |
| ۴۳ | عملکرد گذشته سرمایه‌گذاری در بورس |
| ۴۴ | سطح دانسته‌ها برای چگونگی حفظ و مدیریت پول و سرمایه |
| ۴۵ | تجربیات گذشته در بورس |
| ۴۶ | معیارهای افراد برای سرمایه‌گذاری |
| ۴۷ | سطح تصمیم‌گیری‌های اشتباه سرمایه‌گذاران که مبتنی بر عادت‌های گذشته است |
| ۴۸ | پاسخ‌های دریافت شده در گذشته با توجه به تصمیم‌گیری‌ها |
| ۴۹ | سرمایه‌گذاران سودهای حاصل از سرمایه‌گذاری را به خود نسبت می‌دهند |
| ۵۰ | برآورد زود هنگام نتایج سرمایه‌گذاری‌ها برای رهایی از استرس |
| ۵۱ | شرکت در کنفرانس‌های مالی |
| ۵۲ | استقبال از نظرات دیگران بدون در نظر گرفتن سن، تحصیلات، تخصص و جنسیت آنها |
| ۵۳ | محاسبه کردن خالص ارزش فعلی دارایی‌های شخصی سرمایه‌گذار |
| ۵۴ | سطح امید به آینده سرمایه‌گذار |
| ۵۵ | سطح فقط مثبت‌نگری افراد به رخداد‌های آینده در بازار بورس |
| ۵۶ | تقویم مالی برای خود ایجاد می‌کنند |
| ۵۷ | ریسک‌پذیری شخصی |
| ۵۸ | توانمندی شناسایی و ارزیابی عدم قطعیت |
| ۵۹ | هر روز چند دقیقه در مورد مسائل مالی شخصی فکر کردن |
| ۶۰ | شرکت در دوره‌های یادگیری نرم‌افزارهای مالی |
| ۶۱ | همیشه کمترین سطح ریسک را در سرمایه‌گذاری خود برآورد می‌کنند |
| ۶۲ | سرمایه‌گذار تابلوی چشم‌انداز مالی برای زندگی شخصی خود ایجاد می‌کند |
| ۶۳ | در زندگی شخصی اهداف مالی کوچک برای خود تعیین می‌کنند |

| ردیف | کدگذاری اولیه |
|------|--|
| ۶۴ | تبادل نظر با دیگر سرمایه‌گذاران و استفاده از نظرات آنها در تصمیم‌گیری |
| ۶۵ | تلاش برای تغییر دادن عادت‌های مالی |
| ۶۶ | نگرانی‌های مالی زندگی خود سرمایه‌گذار |
| ۶۷ | میزان تسلط سرمایه‌گذاران به نرم افزارهای تخصصی مالی |
| ۶۸ | تجزیه و تحلیل روندهای مالی طی شده در زندگی شخصی سرمایه‌گذار |
| ۶۹ | دورنمای اقتصادی شرکت‌ها |
| ۷۰ | ایمان سرمایه‌گذار به توانایی‌های خود برای موفقیت در یک موقعیت مشخص |
| ۷۱ | نگرانی‌های دوران بازنشستگی |
| ۷۲ | انتظار اینکه، اتفاق‌های خوب زیادی در آینده بیفتد و تعداد اتفاق‌های بد کم باشد. |
| ۷۳ | ایجاد یک سیستم بودجه بندی برای زندگی شخصی |
| ۷۴ | شرکت در کلاس‌های مالی |
| ۷۵ | اعتقاد به پس انداز برای آینده |
| ۷۶ | توانایی استفاده حداکثری از پول‌ها در زندگی شخصی |
| ۷۷ | اطمینان یافتن از عدم افراط یا تفریط در سرمایه‌گذاری |
| ۷۸ | داشتن برنامه پس انداز توسط سرمایه‌گذار |
| ۷۹ | کمک گرفتن از مشاوران مالی برای پس انداز بیشتر و بهتر در آینده |
| ۸۰ | سرمایه‌گذاران برای چالش‌های پیش رو راهکار پیدا می‌کنند |
| ۸۱ | سطح دریافتی‌های نقدی سرمایه‌گذار |
| ۸۲ | میزان پرداختی‌های نقدی سرمایه‌گذار |
| ۸۳ | توانمندی اجرای اقدامات لازم در موقعیت‌های پیش رو |
| ۸۴ | آینده‌نگری سرمایه‌گذار برای استفاده مناسب از دارایی‌های خود |
| ۸۵ | سرمایه‌گذاران تصور می‌کنند هر سرمایه‌گذاری با حداقل سودی همراه خواهد بود |
| ۸۶ | سطح دریافتی‌های نقدی حاصل از سرمایه‌گذاری |
| ۸۷ | جریان‌های نقدی از عملیات |
| ۸۸ | توانایی محاسبه میزان احتمالی که یک واقعه ناشی از عدم قطعیت‌ها در فضای شرکت‌ها اتفاق بیافتد |
| ۸۹ | میزان دریافتی‌های نقدی حاصل از تامین مالی |
| ۹۰ | با وجود موانع و مشکلات در بازار سهام ایران به آسانی از سرمایه‌گذاری دل‌سرد نمی‌شوند |
| ۹۱ | وضعیت تسویه حساب‌های نقدی |
| ۹۲ | میزان علاقه مندی سرمایه‌گذاران برای مقابله و رویارویی با چالش‌ها |
| ۹۳ | توانایی کنترل کردن خود در شرایط بحرانی |
| ۹۴ | میزان آشنایی ذهنی سرمایه‌گذار با سبد سهام |
| ۹۵ | کسب سود از فروش دارایی‌های شرکت‌ها |

| ردیف | کدگذاری اولیه |
|------|---|
| ۹۶ | میزان آگاهی و اطلاعات ذهنی سرمایه‌گذار از سرمایه‌گذاری در بورس |
| ۹۷ | وضعیت کنترل درونی سرمایه‌گذاران |
| ۹۸ | سطح دانش ذهنی تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذار |
| ۹۹ | قیمت سبدي از سهام در همه حالت‌ها با بازده بیشتر از صفر مواجه است |
| ۱۰۰ | سطح دانش سرمایه‌گذار از ذهنی سرمایه‌گذار |
| ۱۰۱ | شرکت در کلاس‌های آموزش سود و بازده |
| ۱۰۲ | تغییرات سطح تکنولوژیکی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس |
| ۱۰۳ | سطح دانش ذهنی تحلیل هزینه منفعت سرمایه‌گذار |
| ۱۰۴ | قابلیت‌های سرمایه‌گذاران در سازماندهی کردن سبد سهام خود |
| ۱۰۵ | باور داشتن سرمایه‌گذاران به خود |
| ۱۰۶ | شرکت‌ها برای کسب سود دارائی‌های خود را در بازارهای مختلف عرضه می‌کنند |
| ۱۰۷ | سطح تلاش‌های سرمایه‌گذار برای رسیدن به سود موردنظر |
| ۱۰۸ | با وجود مخالفت‌های دیگران سرمایه‌گذاران تصمیم به ادامه راه می‌گیرند |
| ۱۰۹ | علاقه شدید به افزایش ثروت |
| ۱۱۰ | ارزیابی سرمایه‌گذار از خود |
| ۱۱۱ | سطح شدت تمرکز تمام وقت برای جمع کردن سود بیشتر |
| ۱۱۲ | خودارزیابی‌های سرمایه‌گذار از روند رفتار خود در بازار |
| ۱۱۳ | علاقه به افزایش و جمع کردن دارایی‌ها توسط سرمایه‌گذار |

در جدول زیر نتایج تبدیل کدهای اولیه به مفاهیم ذکر شده است

جدول ۲: مفاهیم به دست آمده از داده‌های کیفی

| کد مفهومی | کد اولیه |
|-----------------------------|--|
| بررسی تجربه‌های دیگران | شنیدن عواقب ندانسته‌ها و خطای سایر سرمایه‌گذاران |
| | مطالعه علل شکست و اشتباه سرمایه‌گذاران دیگر |
| | استفاده از شیوه‌ها و نتایج حاصل از سرمایه‌گذاری دیگران |
| داشتن حداقل اطلاعات مالی | سطح آگاهی از ارتباطات و تبادلات مالی بازار سهام ایران |
| | سطح مهارت مالی در تصمیم‌گیری‌های مالی |
| | سطح دانسته‌ها برای چگونگی حفظ و مدیریت پول و سرمایه |
| دانش مربوط به سهام و سرمایه | توانایی تحلیل علمی خرید و فروش دارایی‌های مالی نظیر سهام |
| | توانایی پیش‌بینی علمی تغییرات قیمت سهام در آینده |
| | توانمندی تخصصی انتخاب حوزه مناسب برای سرمایه‌گذاری |

| کد مفهومی | کد اولیه |
|--------------------------------------|--|
| خطا را به دیگران نسبت دادن | توانمندی تشخیص خرید دارایی های مالی که در آینده سودآور هستند |
| | احساسات و عواطف ناخوشایندی که سرمایه گذاران به عوامل دیگر نسبت می دهند |
| | شکست های سرمایه گذاری که سرمایه گذاران دلیل آن را غیر خود می دانند |
| | زیان های سرمایه گذاری که سرمایه گذاران به دیگران نسبت می دهند |
| اشتباه درک کردن | سرمایه گذاران سودهای حاصل از سرمایه گذاری را به خود نسبت می دهند |
| | درک اشتباه سرمایه گذاران از موقعیت واقعی بازار سهام |
| | برآوردها و تصورات اشتباه سرمایه گذاران از شرایط واقعیات سرمایه گذاری |
| انتظار کسب سود بصورت همیشگی | سطح تصمیم گیری های اشتباه سرمایه گذاران که مبتنی بر عادت های گذشته است |
| | سرمایه گذاران تصور می کنند هر سرمایه گذاری با حداقل سودی همراه خواهد بود |
| | انتظار همیشگی بدست آوردن سود |
| استقبال زیاد از اتفاقات خوب | انتظار دست یافتن به سودهای بالا |
| | برآورد زود هنگام نتایج سرمایه گذاری ها برای رهایی از استرس |
| | انتظار اینکه، اتفاق های خوب زیادی در آینده بیفتد و تعداد اتفاق های بد کم باشد |
| | میزان تاثیرگذاری زیاد اتفاقات خوب در تصمیم گیری افراد |
| قدرت حل مشکلات و مسائل مالی | سطح فقط مثبت نگری افراد به رخدادهای آینده در بازار بورس |
| | همیشه کمترین سطح ریسک را در سرمایه گذاری خود برآورد می کنند |
| | با وجود موانع و مشکلات در بازار سهام ایران به آسانی از سرمایه گذاری دلسرد نمی شوند |
| توانایی و تلاش برای بهبود شرایط مالی | سرمایه گذاران برای چالش های پیش رو راهکار پیدا می کنند |
| | با وجود مخالفت های دیگران سرمایه گذاران تصمیم به ادامه راه می گیرند |
| | میزان علاقه مندی سرمایه گذاران برای مقابله و رویارویی با چالش ها |
| دانش تخصصی شهودی | سطح تلاش های سرمایه گذار برای رسیدن به سود موردنظر |
| | توانمندی اجرای اقدامات لازم در موقعیت های پیش رو |
| | ایمان سرمایه گذار به توانایی های خود برای موفقیت در یک موقعیت مشخص |
| کسب سود در بازارهای مختلف | قابلیت های سرمایه گذاران در سازماندهی کردن سبد سهام خود |
| | مهارت های مالی تخصصی سرمایه گذار |
| | میزان تسلط سرمایه گذاران به نرم افزارهای تخصصی مالی |
| یک جانبه گرایی و قضاوت نادرست | سطح نقل و انتقال اطلاعات تخصصی مالی بین سرمایه گذاران |
| | کسب سود از فروش دارائی های شرکت ها |
| کسب سود در بازارهای مختلف | شرکت ها برای کسب سود دارائی های خود را در بازارهای مختلف عرضه می کنند |
| | قیمت سبدی از سهام در همه حالت ها با بازده بیشتر از صفر مواجه است. |
| یک جانبه گرایی و قضاوت نادرست | هر یک از طرفین به سمت منافع خود، جهت گیری دارد |
| | انتخاب نادرست جامعه ی آماری، می تواند موجب شکل گیری در نتایج شود. |

| کد مفهومی | کد اولیه |
|--------------------------------------|--|
| | شبکه های غیررسمی سازمانی، شایعات و... هم می‌تواند موجب شکل‌گیری قضاوت‌ها و تحلیل‌ها شود. |
| قدرت مواجهه با شرایط غیرقطعی | پذیرش سطح عدم قطعیت‌ها که برای ارزش‌آفرینی برای سهام‌داران قابل قبول است |
| | توانمندی سرمایه‌گذاران در ارزیابی تأثیرات شرایط عدم اطمینان بر سود شرکت‌ها |
| | توانایی محاسبه میزان احتمالی که یک واقعه ناشی از عدم قطعیت‌ها در فضای شرکت‌ها توانمندی شناسایی و ارزیابی عدم قطعیت |
| با دیگران مشورت نمودن | توان استفاده از نظرات دیگران |
| | اعتقاد سرمایه‌گذاران به اینکه همیشه چند فکر از یک فکر بهتر است |
| | استقبال از نظرات دیگران بدون در نظر گرفتن سن، تحصیلات، تخصص و جنسیت آنها |
| | تبادل نظر با دیگر سرمایه‌گذاران و استفاده از نظرات آنها در تصمیم‌گیری |
| شرایط سایر شرکتها | دورنمای اقتصادی شرکت‌ها |
| | تغییرات سطح تکنولوژیکی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس |
| | تغییرات در وضعیت مواد اولیه مورد نیاز شرکت‌ها |
| معیارهای خارجی تأثیرگذار | نوسانات هزینه‌های تامین مالی |
| | تغییرات در وضعیت اجتماعی محیط سرمایه‌گذاران |
| عوامل مربوط به شخصیت خود سرمایه‌گذار | ریسک‌پذیری شخصی |
| | معیارهای افراد برای سرمایه‌گذاری |
| | وضعیت کنترل درونی سرمایه‌گذاران |
| | سطح امید به آینده سرمایه‌گذار |
| شرایط حاکم بر کشور | روند تغییرات تورم |
| | وضعیت رشد اقتصادی جامعه |
| | تغییرات نرخ بهره |
| | وضعیت بهره‌وری در کشور |
| توانایی کنترل خود در شرایط مختلف | وضعیت اشتغال کشور |
| | توانایی کنترل کردن خود در شرایط بحرانی |
| | اطمینان یافتن از عدم افراط یا تفریط در سرمایه‌گذاری |
| | میزان استفاده از منطق به جای احساسات |
| شرکت در کلاسهای آموزشی مالی | میزان احساسی که سرمایه‌گذاران برای رسیدن به آن چیز بر آنها تسلط دارند یا خیر |
| | شرکت در کلاس‌های آموزش سود و بازده |
| | شرکت در کلاس‌های مالی |
| | شرکت در دوره‌های یادگیری نرم افزارهای مالی |
| | شرکت در کلاس‌های مجازی مالی |

| کد مفهومی | کد اولیه |
|---|--|
| شرکت در همایش های مالی | شرکت در سمینارهای مالی |
| | شرکت در کنفرانس های مالی |
| اتفاقات مالی تاثیرگذار گذشته | عملکرد گذشته سرمایه گذاری در بورس |
| | تجربیات گذشته در بورس |
| | تصمیم گیری های گذشته سرمایه گذاران |
| بازده کسب شده گذشته | پاسخ های دریافت شده در گذشته باتوجه به تصمیم گیری ها |
| | سودهای دریافتی گذشته توسط سرمایه گذاران |
| مدیرت کردن مسائل مالی خود سرمایه گذار | بازده های درک شده گذشته |
| | محاسبه کردن خالص ارزش فعلی دارایی های شخصی سرمایه گذار |
| | در زندگی شخصی اهداف مالی کوچک برای خود تعیین می کنند |
| | تلاش برای تغییر دادن عادت های مالی |
| مدیرت زمانی - مالی | نگرانی های مالی زندگی خود سرمایه گذار |
| | تجزیه و تحلیل روندهای مالی طی شده در زندگی شخصی سرمایه گذار |
| | تقویم مالی برای خود ایجاد می کنند |
| توانایی پس انداز کردن | هر روز چند دقیقه در مورد مسائل مالی شخصی فکر کردن |
| | سرمایه گذار تابلوی چشم‌انداز مالی برای زندگی شخصی خود ایجاد می کند |
| | داشتن برنامه پس انداز توسط سرمایه گذار |
| آینده نگری سرمایه گذار | ایجاد یک سیستم بودجه بندی برای زندگی شخصی |
| | توانایی استفاده حداکثری از پول ها در زندگی شخصی |
| | نگرانی های دوران بازنشستگی |
| وجوه نقد ورودی | کمک گرفتن از مشاوران مالی برای پس انداز بیشتر و بهتر در آینده |
| | آینده نگری سرمایه گذار برای استفاده مناسب از دارایی های خود |
| | اعتقاد به پس انداز برای آینده |
| وجوه نقد خروجی | میزان دریافتی های نقدی حاصل از تامین مالی |
| | سطح دریافتی های نقدی حاصل از سرمایه گذاری |
| | سطح دریافتی های نقدی سرمایه گذار |
| اطلاعات و علم ذهنی سرمایه گذار | جریان های نقدی از عملیات |
| | وضعیت تسویه حساب های نقدی |
| | میزان پرداختی های نقدی سرمایه گذار |
| میزان آشنایی ذهنی سرمایه گذار با سید سهام | میزان آشنایی ذهنی سرمایه گذار با سید سهام |
| | میزان آگاهی و اطلاعات ذهنی سرمایه گذار از سرمایه گذاری در بورس |
| | سطح دانش ذهنی تحلیل هزینه منفعت سرمایه گذار |

| کد مفهومی | کد اولیه |
|---------------------------|--|
| | سطح دانش ذهنی تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذار |
| | سطح دانش سرمایه‌گذاری ذهنی سرمایه‌گذار |
| اعتماد و کنترل نفس | ارزیابی سرمایه‌گذار از خود |
| | باور داشتن سرمایه‌گذاران به خود |
| | میزانی که سرمایه‌گذاران به فعالیت‌های خود احساس تعهد و وظیفه‌شناسی می‌کنند |
| تمایل به ثروت اندوزی زیاد | خودارزیابی‌های سرمایه‌گذار از روند رفتار خود در بازار |
| | علاقه شدید به افزایش ثروت |
| | سطح شدت تمرکز تمام وقت برای جمع کردن سود بیشتر |
| | علاقه به افزایش و جمع کردن دارایی‌ها توسط سرمایه‌گذار |

در جدول بعدی نتایج تبدیل مفاهیم به مقوله‌های فرعی ذکر شده است

جدول ۳: مقوله‌های فرعی به دست آمده از داده‌های کیفی

| مقوله فرعی | کد مفهومی |
|---------------------|--------------------------------------|
| تجربه مالی | بررسی تجربه‌های دیگران |
| سواد مالی | داشتن حداقل اطلاعات مالی |
| دانش سرمایه‌گذاری | دانش مربوط به سهام و سرمایه |
| فراکنی | خطا را به دیگران نسبت دادن |
| خطای ادراکی | اشتباه درک کردن |
| خوش بینی | انتظار کسب سود بصورت همیشگی |
| | استقبال زیاد از اتفاقات خوب |
| خودکارآمدی مالی | قدرت حل مشکلات و مسائل مالی |
| | توانایی و تلاش برای بهبود شرایط مالی |
| دانش مالی عینی | دانش تخصصی شهودی |
| آربیتراژ | کسب سود در بازارهای مختلف |
| سوگیری | یک جانبه‌گرایی و قضاوت نادرست |
| مدیریت ریسک | قدرت مواجهه با شرایط غیرقطعی |
| تفکر مشورتی | با دیگران مشورت نمودن |
| عوامل محیطی | شرایط سایر شرکتها |
| | معیارهای خارجی تاثیرگذار |
| عوامل شخصی | عوامل مربوط به شخصیت خود سرمایه‌گذار |
| وضعیت اقتصادی جامعه | شرایط حاکم بر کشور |

| مقوله فرعی | کد مفهومی |
|------------------|--|
| خودکنترلی | توانایی کنترل خود در شرایط مختلف |
| آموزش مالی | شرکت در کلاس‌های آموزشی مالی |
| | شرکت در همایش‌های مالی |
| رفتارهای گذشته | اتفاقات مالی تاثیرگذار گذشته |
| | بازده کسب شده گذشته |
| مدیریت مالی شخصی | مدیریت کردن مسائل مالی خود سرمایه‌گذار |
| | مدیریت زمانی - مالی |
| مدیریت پس‌انداز | توانایی پس‌انداز کردن |
| | آینده‌نگری سرمایه‌گذار |
| جریان نقد | وجوه نقد ورودی |
| | وجوه نقد خروجی |
| دانش مالی ذهنی | اطلاعات و علم ذهنی سرمایه‌گذار |
| عزت نفس | اعتماد و کنترل نفس |
| حرص | تمایل به ثروت‌اندوزی زیاد |

کدگذاری محوری:

کدگذاری محوری، مقوله‌ها و زیرمقوله‌ها را با توجه به ابعاد و مشخصات آنها با یکدیگر مرتبط می‌سازد. برای کشف نحوه ارتباط مقوله‌ها با یکدیگر از ابزار تحلیلی استراوس و کوربین استفاده شد. ابزار اصلی این ابزار تحلیلی شامل شرایط، عمل‌ها، عکس‌العمل‌ها و پیامدها می‌شود. کدگذاری محوری، مرحله دوم تجزیه و تحلیل در نظریه پردازی داده بنیاد است. هدف از این مرحله برقراری رابطه بین طبقه‌های تولید شده است. این کار براساس مدل پارادایم انجام می‌شود و به نظریه پرداز کمک می‌کند تا فرآیند نظریه را به سهولت انجام دهد. اساس فرآیند ارتباط دهی در کدگذاری محوری بر بسط و گسترش یکی از طبقه‌ها قرار دارد. طی فرآیند کدگذاری محوری، محقق از ابزارهای تحلیلی طرح سؤال و مقایسه دائمی و نظری بین مفهوم‌ها، مقوله‌ها و مشخصه‌هایی که در کدگذاری باز ظاهر شده‌اند، استفاده کرد تا روابط بین مفهوم‌ها و مقوله‌ها را توسعه داده و مقوله‌ها را متناسب با مدل پارادایم شکل دهد. همزمان با انجام کدگذاری‌های باز و محوری، الگویی ساخته شد که حاکی از ارتباط بین مفهوم‌ها و مقوله‌ها بود.

جمع‌بندی مفاهیم و مقوله‌ها:

داده‌های به‌دست آمده از مصاحبه‌ها و اسناد، براساس شیوه کدگذاری باز تبدیل به کدهای باز، مفاهیم و مقوله‌ها شدند؛ سپس بر اساس مقوله‌های به‌دست آمده، تفسیری درون‌موردی برای هر یک ارائه شد. نمونه‌ای از مقوله‌ها و مفاهیم به‌دست آمده از داده‌های کیفی در جدول (۱) نمایش داده شده است.

جدول ۴: کدگذاری های به‌دست آمده از داده‌های کیفی

| کدگذاری انتخابی | کدگذاری محوری | کدگذاری باز | ردیف |
|--|-------------------|--|------|
| شرایط مداخله گرها | تجربه مالی | شنیدن عواقب ندانسته ها و خطای سایر سرمایه گذاران | ۱ |
| | | مطالعه علل شکست و اشتباه سرمایه گذاران دیگر | ۲ |
| | | استفاده از شیوه ها و نتایج حاصل از سرمایه گذاری دیگران | ۳ |
| | سواد مالی | سطح آگاهی از ارتباطات و تبادلات مالی بازار سهام ایران | ۴ |
| | | سطح مهارت مالی در تصمیم گیری های مالی | ۵ |
| | | سطح دانسته ها برای چگونگی حفظ و مدیریت پول و سرمایه | ۶ |
| | دانش سرمایه گذاری | توانایی تحلیل علمی خرید و فروش دارایی های مالی نظیر سهام | ۷ |
| | | توانایی پیش بینی علمی تغییرات قیمت سهام در آینده | ۸ |
| | | توانمندی تخصصی انتخاب حوزه مناسب برای سرمایه گذاری | ۹ |
| | | توانمندی تشخیص خرید دارایی های مالی که در آینده سودآور هستند | ۱۰ |
| پدیده اصلی | فراکنی | احساسات و عواطف ناخوشایندی که سرمایه گذاران به عوامل دیگر نسبت می دهند | ۱۱ |
| | | شکست های سرمایه گذاری که سرمایه گذاران دلیل آن را غیر خود می دانند | ۱۲ |
| | | زبان های سرمایه گذاری که سرمایه گذاران به دیگران نسبت می دهند | ۱۳ |
| | | سرمایه گذاران سودهای حاصل از سرمایه گذاری را به خود نسبت می دهند | ۱۴ |
| | خطای ادراکی | درک اشتباه سرمایه گذاران از موقعیت واقعی بازار سهام | ۱۵ |
| | | برآوردها و تصورات اشتباه سرمایه گذاران از شرایط واقعیات سرمایه گذاری | ۱۶ |
| | | سطح تصمیم گیری های سرمایه گذاران که مبتنی بر عادت های گذشته است | ۱۷ |
| | خوش بینی | برآورد زود هنگام نتایج سرمایه گذاری ها برای رهایی از استرس | ۱۸ |
| | | انتظار همیشگی بدست آوردن سود | ۱۹ |
| | | انتظار دست یافتن به سودهای بالا | ۲۰ |
| همیشه کمترین سطح ریسک را در سرمایه گذاری خود برآورد می کنند. | | ۲۱ | |
| پیامدها | خودکارآمدی مالی | با وجود موانع و مشکلات در بازار سهام ایران به آسانی از سرمایه گذاری دلسرد نمی شوند | ۲۲ |
| | | سرمایه گذاران برای چالش های پیش رو راهکار پیدا می کنند | ۲۳ |
| | | با وجود مخالفت های دیگران سرمایه گذاران تصمیم به ادامه راه می گیرند | ۲۴ |

از تحلیل مصاحبه‌های انجام‌شده با خبرگان بر اساس فرایندها شده ۲۴ مقوله استخراج شد که عبارتند از: خودکنترلی، خوش‌بینی، تفکر مشورتی، حرص، سواد مالی، آموزش مالی، دانش مالی عینی، عزت‌نفس، دانش مالی ذهنی، مدیریت مالی شخصی، خودکارآمدی مالی، وضعیت اقتصادی جامعه، جریان نقد، مدیریت ریسک اعتباری، مدیریت پس‌انداز، دانش سرمایه‌گذاری، تجارب مالی، عوامل شخصی، عوامل محیطی، رفتارهای گذشته، فرافکنی، خطای ادراکی، آربیتراژ و سوگیری. اکنون مقوله‌های بدست آمده از فرایند تحلیل دسته بندی می شوند.

شرایط علی: این شرایط باعث شکل‌گیری پدیده یا طبقه محوری می‌شوند. این شرایط مجموعه‌ای از طبقه‌ها و ویژگی‌هایی است که مقوله محوری را تحت تأثیر قرار می‌دهد. در واقع شرایط علی شامل مقولاتی می‌گردد که به نحوی قابل توجه پیش‌بینی رفتار مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهند. در این پژوهش ۳ مقوله عوامل محیطی، وضعیت اقتصادی جامعه و رفتارهای گذشته عواملی هستند که می‌توانند در پیش‌بینی رفتار مالی نقش داشته باشند.

جدول ۵: شرایط علی به دست آمده از داده‌های کیفی

| مقوله اصلی | مقوله فرعی |
|------------|---------------------|
| شرایط علی | عوامل محیطی |
| | وضعیت اقتصادی جامعه |
| | رفتارهای گذشته |

منبع: یافته‌های پژوهش

بستر حاکم (شرایط زمینه‌ای): شرایط زمینه‌ای بیانگر مجموعه خاصی از ویژگی‌های مربوط به پدیده است که به شکل عمومی به مکان رویدادها و وقایع مربوطه اشاره دارد. در این پژوهش مقوله‌های سواد مالی، دانش سرمایه‌گذاری و آموزش‌های مالی به عنوان بستر حاکم در نظر گرفته شده‌اند.

جدول ۶: بستر حاکم به دست آمده از داده‌های کیفی

| مقوله اصلی | مقوله فرعی |
|------------|-------------------|
| بستر حاکم | سواد مالی |
| | دانش سرمایه‌گذاری |
| | آموزش‌های مالی |

منبع: یافته‌های پژوهش

شرایط مداخله‌گر: شرایطی هستند که راهبردها از آنها متأثر می‌شوند. این شرایط را مجموعه‌ای از متغیرهای میانجی و واسط تشکیل می‌دهند. در این پژوهش مقوله‌های تجربه مالی، عوامل شخصی، عزت‌نفس، دانش مالی ذهنی و حرص شرایط مداخله‌گر، پژوهش حاضر هستند.

جدول ۷: شرایط مداخله گر به دست آمده از داده های کیفی

| مقوله اصلی | مقوله فرعی |
|-----------------|----------------|
| شرایط مداخله گر | تجربه مالی |
| | عوامل شخصی |
| | عزت نفس |
| | دانش مالی ذهنی |
| | حرص |

منبع: یافته های پژوهش

راهبردها: راهبردها در واقع طرح‌ها و کنش‌هایی هستند که خروجی مقوله محوری مدل بوده و به پیامدها ختم می‌شوند. راهبردها مجموعه تدابیری هستند که برای مدیریت، اداره یا پاسخ به پدیده تحت بررسی اتخاذ می‌شوند. مقوله های مدیریت پس اندازها، مدیریت ریسک، مدیریت مالی شخصی، دانش مالی عینی و تفکر مشورتی راهبردهای این پژوهش هستند.

جدول ۸: راهبردهای به دست آمده از داده های کیفی

| مقوله اصلی | مقوله فرعی |
|------------|-------------------|
| راهبردها | مدیریت پس اندازها |
| | مدیریت ریسک |
| | مدیریت مالی شخصی |
| | دانش مالی عینی |
| | تفکر مشورتی |

منبع: یافته های پژوهش

پدیده اصلی: مقوله محوری حاصل از شرایط علی شامل، سوگیری، خطای ادراکی، فرافکنی، خوش بینی، جریان نقد و آربیتراژ در نظر گرفته شده است. در واقع حاصل تحلیل مصاحبه‌ها پژوهشگر را به این نتیجه می‌رساند که قلب پیاده سازی الگوی پیش بینی رفتار مالی بازار سهام ایران، مقوله های این بخش و اهتمام به کشف مکانیزم های بین این مقوله ها است. زیرا این مقوله ها نشان دهنده مقوله محوری این پژوهش هستند.

جدول ۹: پدیده اصلی به دست آمده از داده های کیفی

| مقوله اصلی | مقوله فرعی |
|------------|-------------|
| | سوگیری |
| | خطای ادراکی |

| مقوله اصلی | مقوله فرعی |
|------------|------------|
| پدیده اصلی | فراکنی |
| | خوش بینی |
| | جریان نقد |
| | آربیتراژ |

منبع: یافته‌های پژوهش

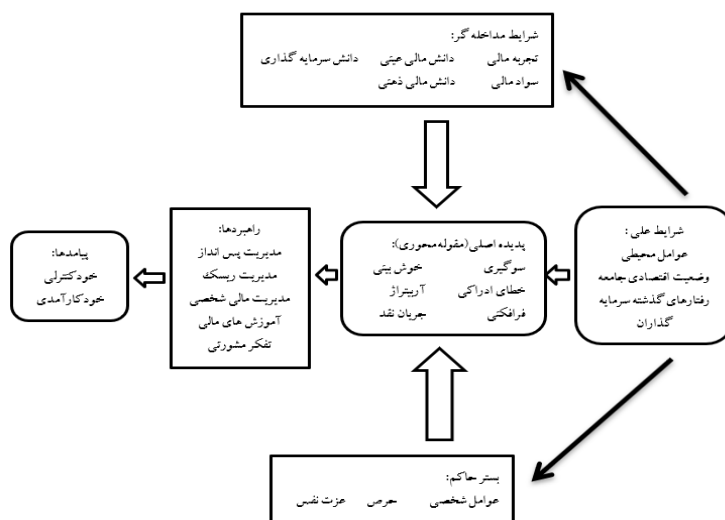
پیامدها: پیامدها، بخش آخر مدل پارادایمی، کدگذاری محوری هستند که در برگیرنده نتایج مشهود و غیرمشهود مدل استخراج شده هستند. مقوله‌های خودکنترلی و خودکارآمدی مالی پیامدهای مهم مدل این پژوهش هستند.

جدول ۱۰: پیامدهای به دست آمده از داده‌های کیفی

| مقوله اصلی | مقوله فرعی |
|------------|-----------------|
| پیامدها | خودکنترلی |
| | خودکارآمدی مالی |

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج حاصل از کدگذاری‌ها در این پژوهش در شکل (۱) در زیر نشان داده شده است.



شکل ۱. کدگذاری محوری بر اساس مدل پارادایم

منبع: یافته‌های پژوهش

۵- نتیجه‌گیری:

بعد از بروز تعرض در اصول اقتصاد عقلایی نقش احساسات در تصمیم‌گیری اقتصادی و از دیدگاه اقتصادی و روانشناختی مورد بررسی قرار گرفت. مطالعات در این زمینه نشان داد که افراد رفتارهایی از خود نشان می‌دهند که با تئوری‌های رفتاری انطباق داشت. در طول دهه گذشته کاربرد تئوری انگیزش در بازارهای مالی بطور تئوریک و تجربی مورد مطالعه قرار گرفت. در طی دهه اخیر اندیشمندان مالی سعی در تبیین و یافتن علل موارد خاص با کمک از سایر علوم همانند روان‌شناسی، علوم اجتماعی و فیزیک بوده‌اند. از این رو حوزه‌های میان‌رشته‌ای تحت عناوین اقتصاد مالی، اقتصاد سنجی مالی، ریاضیات مالی و نظریه تصمیم‌گیری شکل گرفته است. یکی از مطالعاتی که در این زمینه به سرعت گسترش یافت و تا حدودی توانست پدیده‌های مذکور را تبیین نماید ادغام نظریه‌های مالی اقتصاد با نظریه‌های رایج روان‌شناسی بود که تحت عنوان «نظریه‌های مالی رفتاری» مطرح شد. فرض عقلایی بودن سرمایه‌گذاران به عنوان مدل ساده‌ای از رفتار انسان، یکی از پایه‌های اصلی دانش مالی کلاسیک است و تقریباً تمامی نظریه‌های مالی کلاسیک مثل نظریه پرتفوی، بازار کارای سرمایه، مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، تئوری نمایندگی و نظریه‌های فرعی منشعب از آنها متأثر از این فرض است. از نظر دانش مالی رفتاری این نظریه‌ها به دلیل واقعی نبودن آن قادر به توضیح رفتار سرمایه‌گذاران نیستند. دانش مالی رفتاری در سطح کلان، نظریه‌های مالی کلاسیک به ویژه تئوری بازار کارای سرمایه را به چالش می‌گیرد. رفتار غیرعقلایی در ادبیات مالی رفتاری در نقطه مقابل عقلایی بودن در مالی کلاسیک قرار نمی‌گیرد بلکه منظور از رفتار غیرعقلایی رفتاری است که با ویژگی‌های عقلایی تعریف شده به طور کامل انطباق ندارد یا از آن فاصله می‌گیرد. اساس و مرکز نظریه مالی عبارت است از مطالعه رفتار عاملان اقتصادی در نحوه تخصیص و آرایش منابع از نظر زمانی و مکانی و در یک محیط نامطمئن زمان و عدم اطمینان دو عامل کلیدی هستند که رفتار را تحت تاثیر قرار می‌دهند. همانطور که مشاهده می‌شود عامل اصلی در تعریف مرتون، رفتار است: «رفتار عامل» و «رفتار مالی». بازار سهام در کشور ما نه تنها از این قاعده مستثنی نیست بلکه به نوعی حتی بیشتر از بازارهای کشورهای دیگر با این گونه موارد سروکار دارد. یعنی به طور کلی می‌توان گفت در کشور ما بازار سهام بیشتر از کشورهای دیگر تحت تاثیر مستقیم رفتار درونی، احساسات و شخصیت سرمایه‌گذاران قرار دارد. بنابراین مطالعه و بررسی بازارها از دیدگاه رفتاری و روانشناسانه قابل چشم‌پوشی نیست و نمی‌توان براحتی از کنار آن گذشت دانستن چگونگی رفتار مالی سرمایه‌گذاران نه تنها در بازار سهام بلکه در همه بازارها و در همه کشورهای جهان یکی از مسائل پیش روی پژوهشگران، سیاست‌گذاران و فعالین اقتصادی بوده است. برای پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران در بازار سهام ایران در این پژوهش دستاوردهایی حاصل شد که دربرگیرنده نکات و تفاوت‌های بسیاری در زمینه پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران بوده و استفاده از خبرگان ایرانی در این زمینه و در کلیه مراحل پژوهش، بومی بودن مدل را به خوبی بیان کرده است. شرایط علی این الگو شامل مقوله‌های رفتارهای گذشته سرمایه‌گذاران، عوامل محیطی و وضعیت اقتصادی جامعه بیانگر تأثیرگذاری زیاد این عوامل در پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران است. این بدان معناست که در پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران در ایران این سه مقوله مهم‌ترین نقش را ایفاء می‌کنند. برای پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران در بازار سهام ایران باید به گذشته رفتار مالی آن‌ها توجه

فراوان داشت، اینکه سرمایه‌گذاران در گذشته در مقابل تغییرات چه رفتار مالی از خود نشان داده‌اند می‌تواند پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران را در حد چشمگیری تسهیل کند. یعنی اگر سرمایه‌گذاران اکنون در شرایطی مشابه گذشته قرار بگیرند که از آن شرایط خاطرات خوب یا بد مالی دارند، آن خاطرات (سودآوری یا زیان دهی) در آن شرایط گذشته بر رفتار مالی آن‌ها در حال نیز تأثیر دارد. عوامل محیطی، متغیر دیگری است که تأثیرگذاری آن در پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران از تأثیر زیادی برخوردار است. به‌عنوان مثال، قوانین دولتی یکی از عوامل محیطی مهم است که می‌تواند تا حد زیادی رفتار مالی سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار دهد. به همین دلیل دستیابی به تحلیل‌های دقیق عوامل محیطی در ایران برای پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران بسیار مهم است. اثرات شرایط اقتصادی جامعه را باید در پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران جدی گرفته شود. چرا که ویژگی‌های ساختاری اقتصاد مانند میزان کارایی سیاست‌های پولی و مالی، ساختار بودجه دولت، میزان کسش‌پذیری سرمایه‌گذاری نسبت به نرخ بهره، چگونگی جانشینی جبری، الگوهای مصرف، پس‌انداز و سرمایه‌گذاری و میزان نقش دولت در وضعیت اقتصاد یک جامعه نهفته است. که رفتار مالی سرمایه‌گذاران و بازار سهام ایران متأثر از این عوامل دچار تغییرات و نوسانات می‌شود. هرگاه بخواهیم رفتار مالی سرمایه‌گذاران را پیش‌بینی کنیم باید شرایط اقتصادی جامعه را به‌خوبی درک کرد و اینکه جامعه از لحاظ اقتصادی در چه شرایطی قرار دارد مهم است. مقوله محوری این الگوی مفهومی از عواملی نظیر سوگیری، خطای ادراکی، فرافکنی، خوش بینی، جریان نقد و آربیتراژ تشکیل شده است. در سوگیری مطابق یکی از سوگیری‌های رفتاری، سرمایه‌گذاران بر مبنای عملکرد گذشته شرکت‌ها، طبقه‌بندی‌های ذهنی خاصی را در ذهن خود برای پیش‌بینی رخدادهای آتی انجام داده و در پی یافتن شباهت‌هایی در عملکرد شرکت‌ها هستند. معمولاً سوگیری‌ها موجب می‌شوند تا سرمایه‌گذاران روندها را اشتباه تفسیر کنند و رفتار مالی آن‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بنابراین، سرمایه‌گذاران باید با گذراندن دوره‌های تجزیه و تحلیل روندهای بازار بورس یاد بگیرند که تفسیر خود را به‌دوراز هرگونه سوگیری انجام دهند تا نتایج مطلوبی کسب نمایند. از آنجاکه موضوع ادراک بر رفتار تأثیر بسزایی دارد، خطا در ادراک نیز رفتار را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد. درواقع خطاهای ادراکی و سوگیری‌ها به دلیل تمایل سرمایه‌گذاران به راه‌های میان‌بر و تأکید بیش‌از اندازه به تجربه، احساسات بی‌اساس، توهم و محاسبات سرانگشتی و به‌طور کلی فاصله با واقعیت رخ می‌دهد. هرچند که برخی از مواقع این خطاها ممکن است نتایج مثبت داشته باشد ولی احتمال بروز نتایج منفی نیز بسیار زیاد است. خوش‌بینی متغیری بوده است که همیشه بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران اثر داشته است. کارشناسان اعتقاد دارند سرمایه‌گذارانی که از شدت خوش‌بینی بالایی برخوردارند و در شرکت‌های با سطح سرمایه‌گذاری کم فعالیت می‌کنند، موجب افزایش سطح سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌شوند. درحالی‌که وجود سرمایه‌گذاران با سطح خوش‌بینی کم در شرکت‌های با سطح سرمایه‌گذاری زیاد، موجب کاهش سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌شوند. فرافکنی یک مکانیسم دفاعی است که در آن افراد به‌صورت ناآگاهانه امیال، اعمال و رفتار ناپسند خود را به دیگران نسبت می‌دهند. سرمایه‌گذارانی که ویژگی فرافکنی دارند مسئولیت خطاها و اشتباهات سرمایه‌گذاری خود را نمی‌پذیرند و آن را به عهده دیگران می‌گذارند. سطح فرافکنی می‌تواند رفتار مالی سرمایه‌گذاران را تغییر دهد. افزایش یا کاهش جریان نقد یقیناً رفتار مالی سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر خود قرار

داده است. یکی از اهرم‌های مهم تصمیم‌گیری هر سرمایه‌گذار این است که سطح نقدینگی او برای سرمایه‌گذاری در چه حد است. معمولاً سرمایه‌گذارانی که نقدینگی بیشتری در اختیار دارند سبد سهام خود را گسترش می‌دهند. خریدوفروش هم‌زمان یک دارایی برای کسب سود از تفاوت قیمت‌ها آربیتراژ گفته می‌شود. حتماً میزان آربیتراژ در هر بازاری بر روی رفتار مالی سرمایه‌گذاران تأثیر دارد. محدودیت در آربیتراژ باعث می‌شود سرمایه‌گذاران عقلایی نتوانند به‌راحتی از فرصت‌های آربیتراژ استفاده کنند، زیرا این کار مستلزم پذیرفتن برخی ریسک‌ها است. همین نکته بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران مؤثر است. از طرفی بسترهای حاکم برای پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران بسیار حائز اهمیت هستند. عوامل شخصی، حرص و عزت نفس بسترهای حاکم برای پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران در این پژوهش هستند. تصمیمات هر فرد سرمایه‌گذاری بی‌تأثیر از عوامل شخصی او نیست. این عوامل شامل سن، مرحله زندگی، شغل، وضعیت اقتصادی، سبک زندگی و شخصیت و تصویر شخصی می‌شوند. حرص و آز بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران، تأثیری شگرف دارد. حرص و آز دارای اثرات متفاوتی مانند انگیزه کسب درآمد بالاتر و پس‌انداز بیشتر برای جلوگیری از به وجود آمدن مشکلات مالی است و پیامدهایی مانند حرص بودن نسبت به سرمایه‌گذاری‌های زیاد و بی‌مطالعه که مشکلات مالی بزرگ بدهی را به همراه دارد. نکته جالب توجه در این پژوهش مشخص کردن مداخله‌گرهای مهم تجربه مالی، سواد مالی، دانش مالی عینی، دانش مالی ذهنی و دانش سرمایه‌گذاری هستند. سرمایه‌گذاران باتجربه و بی‌تجربه رفتار مالی متفاوتی از یکدیگر دارند. لذا، معمولاً سرمایه‌گذاران باتجربه مالی بیشتر دارای رفتاری منطقی و قابل پیش‌بینی تری دارند. سطح سواد مالی سرمایه‌گذاران در چگونگی رفتار مالی آن‌ها مؤثر است. سرمایه‌گذار برای فراگیری سواد مالی باید مجموعه‌ای از آگاهی‌ها و مهارت‌ها را یاد بگیرد. این آگاهی‌ها به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تصمیماتی بگیرند که در پس‌انداز و سرمایه‌گذاری اثربخش است. اگر سرمایه‌گذاران از سواد مالی مناسبی برخوردار باشند، به همان اندازه قابلیت پیش‌بینی رفتار مالی آن‌ها نیز بهتر می‌شود. دلیل آن این است که مناسب بودن سواد مالی سرمایه‌گذار همیشه با گرفتن تصمیمات آگاهانه و منطقی همراه است. بنابراین، بهبود سطح مهارتی سرمایه‌گذاران و یا علاقه‌مندان به سرمایه‌گذاری باید در دستور کار تصمیم‌گیرندگان و مجریان بخش سرمایه‌گذاری در اقتصاد کشور قرار گیرد تا بازار سهام بتواند با اتکا به سرمایه‌گذاران باسواد مالی مناسب، نقش خود در اقتصاد کشور را به‌خوبی ایفاء کند. نکته مهم اینکه برای پیش‌بینی رفتار مالی باید دانش را در نظر گرفت، کورت لوین که یکی از اندیشمندان مدیریت است نیز اعتقاد دارد برای تغییر رفتار باید ابتدا دانش افراد را تغییر داد، چیزی که یافته‌های این پژوهش نیز بر در رفتار مالی آن را تأیید می‌کند. این الگو هر دو بعد دانش مالی، هم دانش ذهنی سرمایه‌گذاران یعنی دانشی که آن‌ها در ذهن خود دارند و بر اساس گذشت زمان و تجربه به‌دست آمده، مستندسازی نشده و ناملموس است و هم دانش عینی آن‌ها که دانشی مستندسازی شده و ملموس است و برگرفته از مطالعه کتاب‌ها، مقالات تخصصی، پروژه‌های علمی و ... است. راه اندازی و توسعه مرکز علمی پژوهشی برای بهبود سطح دانش سرمایه‌گذاران می‌تواند اقدامی مفید در این جهت باشد. الگوی پژوهش نشان داده است که هرچه سطح دانش سرمایه‌گذاری افراد بالا باشد رفتارهای مالی آن‌ها منطقی‌تر بوده و پیش‌بینی رفتار مالی آن‌ها در بازار بورس یا هر بازار مالی دیگر قابل پیش‌بینی است. بنابراین، با برگزاری دوره‌های آموزشی، انتشار مطالب تخصصی و پژوهشی جدید می‌توان

دانش سرمایه‌گذاری را افزایش داد و در مقابل از پیش‌بینی رفتار مالی آن‌ها در تصمیم‌گیری‌های مالی راهبردی بهره گرفت. توانمندی الگوی این پژوهش این است که راهبردهایی را ارائه کرده است که برگرفته از مصاحبه با خبرگان همین پژوهش است. راهبردهایی مانند مدیریت پس‌انداز، مدیریت ریسک، مدیریت مالی شخصی، آموزش های مالی و تفکر مشورتی راهکارهایی مناسب برای پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران هستند. اهمیت حیاتی که پول در زندگی ما دارد، نه در مدرسه و نه در دانشگاه چیزی در مورد مهارت‌های مالی، کسب پول و ثروت و مدیریت پس‌انداز آن آموخته نمی‌شود. مدیریت پس‌انداز متغیری قابل توجه است که در این پژوهش شناسایی شده و توانمندی یا ضعف در مورد مدیریت پس‌انداز می‌تواند باعث ایجاد رفتارهای متفاوت از سوی سرمایه‌گذاران در کشور شود. مناسب این است که مدارس و دانشگاه‌های کشور در راستای آموزش مدیریت پس‌اندازها اقدامات لازم را به انجام برسانند. مدیریت ریسک از این واقعیت ریشه می‌گیرد که طرف قرارداد، نتواند یا نخواهد تعهدات قرارداد را انجام دهد. میزان ریسک و مدیریت آن رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد. برای پیگیری دارایی‌ها، درآمد، بدهی‌ها و کلیه امور مالی مدیریت مالی شخصی یکی از بهترین ابزارهایی است که کمک می‌کند تا بدانیم پول‌ها کجاست. مدیریت مالی شخصی سرمایه‌گذاری‌ها، حساب‌های بانکی و کارت‌های اعتباری را پیگیری می‌کند و یک تصویر روشن از عملکرد مالی می‌دهد. مدیریت مالی شخصی دیدی کلی از وضعیت مالی ارائه و نشان می‌دهد که کجاها پول را خرج کنید. مدیریت مالی شخصی در قیاس با حسابداری و مدیریت مالی شرکتی و اداری کمتر مورد توجه قرار گرفته است. مقوله ای که این پژوهش آن را برای پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران در ایران یافته است. مدیریت مالی شخصی به‌صورت اپلیکیشن‌ها و نرم‌افزارهای زیادی در ابتدای ظهورشان، امکانات زیادی را به کاربران خود ارائه نمی‌دادند. استفاده از هوش مصنوعی در این حوزه انقلابی را ایجاد کرده و اکنون ابزارها و اپلیکیشن‌های حوزه مدیریت مالی شخصی امکانات زیادی را برای کاربران فراهم می‌کنند. اما، متأسفانه در ایران مدیریت مالی شخصی موانع رشد جدی دارد؛ از فرهنگ و سبک زندگی مردم گرفته تا ممانعت بانک‌ها برای همکاری با این کسب‌وکارها، اما به نظر می‌رسد ترویج و توسعه آن‌ها به‌وسیله رسانه‌های ملی و مراکز آموزش عالی بتواند این موانع را برطرف کند. مطالعات روان‌شناختی نشان داده که رفتار افرادی که آموزش دیده‌اند با رفتار افرادی آموزش ندیده متفاوت است. پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذارانی که آموزش مالی دیده‌اند، راحت‌تر از سرمایه‌گذارانی است که آموزش ندیده‌اند و سازمان‌های مرتبط با بورس اوراق بهادار باید برنامه آموزش سرمایه‌گذاران در بازار سهام ایران را در اولویت قرار دهند. در این صورت رفتار مالی آن‌ها در این بازار منطقی و قابل پیش‌بینی خواهد بود. سطح تفکر مشورتی سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی رفتار سرمایه‌گذاران بازار سهام مهم است. در این شیوه، سرمایه‌گذاران اطلاعات مالی مربوط به شرایط خود را در اختیار یک مشاور یا کارشناس قرار می‌دهند و سپس از او می‌خواهند که در انتخاب یک گزینه مطلوب از میان گزینه‌های موجود به آن‌ها کمک کند. ترویج تفکر مشورتی می‌تواند منجر به کسب نتایج مطلوب سرمایه‌گذاری در بازار سهام شود و این بر اساس رفتارهای مالی مناسب سرمایه‌گذاران است. معمولاً با گسترش تفکر مشورتی در بازارهای بورس قابلیت پیش‌بینی رفتارهای مالی سرمایه‌گذاران در این بازارها نیز بهبود می‌یابد. اما دستیابی به پیامدهای نهای که الگوی این پژوهش بیان کرده بسیار ارزشمند است این پیامدها خودکنترلی و خودکارآمدی مالی سرمایه

گذاران بازار سهام ایران هستند. توانایی کنترل کردن خود یا خودکنترلی، بدین معناست که بر تمایلات و سلاقی خود تسلط داشت. افرادی که خودکنترلی دارند می‌توانند آنچه می‌خواهند را تعدیل کنند تا اطمینان یابند که افراط یا تفریط نمی‌کنند. وجود سرمایه‌گذاران خودکنترل، از بروز واکنش‌های احساسی در بازار سهام جلوگیری کرده و قابلیت پیش‌بینی رفتار این افراد را افزایش می‌دهد. نبود خودکنترلی در میان سرمایه‌گذاران می‌تواند آن‌ها را به سوی رفتارهای گله‌ای در بازارهای مالی هدایت کند که اکثراً کسب نتایج نامطلوب در سرمایه‌گذاری را به همراه داشته است. اما روانشناسان نیز اعتقاد دارند که فرد نیاز به یک حس اعتمادبه‌نفس و خودباوری به قابلیت‌های خود داشته باشد. این خصوصیت شخصی در منابع و مطالعات روان‌شناسی موسوم به خود کارآمدی است. خودکارآمدی مالی و سطح آن در سرمایه‌گذاران بر روی رفتار مالی آن‌ها بسیار مؤثر است. در واقع خودکارآمدی مالی وضعیت مدیریت مالی را در افراد و سرمایه‌گذاران برای پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران پشتیبانی می‌کند. انجام این پژوهش با محدودیت‌ها و تنگناهایی مواجه بود. اول اینکه گردآوری، تحلیل و تفسیر داده‌ها در این پژوهش بیش از اندازه زمان بر بود. دوم اینکه رخدادهای، شرایط و تعاملات این پژوهش نه می‌توانند همواره تکرار شوند و نه می‌توانند با همین اطمینان در این پژوهش در سطح گسترده‌تر به حوزه‌های دیگر در سایر بازارها عمومیت یابند. سوم، مسئله گمنامی و جلب اعتماد هنگام گزینش یافته‌ها مسائلی را بوجود آورد. چهارم اینکه حضور پژوهشگر تأثیر عمیقی بر مقوله‌های مورد مطالعه این پژوهش می‌گذارد.

فهرست منابع

- اسلامی بیدگلی، غلام‌رضا، کرد لویی، حمیدرضا، (۱۳۸۹). مالی رفتاری، مرحله‌ای گذر از مالی استاندارد تا نوروفاینانس، فصلنامه علمی - پژوهشی مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، سال اول، شماره ۱، صص ۳۶-۱۹.
- افتخاری علی‌آبادی، اکبر، وکیلی فرد، حمیدرضا، (۱۳۹۳)، تبیین و ارائه الگویی برای سنجش عوامل روان‌شناختی و رفتاری در بازار سرمایه ایران، مطالعات روانشناسی بالینی، شماره ۱۵، صص ۲۳-۱.
- پور زمانی، زهرا، (۱۳۹۳)، مقایسه کارایی تکنیک‌های تجزیه و تحلیل درونی و مقایسه‌ای داده در الگوریتم ژنتیک غیرخطی جهت پیش‌بینی سودآوری شرکت‌ها، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۲۳، صص ۱۳۱-۱۱۷.
- تاجمیر ریاحی، حامد، دژدار، محمد مهدی، (۱۳۹۶)، رتبه‌بندی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در مواجهه با اخبار و شایعات مهم سیاسی با تأکید بر دوره مذاکرات هسته‌ای، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، شماره ۲۴، صص ۲۰-۱.
- حسن‌زاده، علی، احمدیان، اعظم، (۱۳۹۴)، اثر توسعه بازار بورس بر رشد اقتصادی، فصلنامه پول و اقتصاد، شماره ۱۲، صص ۵۲-۳۱.

حسینی چگینی، الهام، حقگو، بهناز، رحمانی نژاد، لیلیا، (۱۳۹۳)، بررسی تورش های رفتاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری، مجله راهبرد مدیریت مالی، سال دوم، شماره ۷، صص ۱۱۳-۱۳۳.

خطیری، محمد، تقی پوریان، یوسف و غلامی جمکرانی، رضا، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه بین ویژگیهای شخصیتی و هوش مالی مدیران، فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۴۰، صص ۱۴۹-۱۲۶.

خواجهی، شکر اله، فتاحی نافچی، حسن، (۱۳۹۲)، مالی عصبی، افق پیش روی مالی رفتاری، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، شماره ۷، صص ۳۴-۲۱.

دارابی، رؤیا و چناری بوکت، حسن (۱۳۹۴). ابعاد و رویکردهای نظریه مالی رفتاری، مجله علوم انسانی دانشگاه علامه طباطبایی، شماره ۴۶، صص ۷۸-۱۰۳.

دانایی فرد حسن، امامی سید مجتبی. (۱۳۸۶). استراتژی های پژوهش کیفی : تأملی بر نظریه پردازی داده بنیاد. اندیشه مدیریت، شماره ۲.

رهنمای رود پشته، فریدون، صالحی، اله کرم، (۱۳۸۹). مکاتب و تئوری‌های مالی و حسابداری، چاپ اول، انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.

رهنمای رود پشته، فریدون، زندیه، وحید، (۱۳۹۱). مالی رفتاری و مالی عصبی (پارادایم نوین مالی) از تئوری تا عمل، چاپ اول، انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.

زارعی، علی، دارابی، رؤیا، (۱۳۹۷)، تأثیر گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران بر افشای اختیاری در بازار سرمایه ایران، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۳۷، صص ۱۵۷-۱۳۱.

سالارزهی، حبیب اله، جمشیدی، سجاد، (۱۳۹۲)، مالی رفتاری، دومین کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری، تهران.

سعدی، رسول، قلی پور، آرین، قلی پور، فتانه، (۱۳۸۹)، بررسی اثرات شخصیت سرمایه‌گذاران و خطاهای ادراکی در سرمایه‌گذاری آن‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، شماره ۲۹، صص ۵۸-۴۱.

صداقتی، محمد (۱۳۹۴)، روانشناسی مالی رفتاری، سومین کنفرانس بین المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تهران.

صفری، سعید، ابراهیمی شقاقی، مرضیه و طاهری فرد، مرتضی (۱۳۹۵). مدیریت ریسک اعتباری در نظام بانکی رویکرد مقایسه‌ای تحلیل پوششی داده‌ها و شبکه عصبی، ماهنامه علمی - پژوهشی دانشور رفتار، مدیریت و پیشرفت، شماره ۴۲.

عاملی، احمد و رضانی، ملیحه (۱۳۹۴). پیش‌بینی قیمت سهام با استفاده از شبکه عصبی فازی مبتنی بر الگوریتم ژنتیک و مقایسه با شبکه عصبی فازی، فصلنامه تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی، شماره ۲۲، صص ۹۱-۶۱. عرب زاده، میثم، فروغی، داریوش و امیری، هادی (۱۳۹۷). تبیین ناهنجاری اقلام تعهدی با در نظر گرفتن متغیر کیفیت سود: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۴۰، صص ۲۸-۱.

- فدایی نژاد، محمد اسماعیل، مایلی، محمدرضا و امام دوست، مصطفی، (۱۳۹۴)، اثرگذاری عوامل رفتاری و انعکاسی سوگیری دیر پذیری در رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران، مطالعات حسابداری و حسابرسی، سال چهارم، شماره ۱۴، صص ۲۶-۵.
- ملکوتی، ندا، (۱۳۹۳)، بهبود پیش‌بینی در بازارهای مالی و سرمایه‌گذاری، نشریه پیام آینده، شماره ۷، صص ۳۸-۳۶.
- نیکو مرام، هاشم، رهنمای رود پشته، فریدون، هیبتی، فرشاد، یزدانی، شهره، (۱۳۹۱)، تأثیر سوگیری شناختی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران بر ارزشیابی سهام، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره ۱۳، صص ۸۱-۶۵.
- یحیی زاده فر، محمود، شمس، شهاب‌الدین، لاریمی، سید جعفر، (۱۳۸۹)، بررسی رفتار تمایلی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار، مجله تحقیقات مالی، شماره ۲۹، صص ۱۱۶-۹۵.
- Barasinska, Nataliya, (2017), Essays on determinants of financial behavior of individuals, Phd thesis Freie University of Berlin.
- Charan, P., Shankar, R. and Baisya, R.K., (2008). Analysis of interactions among the variables of supply chain performance measurement system implementation. *Business Process Management Journal*, 14(4), pp.512-529.
- Corbin J., Strauss A., & Strauss A. L. (2014). *Basics of qualitative research*. Sage Publications, Inc.
- Da Costa Jr., N., Goulart, M., Cupertino, C., Macedo Jr., J., Da Silva, S., (2013), "The disposition effect and investor experience", *Journal of Banking & Finance*, Volume 37, Issue 5, Pages 1669-1675,
- DeWeaver, M.A., Shannon, R., (2010), "Waning vigilance and the disposition effect: Evidence from Thailand on individual investor decision making", *The Journal of Socio-Economics*, Volume 39, Issue 1, Pages 18-23.
- Govindan, K., Palaniappan, M., Zhu, Q. and Kannan, D., (2012). Analysis of third party reverse logistics provider using interpretive structural modeling. *International Journal of Production Economics*, 140(1), pp.204-211.
- Kannan, G. and Haq, A.N., (2007). Analysis of interactions of criteria and sub-criteria for the selection of supplier in the built-in-order supply chain environment. *International Journal of Production Research*, 45(17), pp.3831-3852.
- Lao P., Singh H., (2012), "Herding behavior in the Chinese and Indian stock markets", *Journal of Asian Economics*, Volume 22, Issue 6, Pages 495-506.
- Martinez L.F., Zeelenberg M., Rijsman J.B., (2011), "Regret, disappointment and the endowment effect", *Journal of Economic Psychology*, Volume 32, Issue 6, Pages 962-968.
- Reb, J., (2008), "Regret aversion and decision process quality: Effects of regret salience on decision process carefulness", *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, Volume 105, Issue 2, Pages 169-182.
- Shefrin, H., (2007), "Behavioral Corporate Finance: Decision that Create Value", McGraw Hill Press.
- Shleifer, A., (2000), "Inefficient Market: An Introduction to Behavioral Finance". New York: Oxford University Press.
- Statman, M., (1999), "Behavioral Finance: Past Battles and Future Engagements". *Financial Analysts Journal*, November/December, Pp: 18-27.
- Seuntjens, Terri, Van de van, Niels, Zeelenberg, Marcel and Van der Schors, Anna, (2016), Problems of financial Behavior, *Journal of Economic Psychology*, Vol 57, 1-12pp.
- Stromback, Camilla, Lind, Therese, Skagerlund, Kenny & Vastfjall, Daniel (2017). does self-control predict financial behavior and financial well-being? *Journal of behavioral and experimental finance*, Vol14, 30-38pp.

- Tang, Ning and Baker, Andrew, (2016), Self-esteem financial knowledge and financial behavior, journal of Economic Psychology, vol 54, 164-176pp.
- Villatoro, F., (2009), "The delegated Portfolio Management Problem: Reputation and Herding", Elsevier B.V., Journal of Banking & Finance.
- Yao J., Ma C., Peng He W., (2014), "Investor herding behavior of Chinese stock market", international Review of Economics & Finance, Volume 29, Pages 12-29.

Predicting the financial behavior of investors: a foundational data theory approach

Fatemeh Ahmadi

Assistant Professor of Accounting Department, Ilam Branch, Islamic Azad University, Ilam, Iran
(corresponding author).

fatemehahmady60@gmail.com

Reza Mashhadizadeh

Assistant Professor of Management Department, Karaj Branch, Islamic Azad University, Karaj, Iran.
r.mashhadizadeh@zarholding.com

Abstract

Knowing the behavior of investors in financial markets is one of the most important topics in finance. This research was conducted with the aim of providing a conceptual model for predicting the financial behavior of investors in the Iranian stock market with the foundational data theory method. To identify the variables, interviews with 24 experts on the subject of research in the country were used and 24 categories were identified, which are: environmental factors, past behaviors, arbitrage, bias, perception error, projection, self-control, optimism, deliberative thinking, greed, financial literacy, financial education, objective financial knowledge, self-esteem, subjective financial knowledge, personal financial management, financial self-efficacy, economic status of society, cash flow, risk management, savings management, investment knowledge, financial experiences, personal factors. Then these categories were shown in the form of a conceptual model based on the six categories of foundation data theory.

Key words: forecasting, financial behavior, investors, Iranian stock market, decision making.