

## A Model to Identify the Impact of Behavioral Biases and Financial Literacy and Their Role on Investor Decision Making (Based on Grounded Theory)

*Mitra Tarazoodar* \*

*Mostafa Ghasemi* \*\*

*Abdoreza Mohseni* \*\*\*

### Abstract

**Objective:** Investigation and behavioral finance analysis of investors and market participants in the nascent field of financial management is one of the topics. Integration can be considered classical economics and sciences of psychology and decision-making. While taking note of the recent developments on the stock exchange, have all the internal and external factors considered in the nuances and micro-sighted because this process of thought, conscience, and a mentally wide variety of people (investors) that has this is a subjective understanding is vital for transparency and a better understanding of the market. Since the 1980s, logical investment hypotheses and efficient markets have been ruined by appearing in behavioural finance literature. The mentioned literature states that some biases cause decision-making problems while trading shares. Tversky and Kahneman, in the 70s, in a series of articles, achieved the development of applications of psychological knowledge in finance and economy. This research gradually became known as behavioral finance in the 90s as a field of financial matters. In the behavioural finance paradigm, the prevalent assumption of viewing a human being as a rational entity who is always satisfied in optimizing his/ her benefits is questionable. Behavioral finance asserts that the attitude of investors to the capital market is a function of investment psychology, ideas and position about risk. Research shows that many micro and macro factors that are measurable and non-measurable affect the behavior of investors. The advocates of Behavioral finance knowledge strongly believe that awareness of psycho-cognitive" tendencies in the investment realm is essential and requires serious improvement in expanding the scope of studies. However, academicians and professionals who are advocates of classic financial schools do not believe in examining the behavioral aspects of humans and their impact on financial decisions as an independent field of study. Yet, both quantitative and qualitative advancement of experimental studies within this field indicates the importance of research on behaviors in financial markets. Financial literacy is essential in understanding investors' behavior in advanced and emerging stock markets. While previous studies have shown a positive association between improved financial literacy levels and the quality and performance of investors' decisions, the dynamics of this process have not been adequately examined. This study aims to identify influential factors in individual investor's decision-making and designing a model in the capital market. Due to the necessity of the subject and the

Journal of Accounting Knowledge, Vol. 14, No. 4, pp. 159-179

\* Ph.D. Candidate of Accounting, Bushehr Branch, Islamic Azad University, Bushehr, Iran. **Email:** mitra.tarazoodar@gmail.com

\*\* **Corresponding Author**, Assistant Professor of Accounting, Bushehr Branch, Islamic Azad University, Bushehr, Iran.

**Email:** mostafa.ghasemi@iau.ac.ir

\*\*\*Assistant Professor of Accounting, Bushehr Branch, Islamic Azad University, Bushehr, Iran. **Email:** rmohseni@iaubushehr.ac.ir

**Submitted:** 8 November 2022 **Revised:** 26 March 2023 **Accepted:** 8 April 2023 **Published:** 25 December 2023

**Publisher:** Faculty of Management & Economics, Shahid Bahonar University of Kerman.

**DOI:** 10.22103/jak.2023.20401.3795

©The Author(s).



lack of a comprehensive model that shows the factors influencing investors' decision-making in the Iran capital market, the present study developed this model.

**Method:** The methodology of this research is a development, exploratory and qualitative research in terms of result, objective and method, respectively. The research method is based on the strategy of the data foundation theory method with the coding method and paradigm model of Strauss and Corbin. The statistical population of the present study includes university experts and experts in the capital market who have continued to collect information through interviews until saturation; also, a sample of the snowball method has been used based on the opinions of 50 experts and the Strauss and Corbin system approach. The data collection tool was a structured interview, and the focus group continued with the subject matter experts until the theoretical level was reached. Also, using open coding, axial coding and selective coding, the concepts, categories, specifications and dimensions of the categories that were classified into contextual factors, causal conditions, strategies, intervening conditions, and outcomes were extracted and presented and Approved by the expert opinion of the expert.

**Results:** This study provides new insight into the factors affecting decision-making. The research data were analyzed using open, axial and selective coding methods, which is a component of the grounded theory approach with the aid of Maxqda 2018 software; finally, the integrated model of developing investor decision-making is provided, which resulted in the identification of 2 categories of causal conditions, 6 categories of phenomena/context, 9 categories of intervening conditions, 7 categories of action strategies and 7 categories of consequences related to the main phenomenon of research.

**Conclusion:** Based on the research results, individual investors can improve the quality of their decision-making and make more effective investment decisions by implementing the presented strategies and identifying and reducing their mental biases. These strategies include capital market knowledge, consulting with the expert capital market, extensive training in stock exchange concepts, employing specialized and experienced brokers in the capital market, reforming the structural system of the stock exchange, transparency of financial information, expansion of the secondary market, security of investment, Providing the ground for the investor not to leave the capital market.

**Keywords:** *Behavioral Biases, Financial Literacy, decision-making, capital market, Grounded Theory.*

**Paper Type:** *Research Paper.*

**Citation:** Tarazoodar, M., Ghasemi, M., & Mohseni, A. (2023). A model to identify the impact of behavioral biases and financial literacy and their role on investor decision making (Based on Grounded Theory). *Journal of Accounting Knowledge*, 14(4), 159-179 [In Persian].

## ارائه مدلی به منظور شناسایی تأثیر تورش‌های رفتاری و سواد مالی و نقش آنها بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران (مبنتی بر رویکرد گراند تئوری)

میترا ترازودار\*<sup>ID</sup>

مصطفی قاسمی\*\*<sup>ID</sup>

عبدالرضا محسنی\*\*\*<sup>ID</sup>

### چکیده

هدف: سرمایه‌گذاری بهینه در بازار رقابتی امروز، نیازمند توزیع عادلانه خدمت به فعالان بازار سرمایه است. این امر منوط به شناسایی و اولویت‌بندی مولفه‌های مهم تأثیرگذار بر رفتارهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران است. هدف اصلی این پژوهش طراحی الگوی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در راستای توضیح دهندگی توسعه بازارهای مالی ایران است.

روش: روش اجرا مبتنی بر استراتژی روش تئوری داده بنیاد با روش کدگذاری و الگوی پارادایمی استراوس و کوربین (۲۰۰۸) است.

یافته‌ها: داده‌های پژوهش به کمک کدگذاری باز، محوری و انتخابی که از اجزای پیکره روش نظریه‌پردازی داده بنیان است با کمک نرم‌افزار مکس کیو دی ای ۲۰۱۸ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت و در انتها مدلی یکپارچه جهت بهبود تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار ارائه شد که در این مدل ۲ مقوله برای شرایط علی، ۶ مقوله در زمینه بستر، ۹ مقوله برای شرایط مداخله‌گر، ۷ مقوله برای کنش‌ها و واکنش‌ها و ۷ مقوله در زمینه پیامد مرتبط با پدیده اصلی پژوهش شناسایی شد.

نتیجه‌گیری: طبق نتیجه تحقیق انجام شده سرمایه‌گذاران می‌توانند توصیه‌ها و پیشنهادهایی که در تحقیق بیان شده را به کار گیرند تا بتوانند تصمیم بهتری اتخاذ کنند. از این راهبردها می‌توان به دانش بازار سرمایه، خودتکایی، مشورت با کارشناسان بازار سرمایه، انعطاف‌پذیری، مطالعه، متنوع‌سازی، مدیریت درآمد و پس‌انداز، مدیریت ریسک و مدیریت مخارج، آموزش مفاهیم بورس در سطح گسترده، اصلاح نظام ساختاری بورس، شفافیت اطلاعات مالی و گسترش بازار ثانویه، اشاره کرد.

**واژه‌های کلیدی:** تورش‌های رفتاری، سواد مالی، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار، بازار سرمایه، گراند تئوری.

### نوع مقاله: پژوهشی

**استناد:** ترازودار، میترا؛ قاسمی، مصطفی و محسنی، عبدالرضا (۱۴۰۲). ارائه مدلی به منظور شناسایی تأثیر تورش‌های رفتاری و سواد مالی و نقش آنها بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران (مبنتی بر رویکرد گراند تئوری). *مجله دانش حسابداری*، ۱۴(۴)، ۱۷۹-۱۵۹.

مجله دانش حسابداری، دوره چهاردهم، ش ۴، صص. ۱۷۹-۱۵۹

\* دانشجوی دکتری گروه حسابداری، واحد بوشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، بوشهر، ایران. **رایانامه:** mitra.tarazoodar@gmail.com

\*\* نویسنده مسئول، استادیار گروه حسابداری، واحد بوشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، بوشهر، ایران. **رایانامه:** mostafa.ghasemi@iau.ac.ir

\*\*\* استادیار گروه حسابداری، واحد بوشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، بوشهر، ایران. **رایانامه:** rmohseni@iaubushehr.ac.ir

**تاریخ دریافت:** ۱۴۰۱/۸/۱۷ **تاریخ بازنگری:** ۱۴۰۲/۱/۶ **تاریخ پذیرش:** ۱۴۰۲/۱/۱۹ **تاریخ انتشار برخط:** ۱۴۰۲/۱۰/۴

**ناشر:** دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.

این نوشته در راستای شناخت و بررسی عوامل تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار بویژه عوامل سؤال مالی و تورش‌های رفتاری و ارائه یک الگو برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران انجام شده است. یکی از علل توجه رو به گسترش مالی رفتاری، فهمیدن بهتر رفتار سرمایه‌گذاران است چرا که هنگام تصمیم‌گیری، انسان‌ها از چندین فرایند تصمیم‌گیری متفاوت تأثیر می‌پذیرند؛ برخی از فرایندها شایسته صفت عقلانی هستند، البته اگر نسخه آنها، از یک مدل عقلانیت برای بهینه‌سازی یک تابع تصمیم‌گیری پس از استفاده از تمامی اطلاعات موجود در شرایط عدم اطمینان بهره‌بردار. نسخه‌های دیگر، از فرایند شناختی سطح پایین بهره‌بردارند، این فرایند با مفهوم عقلانیت محدود و قواعد سرانگشتی مرتبط است و اغلب در ادبیات قضاوت و تصمیم‌گیری بررسی شده‌اند (کانمن<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱)؛ بنابراین، برخی مواقع سرمایه‌گذاری نسبت به هدفی که برای آن سرمایه‌گذاری شده است، نتایج منفی نشان می‌دهد، یا اینکه سرمایه‌گذاران نتایج متقاعدکننده‌ای از آن به دست نمی‌آورند؛ زیرا رفتار سرمایه‌گذاری آنها مناسب نبوده است (کوسیو<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۰). در همین راستا مالی رفتاری، مطالعه‌ای است که به سرمایه‌گذاران توضیحاتی ارائه می‌دهد که به فهم چگونگی ارتباط بین هیجانات رفتاری و تصمیمات سرمایه‌گذاری کمک می‌کند، در حقیقت مبحث مالی رفتاری بیان می‌کند که چگونه و چرا هیجانات و تعصبات شناختی در خصوص بازار سهام برای سهامداران شرایط نامتناقض ایجاد می‌کند (بیلیسنسکی و استرانگ<sup>۳</sup>، ۲۰۱۱).

تصمیم‌گیری فرایند پیچیده‌ای است که شامل تحلیل چندین برگ خرید است و مراحل زیادی را دنبال می‌کند. تصمیم‌گیری می‌تواند به‌عنوان فرایند انتخاب یک گزینه ویژه از بین تعدادی از گزینه‌ها باشد. لذا لازم است تا تصمیم‌گیرندگان خود را از طریق کسب اطلاعات و دانش در زمینه‌های متنوع به‌روز نگاه‌دارند تا بتوانند وظایفی را که در زندگی با آنها روبرو هستند به دست آورند. تصمیم سرمایه‌گذاران در بازار سهام، نقش مهمی در تعیین گرایش بازار دارد که متعاقباً بر اقتصاد تأثیر می‌گذارد. برای درک و ارائه توضیحی مناسب برای تصمیم‌های سرمایه‌گذاران، مهم است تا مشخص شود کدام عوامل بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران در بازار بورس تأثیر می‌گذارند و چگونه این عوامل بر عملکرد سرمایه‌گذاری آنها تأثیر دارد و برای سرمایه‌گذاران مفید خواهد بود تا رفتارهای رایج را درک کنند تا از طریق آنها واکنش‌های خود برای بازگشت بهتر تنظیم کنند (لونگ و توها<sup>۴</sup>، ۲۰۱۱).

همچنین سواد تخصصی یک پایه مهم برای مشارکت است سرمایه‌گذارانی که می‌توانند در مورد محصولات و خدمات مالی، تصمیم‌گیری آگاهانه‌ای داشته باشند نه تنها به منافع خود بلکه در مجموع، به ترویج ثبات اقتصادی در سطح گسترده‌تر کمک می‌کنند. سواد تخصصی دانش و درک درستی از مفاهیم مالی، خطرات، مهارت، انگیزه و اعتماد به نفس در درک و به کار بردن چنین دانشی به منظور تصمیم‌گیری مؤثر در طیف وسیعی از زمینه‌های مالی، به منظور بهبود رفاه مالی و جامعه و قادر ساختن به مشارکت در زندگی اقتصادی است (گروه‌مان<sup>۵</sup> و همکاران، ۲۰۱۸).

با توجه با اینکه سرمایه‌گذارانی که در بازار سرمایه فعالیت دارند مخصوصاً سرمایه‌گذاران حقیقی و سرمایه‌گذاران نهادی که نقش مهمی در رشد و شکوفایی و رونق بازار سرمایه دارند، بنابراین، ضروری است که شناخت دقیق و درستی از رفتار این گروه از سرمایه‌گذاران کسب شود تا بتوان تصمیماتی که در بازار سرمایه گرفته می‌شود را بهتر مشاهده کرد و اگر نواقصی در این امر وجود دارد با تجربه و تحلیل آنها گام‌های بلندی در جهت بهبود تصمیم‌گیری در بازار سرمایه به عمل

<sup>1</sup> Kahneman

<sup>2</sup>Curseu

<sup>3</sup> Bilinski and Strong

<sup>4</sup> Luong and Thu Ha

<sup>5</sup> Grohmann

آورد. در بازار سرمایه ایران تاکنون تحقیقات جامعی درباره شناسایی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران انجام نشده و در برخی مواقع به صورت مختصر به عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری اشاره مختصری شده لیکن با توجه به اهمیت بازار سرمایه به عنوان یکی از ارکان نظام اقتصادی کشور، موضوع تصمیم‌گیری در بازار سرمایه و شناسایی عوامل مؤثر بر این تصمیم‌گیری بویژه عوامل سواد مالی و تورش‌های رفتاری و طراحی یک الگو برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران ضروری به نظر می‌رسد. نتایج این تحقیق می‌تواند در پیشبرد بازارهای مالی و اقتصاد ایران مؤثر باشد همچنین، استناد به یافته‌های این پژوهش می‌تواند در دستیابی مسئولان بورس اوراق بهادار به جذب سرمایه‌گذار بسیار تأثیرگذار باشد در نتیجه سرمایه‌گذاران با استفاده از نتایج این پژوهش می‌توانند عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری در سرمایه‌گذاری اوراق بهادار را شناسایی کنند و به درستی تصمیم‌گیری کنند. بنابراین، تحقیق حاضر به دنبال پاسخ به این سؤال است که چه عواملی باعث بهبود تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار می‌شود و سپس الگویی برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار با در نظر گرفتن سواد مالی و تورش‌های رفتاری طراحی کند.

بر این اساس ساختار مقاله تدوین گردیده است که ابتدا علاوه بر مقدمه مقاله به پیشینه‌ای از تحقیقات پیشین، عوامل رفتاری می‌پردازد، سپس به تشریح عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار (سواد مالی و تورش‌های رفتاری) پرداخته می‌شود و در پایان خلاصه‌ای از تحقیق و پیشنهادهایی برای مطالعه آتی ارائه می‌شود.

## مبانی نظری پژوهش

### مالی رفتاری

اصلی‌ترین موضوع مورد بررسی در مالی رفتاری خرد، رسیدن به جواب این سؤال است که آیا رفتار سرمایه‌گذاران عقلایی بوده یا تحت تأثیر احساسات و خطاهای شناختی قرار می‌گیرد. اما در مالی رفتاری کلان کلیه استثناها و شرایط خاصی که احتمال وقوع آنها در بازارهای مالی وجود دارد مورد بررسی و ارزیابی قرار می‌گیرد که به دنبال شناسایی مدل‌های رفتاری نقض‌کننده قواعد بازارهای کارا است. وظیفه اصلی مالی رفتاری کلان، رسیدن به جواب این سؤال است که آیا بازارهای مالی کارا هستند یا اینکه متاثر از ویژگی‌های رفتاری افراد می‌باشند (خاکسار خمیران و همکاران، ۱۳۹۹).

### ایرادات مالی رفتاری

یکی از ایرادهای اصلی که به نظریه مالی، رفتاری وارد می‌شود این است که مالی رفتاری، بنیان‌های نظریه‌های مالی سنتی را از هم پاشیده و تنها به شناسایی خطاهای ادراکی و رفتاری سرمایه‌گذاران پرداخته است؛ اما این موضوع که چه عواملی بر خطای رفتاری سرمایه‌گذاران مؤثر است و چگونه می‌توان بر این خطاها غلبه نمود یا آنها را تعدیل کرد بحث‌های کمی صورت گرفته است و بیشتر به نقش روانشناسی و جامعه‌شناسی و کاهش نقش اطلاعات حسابداری پرداخته است، از این رو در این پژوهش تلاش شده با کمک علمی مانند روانشناسی، عوامل پیچیده رفتاری و روانی مؤثر بر نگرش و تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران شناسایی و تحلیل شود؛ زیرا مالی رفتاری در حال تبدیل شدن به بخش جدایی‌ناپذیر از فرایند تصمیم‌گیری است و به شدت عملکرد سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهد. سرمایه‌گذاران می‌توانند عملکرد خود را با به رسمیت شناختن تعصبات و اشتباهات قضاوت که اغلب در معرض آن هستند، بهبود بخشند (ایلمانن<sup>۱</sup>، ۲۰۱۲). بنابراین، باید در فرآیند تصمیم‌گیری، روان‌شناختی شناختی را مهم دانست (چاندرآ، ۲۰۰۹) و مالی رفتاری بخش جدایی‌ناپذیر فرآیند تصمیم‌گیری است زیرا به شدت بر عملکرد سرمایه‌گذاران اثر می‌گذارد و درک اینکه

<sup>1</sup> Ilmanen

<sup>2</sup> Chandra

چگونه هیجانانگیز ما منجر به رفتار غیر منطقی می شود برای سرمایه گذار ضروری است (پاریخ، ۲۰۱۱).

## سواد مالی

حوزه مالی شخصی بیش از هر حوزه دیگری در اقتصاد، به زندگی روزمره افراد و خانواده ها مرتبط است و ارتباط بسیار نزدیکی با سبک اقتصادی زندگی دارد. تاکنون تعاریف متعددی برای مالی شخصی و سواد مالی ارائه شده است ولی هنوز هیچ گونه توافقی برای تعریف این دو وجود ندارد. این امر مشکلاتی را در سنجش سواد مالی افراد ایجاد کرده است و هر نهاد بر حسب تعریف خود از سواد مالی به طراحی ابزارهای سنجش مالی پرداخته است. سواد مالی را در اختیار داشتن دانش و درک از مسائل مالی تعریف نموده اند. سواد مالی عمدتاً در ارتباط با مسائل مالی شخصی استفاده می شود. سواد مالی اغلب مستلزم دانش درباره درستی تصمیم گیری های مربوط به امور مالی شخصی ویژه ای مانند املاک و مستغلات، بیمه، سرمایه گذاری، صرفه جویی (به خصوص برای دانشگاه)، برنامه ریزی مالی و بازنشستگی است. برخی صاحب نظران آن را شامل دانش مرکبی از مفاهیم مالی مانند ترکیب علاقه، برنامه ریزی مالی، مکانیزم های استفاده از کارت های اعتباری، روش صرفه جویی سودمند، حقوق مصرف کننده، ارزش زمانی پول و غیر دانسته اند (کالکانو<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۵، به نقل از کاظم پور دیزجی و همکاران، ۱۳۹۸). داشتن سواد مالی به عنوان اطلاعات پایه، برای انتخاب سرمایه گذاری ها از جمله عواملی است که می تواند بر تصمیم گیری سرمایه گذاران موثر باشد (امامی حیدری و اسماعیلی، ۱۳۹۷). توانایی قضاوت آگاهانه و تصمیم گیری موثر در استفاده از منابع پولی و مدیریت آن، سواد مالی گفته می شود (یعقوب نژاد و همکاران، ۱۳۹۰).

## تورش های رفتاری

سوگیری به تمایلی که فرد به جانبداری از یک نظریه یا قضیه بدون در نظر قرار دادن صحت و عدم صحت آن داشته و توجهی به دیدگاه های جایگزین منطقی ندارد، اطلاق می شود. این سوگیری یا تورش، به شکل ناآگاهانه، قضاوت فرد را تحت الشعاع قرار داده و موجب ایجاد تعارض و سوء تفاهم می شود. در مالی رفتاری خرد، سوگیری یا تورش های رفتاری افراد به شکل فردی مورد بررسی قرار می گیرد که شیوه رفتاری آنها متفاوت از کسانی است که در تصمیم گیری های خود به شکل عقلایی حرکت کرده و رفتارشان انطباقی با ویژگی عقلایی نداشته و فاصله نسبتاً زیادی با آن دارد. (خاکسار خمیران و همکاران، ۱۳۹۹).

برای داشتن یک تحلیل درست و بهینه از رفتار سرمایه گذار، ضروری است عوامل مختلفی (در تحقیق حاضر سواد مالی و تورش های رفتاری مد نظر قرار گرفته است) که بر تصمیم گیری آنها اثر می گذارد، شناسایی و بررسی شود. در همین راستا در تحقیق حاضر با توجه به نتایج مصاحبه های انجام شده با خبرگان مالی، مولفه های از سواد مالی و تورش های رفتاری که از دیدگاه خبرگان مالی در تصمیم گیری سرمایه گذار بیشترین تأثیر را داشته است مورد بررسی قرار گرفته است.

## سؤال تحقیق

با توجه به هدف پژوهش، سؤالات تحقیق به شرح زیر است:

### سؤال اصلی تحقیق

آیا سواد مالی و تورش های رفتاری برای تدوین الگویی در زمینه بهبود تصمیم گیری سرمایه گذاران مناسب است؟

## سؤال‌های فرعی

۱. سواد مالی به چه میزان برای بهبود تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مناسب است؟

۲. تورش‌های رفتاری به چه میزان برای بهبود تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مفید است؟

## پیشینه پژوهش

در تحقیق حاضر به‌طور هم‌زمان نقش دو مؤلفه سواد مالی و تورش‌های رفتاری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار مورد بررسی قرار می‌گیرد و پیشینه مربوط به هر مؤلفه به‌طور جداگانه بحث و بررسی می‌شود.

تعدادی از پیشینه‌ها به نقش سواد مالی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار پرداخته‌اند. از جمله **لودی<sup>۱</sup> (۲۰۱۴)** که در تحقیقی در رابطه با نقش سواد مالی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی انجام داده است نتایج به‌دست آمده نشان می‌دهد که سواد مالی و اطلاعات حسابداری سرمایه‌گذاران به کاهش عدم تقارن اطلاعات کمک می‌کند و اجازه می‌دهد تا سرمایه‌گذاران وارد سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شوند اما با افزایش سن و افزایش تجربه، سرمایه‌گذاران، سرمایه‌گذاری کمتر مخاطره‌آمیز را ترجیح می‌دهند. در مورد تأثیر سواد مالی در بین سرمایه‌گذاران بویژه خانوارها، تحقیقاتی در داخل و خارج از کشور انجام شده است که در اینجا به تعدادی از آنها اشاره می‌شود. در مطالعه دیگری در مورد سطح سواد مالی سرمایه‌گذاران در بورس استانبول، **(کیشان و آلفان<sup>۲</sup>، ۲۰۱۸)** به بررسی سواد مالی سرمایه‌گذاران فردی در چین پرداختند و به هر سرمایه‌گذار ۸۵ سنت دادند که در بازار سرمایه فعالیت کنند سواد مالی و رفتار سرمایه‌گذار را بررسی کردند و نتایج تحقیق نشان داد که سواد صورت‌های مالی در سرمایه‌گذاران محدود است و این به علت عدم وجود یک مدل سیستماتیک برای اندازه‌گیری سواد صورت‌های مالی است در عوض مطالعات مالی نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران به اطلاعات ثانویه صورت‌های مالی اتکا می‌کنند و سواد صورت‌های مالی در این افراد محدود است و پیشنهاد می‌کنیم که یک مدلی ایجاد شود که سواد صورت‌های مالی از ۳ بعد بررسی شود که شامل دانش، گرایش و رفتار است این مدل باید اثرات سواد صورت‌های مالی را بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در سهام ارزیابی کند.

**رحمتی<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۲۲)** به بررسی مدل‌سازی سواد مالی با رویکرد داده بنیاد پرداختند جامعه آماری شامل متخصصان رشته حسابداری است که تعداد ۱۳ نفر به روش گلوله برفی انتخاب شدند و از مصاحبه نیمه ساختاری استفاده شد، مراحل کدگذاری باز و محوری و انتخابی انجام شد و مدل استخراج شد نتایج تحقیق نشان داد که سواد حسابداری با سایر اطلاعاتی متفاوت دارد، طبقه‌بندی مناسب اطلاعات مالی و حسابداری موجب تحلیل مؤثر و کارا اطلاعات مالی شرکت‌ها و تهیه صورت‌های مالی صحیح و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود کاربرد مؤثر دانش مالی موجب بهبود کیفیت سرمایه‌گذاری می‌شود.

در تحقیقی که توسط **زینی‌وند و همکاران (۱۴۰۲)** تحت عنوان «سوگیری‌های رفتاری و تصمیمات سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی تحت شرایط عدم اطمینان در بورس اوراق بهادار تهران» انجام شده است به بررسی تأثیر ۱۵ نوع تورش رفتاری بر سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که فرضیه بازار کارا در بورس اوراق بهادار تهران برقرار نیست و فرضیه بازار تطبیقی سازگاری بیشتری با رفتار سرمایه‌گذار دارد و عدم اطمینان موجود در بازار و

<sup>1</sup> Lodhi

<sup>3</sup> Rahmati

<sup>2</sup> Kishan and Alfani



عدم تقارن اطلاعاتی موجود بین سرمایه‌گذاران منجر به تورش‌های رفتاری متفاوتی بین سرمایه‌گذاران می‌شود. بنابراین، عدم اطمینان موجود در بازار و عدم تقارن اطلاعاتی از عوامل اثرگذار بر فرضیه بازار تطبیقی است. **پناهی و همکاران (۱۴۰۱)** پژوهشی با عنوان «بررسی الگوی ارتباطی بین رفتارهای گذشته و سواد مالی با قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام با نقش میانجی متغیرهای فردی» را مورد بررسی قرار دادند. با توجه به نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها مشخص شد که رفتار گذشته و سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق نگرش دارد و سواد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام از طریق کنترل رفتاری ادارات شده دارد.

در همین راستا، **کاظم پور دیزجی و همکاران (۱۳۹۹)** در پژوهشی با عنوان «ارائه الگویی جهت آموزش سواد مالی در ایران با استفاده روش نظریه‌پردازی داده بنیاد» پرداختند و نتایج پژوهش نشان داد که آموزش سرفصل‌های کلی، مدیریت درآمد و پس‌انداز، مدیریت ریسک و مدیریت مخارج می‌تواند در جهت طرح، تدوین و اجرای برنامه آموزش سواد مالی در ایران مؤثر باشد. **کوئین وانگ<sup>۱</sup> (۲۰۱۸)** به بررسی نقش دانش مالی به‌عنوان یکی از مؤلفه‌های سواد مالی پرداخت. هدف اصلی در این رساله این بود که دانش مالی مطلق می‌تواند یک رفتار مالی خوب را تفسیر کند به همین منظور کوئین وانگ در رساله دکترا خود به بررسی سواد مالی در بین دانشجویان و کارکنان دانشگاه ملبورن پرداختند، پرسشنامه‌ای را بین ۲۵۵ کارمند دانشگاه ملبورن توزیع شد و تعدادی پرسشنامه بین دانشجویان رشته‌های مالی و سایر دانشجویان دانشگاه ملبورن توزیع گردید. نتایج یافته‌ها نشان داد که افراد غیرحرفه‌ای تمایل بیشتری به تسهیم سهام دارند، اگر هیچ‌گونه قرارداد اختیار معامله‌ای وجود نداشته باشد، افراد ترجیح می‌دهند در حدود بیش از ۵۰٪ از پرتفوی خود را به سهام اختصاص دهند. در بخش دوم این پژوهش اثرات ویژگی‌های شخصیتی بر نحوه تسهیم دارائی‌های مالی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج تحقیق نشان داد ویژگی‌های شخصیتی که بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران اثر دارد شامل سازگاری، وجدان، برون‌گرایی، ثبات عاطفی (احساسی) و صداقت (صراحت) است و در بخش بعدی به بررسی اثرات سطح آموزش دانشگاهی بر رفتار تجاری بازار سهام پرداخته شد. نتایج تحقیق نشان داد که دانشجویان رشته‌های مالی نسبت به سایر دانشجویان شناخت بهتری نسبت به رفتار بازار سهام دارند در بخش بعدی عوامل مؤثر بر سواد مالی بررسی شد و برای بررسی متغیرها از تکنیک فرایند ترکیب شرطی استفاده شد. طبق نتایج به‌دست آمده عوامل زیر بر سواد مالی اثر دارد که شامل سن، جنسیت، سطح سواد، قومیت، سطح درآمد، وضعیت تاهل، مذهب، ثروت، زمینه اقامتی، اشتغال، خانه، تعداد فرزند و سلامتی است. همچنین نتایج تحقیق درباره سواد مالی نشان داد که سواد مالی نقش حیاتی در موضوعات مالی ایجاد می‌کند ولی آموزش مالی عمومی نقش مؤثری در بهبود رفتار مالی انسان ندارد.

**آپارتین و مایمون<sup>۲</sup> (۲۰۱۳)** در مورد تفاوت‌ها و شباهت‌های تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در آمریکا، تحقیقی انجام داده‌اند. در این مطالعه از تجزیه و تحلیل خوشه‌ای پنج شاخص بازار جهانی مالی انتخاب شده استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که درجه خوبی از تفکیک بین رفتار سرمایه‌گذاران و بازارهای مالی انتخاب شده است. به‌عنوان مثال، سرمایه‌گذاران در بازارهای مختلف مالی، رفتار متفاوتی در شرایط مشابه بازار دارند. به‌طور کلی شواهد تجربی به‌دست آمده از مطالعات در بازارهای سرمایه به این واقعیت اشاره دارد که روند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و رفتار آنها بسیار پیچیده است و امکان

<sup>1</sup> Kuiyin Wang<sup>2</sup> Apartsin and Maymon



ارائه یک مدل واحد برای پیش‌بینی رفتار آنها در بازار، به‌راحتی امکان‌پذیر نخواهد بود و در بسیاری از موارد، رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار غیرمنطقی است و شناسایی دقیق محرک‌های رفتاری امکان‌پذیر نخواهد بود.

در مورد تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری به‌عنوان یکی مؤلفه‌های سواد مالی بر تورش نوگرایی تحقیقی توسط **کامران راد و همکاران (۱۳۹۸)** با عنوان «نقش کیفیت اطلاعات حسابداری در مصداق تورش نوگرایی در رفتار سرمایه‌گذاران» انجام شد. نتایج بررسی‌های صورت گرفته نشان داد کیفیت اطلاعات حسابداری موجب تضعیف پدیده نوگرایی در رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران می‌شود. **گنجی و همکاران (۱۴۰۲)** پژوهشی را با عنوان «بررسی تأثیر احساسات سرمایه‌گذاران بر انتظارات آنها از سودهای آتی» انجام داده‌اند. نتایج پژوهش نشان داد که احساسات سرمایه‌گذاران نمی‌تواند منجر به تغییر معنادار پایداری سودها شود. دستاوردهای پژوهش نشان داد سرمایه‌گذاران درک صحیحی از سودهای (زیان‌های آتی) ندارند که بر اساس آن تصمیم‌گیری نمایند. شرکتها می‌توانند اطلاعات حسابداری با کیفیت بهتری در صورت‌های مالی گزارش شده ارائه کنند و بهبود کیفیت گزارشگری صورت‌های مالی باعث می‌شود که تصمیم‌گیرندگان کمتر تحت تأثیر تورش‌های رفتاری قرار گیرند و این موجب بهبود تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران خواهد شد.

برخی از پیشینه‌ها نحوه الگوسازی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار را بررسی کرده‌اند. **هاشمی و همکاران (۱۴۰۲)** پژوهشی با عنوان «تأثیر الگوهای تصمیم‌گیری احساسی سرمایه‌گذاران بر عملکرد شرکت» را انجام داده‌اند. نتایج نشان‌دهنده ارتباط منفی زیان‌گریزی سرمایه‌گذاران با عملکرد اقتصادی شرکت و ارتباط مثبت اعتماد به نفس بیش از حد سرمایه‌گذاران با عملکرد بازار شرکت است. همچنین مشخص شد که در بازار سرمایه ایران، سوگیری اعتماد به نفس بیش از حد سرمایه‌گذاران بر سوگیری زیان‌گریزی آنها به میزان چشم‌گیری غلبه دارد.

**غیور باغبانی (۱۳۹۲)** در رساله دکتری خود با عنوان «الگوی رفتاری سرمایه‌گذاران خراسان رضوی» در قالب شناسایی عوامل رفتاری تأثیرگذار و اعتبارسنجی الگوی رفتاری پرداخت. به‌منظور گردآوری داده‌ها از روش مصاحبه و پرسشنامه استفاده شده است و با استفاده از رویکرد معادلات ساختاری مورد تحلیل قرار گرفته‌اند. نتایج حاکی از آن است که سوگیری‌های شناختی مقدم بر سوگیری‌های احساسی هستند که در کنار تأثیر عوامل فرهنگی و شخصیت، موجب بروز رفتار توده‌وار در سرمایه‌گذاران خراسان رضوی می‌شود. شواهد اولیه نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران مطمئن و جسور، رفتارهای توده‌واری کمتری را در تصمیم‌گیری خود بروز می‌دهند. همچنین متأثر از تأیید تأثیر مقوله زمان در تحقیقات بررسی شده، الگوی رفتاری تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بورس خراسان رضوی عامل زمان نیست.

**امیر ناصر سلیم الاوی<sup>۱</sup> (۲۰۱۸)** طی پژوهشی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را در بازار عربستان و عمان بررسی کردند. این تحقیق در دانشگاه پلیموت (شهری در جنوب غربی انگلیس) انجام شده است. نتایج تحقیق نشانگر آن است که در عمان عوامل مذهبی، سیاسی و فرهنگی اثر مثبت بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارد و عوامل محیطی و حاکمیت شرکتی اثر منفی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارد و نتایج تحقیق در عربستان نشان داد عوامل اجتماعی، اقتصادی و فرهنگی اثر مثبت بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی و عوامل مذهبی، محیطی و حاکمیت شرکتی اثر منفی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارد.

<sup>1</sup> Al Amir Nasser Salim Al – Alawi

در تحقیق حاضر به طور هم‌زمان نقش دو مؤلفه سواد مالی و تورش‌های رفتاری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار مورد بررسی قرار گرفت و پیشینه مربوط به هر مؤلفه به طور جداگانه بحث و بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از تحقیقات کمی و کیفی در داخل و خارج کشور بررسی شد. در حوزه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار اکثراً تحقیقاتی که انجام شده به صورت کمی بوده و تحقیق کیفی به ندرت انجام شده یا به صورت تک بعدی بوده است. در یک مورد تحقیق کیفی که انجام شده فقط برخی مؤلفه‌های مؤثر بر تصمیم‌گیری مطرح شده است، لذا، وجود یک خلاً تحقیقاتی احساس می‌شود و ضرورت تدوین الگویی کامل برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار که به طور هم‌زمان هر دو عامل سواد مالی و تورش‌های رفتاری را برای الگوسازی مدنظر قرار دهد، احساس می‌شود.

### روش پژوهش

گلیس و استراس<sup>۱</sup> (۱۹۶۷) به نقل از سلیمانی و همکاران (۱۳۹۸) معتقدند نظریه داده بنیاد در پاسخ به غلبه طرح‌های تحقیقی تجربی توسعه یافت، آنها به این نتیجه دست یافتند که استدلال قیاسی نمی‌تواند منجر به نظریه جدید شود، بنابراین، برای پیشرفت در دانش کافی نیست بعد از ائتلاف‌های اولیه گلیسر و استراس با همدیگر به اختلاف نظر رسیدند و هر یک جهت‌گیری خود را در این روش توسعه دادند. این تفاوت‌ها منجر به توسعه کاربرد نظریه داده بنیاد در خانواده‌های روش‌های تحقیق بر اساس فرآیندهای زیربنایی از قبیل نمونه‌گیری نظری، تجزیه و تحلیل استقرایی و مقایسه دائم بین داده و نظریه نوظهور شد (هنسه و امسی فرران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶ به نقل از سلیمانی و همکاران، ۱۳۹۸).

در تئوری زمینه‌ای داده‌ها می‌توانند از انواع منابع جمع‌آوری شوند. محقق ممکن است این داده‌ها را از طریق مصاحبه، مشاهده، اسناد، یادداشت‌ها، فیلم‌ها و یا ترکیبی از این منابع جمع‌آوری کند. از آنجایی که مفاهیم و طبقات در طول آنالیز داده‌ها استخراج می‌شوند، لازم است نمونه‌گیری از منابع داده‌ها تا زمان اشباع هر طبقه ادامه پیدا کند. هیچ محدودیتی در تعداد مشارکت‌کنندگان، مصاحبه‌ها یا منابع داده‌ها وجود ندارد (فرنیا<sup>۳</sup>، ۱۳۹۸).

### جامعه و نمونه پژوهش

در این تحقیق با توجه به اهمیت موضوع، نیاز بود با افرادی مصاحبه شود که ضمن برخورداری از تحصیلات عالی در رشته‌های مالی و حوزه‌های مرتبط با آن، به مسائل بازارهای سرمایه و بورس اوراق بهادار و آشنایی کامل داشته باشند و همچنین سابقه سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه را داشته باشند. جامعه آماری که برای این پژوهش در نظر گرفته شده شامل اعضای هیئت علمی، خبرگان و کارشناسان بازار سرمایه است، بر این اساس تعدادی از افراد صاحب‌نظر انتخاب شدند سپس به پیروی از روش گلوله برفی، مصاحبه‌شوندگان افراد دیگری را معرفی کردند و مصاحبه‌ها تا اشباع نظری و تکرار مطالب ادامه یافت. در مجموع با ۵۰ نفر به شرح جدول ۱ مصاحبه انجام شد. میانگین مدت‌زمان مصاحبه با هر نفر، یک ساعت بود و به جز ۱۰ نفر که مصاحبه آنها یادداشت‌برداری شد، بقیه مصاحبه‌ها ابتدا ضبط شدند و پس از پایان مصاحبه به صورت متن درآمدند. در جدول ۱ ویژگی‌های افرادی که با آنها مصاحبه به عمل آمده است ارائه گردیده است.

### تجزیه و تحلیل داده‌ها

شیوه تحلیل داده‌ها در نظریه داده بنیاد طی سه مرحله کدگذاری انجام می‌شود. اولین گام یافتن مقولات مفهومی در داده‌ها در سطح اولیه‌ای از انتزاع است. دومین گام یافتن ارتباطات بین این مقولات است و سومین گام مفهوم‌سازی و

<sup>1</sup>Glaser and Strauss

<sup>3</sup> Farnia

<sup>2</sup> Hense and McFerran

گزارش این ارتباطات بین این مقولات است و سومین گام مفهوم سازی و گزارش این ارتباطات در سطح بالاتری از انتزاع است (نیکبخت، ۱۳۹۷).

جدول ۱. ویژگی‌های جمعیت شناختی مشارکت‌کنندگان

فراوانی		ویژگی	
درصد	نفر		
۳۰٪	۱۵	زن	جنسیت
۷۰٪	۳۵	مرد	
۱۰٪	۵	کارشناسی ارشد	مدرک تحصیلی
۹۰٪	۴۵	دکتری و دانشجوی دکتری	
۲۰٪	۱۰	زیر ۳۵	سن
۷۰٪	۳۵	۳۵ تا ۵۰	
۱۰٪	۵	۵۰ تا ۶۰	
۲۰٪	۱۰	زیر ۱۰ سال	سابقه تدریس
۷۰٪	۳۵	۱۰ تا ۲۰ سال	
۱۰٪	۵	بیش از ۲۰ سال	
۵۰٪	۲۵	زیر ۱۰ سال	سابقه فعالیت در بورس
۴۰٪	۲۰	۱۰ تا ۲۰ سال	
۱۰٪	۵	بیش از ۲۰ سال	
۶۰٪	۳۰	هیئت علمی	نوع سمت
۲۰٪	۱۰	هیئت مدیره	
۲۰٪	۱۰	کارشناس بازار سرمایه	

### کدگذاری استقرایی (کدگذاری باز)

کدگذاری باز، اولین مرحله از تجزیه و تحلیل مصاحبه‌ها در روش گراندد تئوری است. این مرحله به این دلیل باز است که محقق با ذهنی باز و بدون هیچ محدودیتی در تعداد کدها و مقوله‌ها اقدام به استخراج کدها و ساخت مقوله می‌کند (گولدینگ<sup>۱</sup>، ۲۰۰۲). کدگذاری باز شامل یک فرآیند تحلیلی است که از طریق آن ابتدا مفاهیم در داده‌ها کشف می‌شوند و سپس مفاهیم برای تشخیص دادن پدیده‌های مشابه باهم مقایسه شده و تحت عنوان مقوله طبقه‌بندی می‌شوند (کوربین و استراوس<sup>۲</sup>، ۱۹۹۰). در تحقیق حاضر گزاره‌های مربوط به کدگذاری باز در جدول ۲ نمایش داده شده است.

### کدگذاری الگویی

برای این منظور، مقولات و روابط میان آنها از الگوی کدگذاری محوری و در قالب پدیده محوری، شرایط علی<sup>۳</sup>، راهبردها<sup>۴</sup> (کنش‌ها و تعاملات)، شرایط زمینه‌ای<sup>۵</sup>، شرایط مداخله‌گر<sup>۶</sup> و پیامدها<sup>۷</sup> طبقه‌بندی می‌شوند. تحقیق حاضر گزاره‌های مربوط به کدگذاری محوری در جدول ۳ نمایش داده شده است.

<sup>1</sup> Goulding

<sup>2</sup> Straus and Corbin

<sup>3</sup> Causal conditions

<sup>4</sup> Action strategies

<sup>5</sup> Context conditions

<sup>6</sup> Intervening conditions

<sup>7</sup> Consequences

## کدگذاری انتخابی

مرحله کدگذاری انتخابی، فرآیند هماهنگ‌سازی و تلطیف تئوری و روندی است که طی آن طبقات به طبقه مرکزی مرتبط می‌شوند نظریه را شکل می‌دهند. در این نوع کدگذاری پژوهشگر عهده‌دار وظیفه هماهنگ‌سازی داده‌ها حول و حوش یک مضمون یا درون‌مایه اصلی و مرکزی، فرضیه و داستانی می‌شود تا بدین وسیله به خلق تئوری برسد. برای تحقق این امر، پژوهشگر یک طبق اصلی یا مرکزی را انتخاب نموده و سپس تمام طبقات دیگر را به این طبقه اصلی و مرکزی و در عین حالی به سایر طبقات ربط می‌دهد (دانایی فر و اسلامی، ۱۳۹۰). در این مرحله، پژوهشگر توجه خود را به کشف مقوله هسته‌ای معطوف می‌کند، مقوله‌ای که بیشترین قدرت تبیین را دارد و تا حد امکان اشباع شده باشد (خاکی، ۱۳۹۶).

**کوربین و استراوس (۱۹۹۸)** معیارهایی را برای انتخاب این مقوله ضروری می‌دانند که عبارت از: باید در کانون قرار داشته باشد، یعنی سایر مقوله‌ها به آن مرتبط شوند؛ با فراوانی بالایی در تحلیل ظاهر شده و تکرار شود، به اندازه کافی انتزاعی باشد و بتواند تبیین منطقی و سازگاری از رابطه میان مقوله‌ها ارائه دهد و با تغییر شرایط تبیین کماکان صادق باشد. در تحقیق حاضر گزاره‌های مربوط به کدگذاری انتخابی در نمودار ۱ نمایش داده شده است.

## یافته‌های پژوهش

### عوامل علی

بر اساس تجزیه و تحلیل انجام شده بر روی مصاحبه‌ها و کدهای به دست آمده مقوله‌های فرعی شرایط علی و مفاهیم مرتبط با آن در جدول ۳ لحاظ شده است. طبق نظر افراد مصاحبه‌شونده از بین مؤلفه‌های مختلف سواد مالی، تمرکز مالکیت، تعاملات اجتماعی، قدرت نهادهای ناظر بر بازار سرمایه و میزان تعامل این نهادها با دولت و قانون‌گذاران بازار، و برنامه‌ریزی مالی از شرایط علی می‌باشد.

### شرایط زمینه‌ای

مجموعه شرایطی است که به مشکلات یا موقعیت‌هایی منجر می‌شود که افراد از طریق کنش / برهم کنش / احساسات به آن پاسخ می‌دهند (استراوس و کوربین، ۲۰۰۸) بر اساس مصاحبه‌های انجام شده، تصمیم‌گیری مالی در بستر شرایط خاصی که در آن فرآیندها و تعاملات برای اداره، کنترل و پاسخ به پدیده صورت می‌گیرد و بر راهبردها تأثیر می‌گذارند. در این پژوهش مؤلفه‌های شرایط زمینه‌ای شامل مقوله‌های عوامل سیاسی، محیط اقتصادی حاکم، وضع بازار، اعتماد اجتماعی، فرهنگ اقتصادی، نوع صنعت و وضعیت آن، سیاست‌های اقتصادی دولت است.

### شرایط مداخله‌گر

شرایط خاص مرتبط با موضوع در دست بررسی است که بر بروز راهبردها اثر می‌گذارد (خاکی، ۱۳۹۶). شرایط کلی که بر چگونگی راهبردها و فرآیندها اثر می‌گذارد. شرایطی که باعث تشدید یا تضعیف پدیده‌ها می‌شود. در پژوهش حاضر و بر اساس تحلیل محتوای مصاحبه‌ها عوامل مداخله‌گر در پژوهش حاضر و بر اساس تحلیل محتوای مصاحبه‌ها عوامل مداخله‌گر شامل عوامل اجتماعی، عوامل روانی بازار، اضطراب مالی، هم‌نویایی اجتماعی، نگرش به آینده، گروه‌های مرجع، ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذار، رسانه‌ها و ارتباطات، مدیریت مخارج، سرمایه فرهنگی، سرمایه اجتماعی و عوامل مرتبط با شرکت است.

### راهبردها

تاکتیک‌های راهبردی، چگونگی مدیریت وضعیت‌ها، مشکل‌ها و مسئله‌هایی است که اشخاص با آنها روبرو و کنش‌ها/

برهم کنش‌ها نامیده می‌شوند این تاکتیک‌ها، اقدام‌ها یا گفته‌هایی هستند که افراد، سازمان‌ها یا ملت‌ها انجام می‌دهند یا می‌گویند. کنش‌ها، برهم کنش‌ها راهبردی، اقدامات هدفمند و عمدی برای حل مشکل هستند و با انجام آنها پدیده شکل می‌گیرد (کوربین و استراس، ۱۹۹۸). در این پژوهش، راهبردها شامل مقوله‌های به کارگیری کارگزاران متخصص و باتجربه در بازار سرمایه، حمایت از سهامداران نهادی، فراهم آوردن زمینه عدم خروج سرمایه‌گذار از بازار سرمایه، گسترش بازار ثانویه، شفافیت اطلاعات مالی، توسعه فرهنگ سرمایه‌گذاری، کارایی بازار سرمایه، طرح‌های توسعه، آموزش مفاهیم بورس در سطح گسترده است.

### پیامدها

پیامدها نتایج راهبردها و کنش‌ها / برهم کنش‌ها هستند (کوربین و استراس، ۱۹۹۸). در این پژوهش پیامدها موضوعاتی را شامل می‌شوند که تحت تأثیر شرایط زمینه‌ای و علی و راهبردهای انتخاب‌شده برای واکنش به مسئله، موجودیت می‌یابند و پیامدها شامل مقوله‌های رضایت سرمایه‌گذار، بهبود نگرش مالی سرمایه‌گذار، بهبود رفتار مالی سرمایه‌گذار، بهبود عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری، توسعه بازار سرمایه، سودآوری سرمایه‌گذاران، افزایش امنیت اقتصادی سرمایه‌گذار، ترویج و اشاعه فرهنگ سرمایه‌گذاری، افزایش نقد شوندگی، تقویت سیستم اقتصادی کشور، عملیاتی کردن اهداف مالی و کاهش فرصت‌های سودگرایانه و کلاهبرداری است

### جدول ۲. کدهای باز

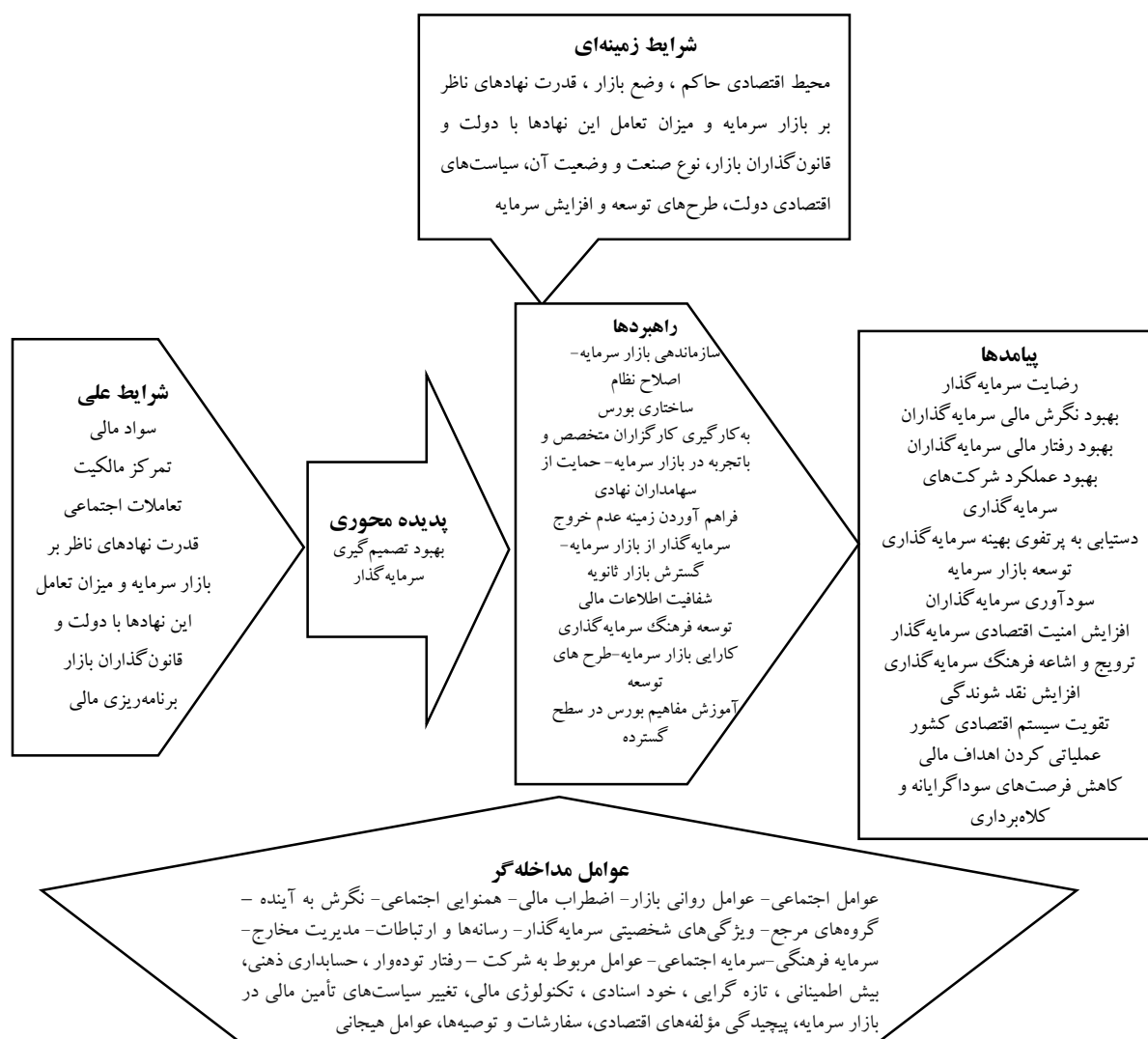
مقوله‌ها	کدهای مفهومی
سواد مالی	دانش مالی، متنوع سازی ریسک، ادراک ریسک، توانایی مالی، دانش و درک درستی از مفاهیم مالی و خطرات، مهارت، انگیزه و اعتماد به نفس در درک و به کار بردن مفاهیم دانش مالی، توانایی افراد در کسب اطلاعات و تجزیه و تحلیل مدیریت وضعیت مالی شخصی خود، توانایی اتخاذ تصمیمات عقلایی درباره مدیریت پول، به کارگیری اصول مالی در تصمیم‌گیری‌های مالی.
تورشهای رفتاری	انحراف از تصمیم‌گیری درست و بهینه، تورش‌های شناختی (حسابداری ذهنی، بیش اطمینانی، خود اسنادی، تازه گرایی) تورش‌های عاطفی (خودکنترلی، پشیمان‌گریزی، زبان‌گریزی) تورش‌های رفتاری بین هر دو گروه سرمایه‌گذار کم‌تجربه و باتجربه وجود دارد و عامل تجربه نمی‌تواند سرمایه‌گذاران را طور کامل از تورش‌ها مصون نگه دارد اما برخی رویدادها مثل حسابداری ذهنی و رفتار توده‌وار و اتکا کردن در سرمایه‌گذار باتجربه و کم‌تجربه به یک اندازه نیست.
محیط اقتصادی حاکم	وجود تورم، رکود، میزان رشد اقتصادی و نظایر آن در سطح کشور یا جامعه بین‌المللی، نوسانات و تحولات نرخ ارز در دولت، اظهارات دولت درباره نرخ رشد نقدینگی، نرخ سود واقعی بانک‌ها، نرخ تورم اعلام‌شده از سوی دولت.
وضع بازار	تحولات اقتصاد جهانی، نوسانات نرخ سود در بازار پول.
قدرت نهادهای ناظر بر بازار سرمایه و میزان تعامل این نهادها با دولت و قانون‌گذاران بازار	نظارت مبتنی بر مقررات، نظارت مبتنی بر ریسک، بهینه‌سازی ساختار نظارت بر نهادهای مالی، ایمنی و سلامت مؤسسات مالی اعتماد به کارشناسان خبره مثل حسابرس قانونی، گزارش دهی منظم و الزامات افشای اطلاعات، شناسایی ریسک‌های نهادهای مالی، حفظ ثبات نظام مالی، نظارت بر بازار سرمایه، پاسخگویی به مطالبات عمومی.
نوع صنعت و وضعیت آن	سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند در صنعتی سرمایه‌گذاری کنند که بازده بیشتر و ریسک کمتری را متحمل شوند و سرمایه خود را زودتر بازیافت کنند.
سیاست‌های اقتصادی دولت	سیاست‌های دولت در زمینه خصوصی‌سازی، ایجاد اشتغال، سیاست‌های پولی و حمایت از صنایع.
طرح‌های توسعه و افزایش سرمایه	عرضه اوراق حق تقدم به سهامداران، جذب نقدینگی بخش خصوصی، عرضه منابع پس‌انداز به بورس اوراق بهادار، ایجاد انگیزه برای خانوارها، هدایت پس‌اندازها به سمت بخش‌های تولیدی.

مقوله‌ها	کدهای مفهومی
تعاملات اجتماعی	اشخاص تمایل دارند در تصمیم‌گیری‌ها و قضاوت‌هایشان با دیگران هم‌نوا شوند، جذب نقدینگی سرگردان از جامعه، هدایت و تضمین سرمایه، پیشگیری از ایجاد تورم و انتقال آن به کسب و کارهای فعال در کشور، افزایش چشمگیر حضور سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه.
دانش مالی	قدرت تصمیم‌گیری مالی، درک وضعیت مالی خود، قدرت دانش مفاهیم اقتصادی، قدرت تجزیه و تحلیل مالی، قدرت سرمایه‌گذاری پول، قدرت قضاوت مالی، قدرت درک ریسک، درک مدیریت پول، قدرت مدیریت هزینه، قدرت خودارزیابی مالی، درک مفاهیم و محصولات مالی.
اثر مالکیت	بهبود کیفیت افشاء، بهبود کیفیت گزارشگری مالی، رغبت سهامداران به معامله در بازارهای مالی، بهبود تجزیه و تحلیل اطلاعات و انتخاب بهترین گزینه برای تصمیم‌گیری، کاهش تضاد منافع بین سهامداران کنترلی و سهامداران جزء، کاهش هزینه معاملاتی و تامین مالی، افزایش سطح افشای اختیاری و به تبع آن کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، پوشش بیشتر شرکت توسط تحلیل‌گران در نتیجه حضور شرکت‌هایی با افق سرمایه‌گذاری بلندمدت.
رفتار توده‌وار	پذیرش ریسک فراوان بدون اطلاعات کافی، افزایش نرخ معاوضه ریسک و بازده، افزایش نوسانات و بی‌ثباتی بازار، بی‌ثباتی و شکنندگی بازار، الگوبرداری عمدی سرمایه‌گذاران از تصمیمات یکدیگر و نادیده گرفتن اطلاعات و تحلیل‌های شخصی، مخدوش شدن روابط تعادلی قیمت با متغیرهای بنیادی.
خود اسنادی	نگرش غیر منطقی سرمایه‌گذاران به موفقیت‌ها و شکست‌ها، سرمایه‌گذاران موفقیت سرمایه‌گذاری به ویژگی‌های ذاتی خود و شکست سرمایه‌گذاری را به فاکتورهای بیرونی انتصاب می‌دهند این سرمایه‌گذاران بسیار تهاجمی معامله می‌کنند و از این طریق حجم معاملات و نوسان‌پذیری بازار را افزایش می‌دهند در حالی که سودهای مورد انتظار کاهش می‌یابد کاهش قدرت تجزیه و تحلیل، کاهش واقع‌گرایی سرمایه‌گذار، از دست رفتن سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری، عدم شناخت کافی از وضعیت بازار، انتخاب ناگهانه گزینه‌های سرمایه‌گذاری.
حسابداری ذهنی	ارزیابی معکوس تصمیمات مالی، معکوس شدن اثر پول، افزایش نسبت سرمایه، عدم پاسخگویی در مقابل خصوصیات متنوع رفتاری سرمایه‌گذاران، ترجیح افراد برای پذیرش ریسک، افزایش ریسک و کاهش بازده، از بین رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری، ورشکستگی سرمایه‌گذاران، کاهش انگیزه برای ورود سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه،
بیش اطمینانی	عدم رجوع به علم، عدم توجه به عملکرد تاریخی، محدودیت ذهنی و روانی، اعتماد به نفس کاذب، ایمان نابجا به توانایی شناختی سرمایه‌گذار از وقایع مالی، از دست دادن سایر گزینه‌های سرمایه‌گذاری، مشارکت در طرح‌های زیان‌ده، افزایش خطای سرمایه‌گذار، شکست سرمایه‌گذار، انجام معاملات بیشتر و پوشش هزینه‌های معاملاتی، تخمین کمتر ریسک.
مدیریت پول	پیگیری مخارج، برنامه‌ریزی برای هزینه، دخالت در مدیریت پول، نگرش‌ها در مورد پس‌انداز و خرج
برنامه‌ریزی مالی	افزایش میزان نقدینگی، سرمایه‌گذاری در طرح‌های پر بازده، ایجاد آرامش خاطر در سرمایه‌گذار، بودجه‌ریزی مالی
تکنولوژی مالی	ایجاد بازاریابی اینترنتی، توانایی سرمایه‌گذاران در استفاده از اپلیکیشن‌های مرتبط با حوزه‌های مالی و سرمایه‌گذاری، گسترش حوزه جغرافیای سرمایه‌گذاری، قرار گرفتن در معرض و دسترسی به رسانه‌ها، قرار گرفتن در معرض و دسترسی به پایگاه‌های اطلاعاتی، کانال‌ها و شبکه‌های ماهواره‌ای.
اطلاعات مالی	به موقع بودن، مربوط بودن، قابلیت پیش‌بینی، قابلیت اتکا، قابلیت مقایسه، شفافیت اطلاعاتی، قابل فهم بودن.
تازه‌گرایی	پیدایش فرصت‌ها و موقعیت‌های جدید سرمایه‌گذاری، افزایش وسعت دید سرمایه‌گذار، انتخاب سبد بهینه سهام، رشد سرمایه، افراد به شکل بارزی رویدادها و مشاهدات اخیر را بیش از وقایع گذشته به یاد می‌آورده و بر آنها تمرکز می‌کنند.
آموزش مفاهیم بورس در سطح گسترده	بررسی میزان اطلاعات سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری، اشتباهات پرهزینه سرمایه‌گذاران انفرادی، اهداف فرهنگ سازی و آموزش به سرمایه‌گذاران، نکات مهم برای آموزش سرمایه‌گذاران.
فراهم آوردن زمینه عدم خروج سرمایه‌گذار از بازار سرمایه	وجود ساختار مناسب و ترتیبات قانونی، ثبات در قوانین مربوطه، حمایت از سرمایه‌گذاران داخلی، افزایش نرخ رشد اقتصادی (نرخ رشد اقتصادی معرف جذب سرمایه است)، کاهش ریسک سلب مالکیت و وضع کنترل‌های ارزی، کاهش ریسک سیاسی، کاهش اختلافات فرهنگی موجود بین سرمایه‌گذاران.

مقوله‌ها	کدهای مفهومی
به کارگیری کارگزاران متخصص و با تجربه در بازار سرمایه،	ایجاد اعتبار معاملاتی برای سرمایه‌گذار، انجام تخفیفات معاملاتی برای سرمایه‌گذار، برگزاری دوره‌های آموزشی برای سرمایه‌گذاران، کمک به ایجاد یک بازار اوراق بهادار عادلانه، کنترل معاملات بیش از حد سرمایه‌گذاران توسط مشاوران مالی، تجربه و تحلیل سویه‌های رفتاری برای سرمایه‌گذاران، ایجاد توانایی خودارزیابی سرمایه‌گذاران از مهارت‌های خود و تصمیم‌گیری منطقی.
حمایت از سهامداران نهادی	وجود سرمایه‌گذاران نهادی باعث کاهش هزینه نمایندگی و افزایش جریان نقد آزاد و افزایش تمایل سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری می‌شود، تسلط بر مدیریت و نظارت بر عملکرد مدیران، تمرکز بر حداکثرسازی ارزش شرکت، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بیرونی، توانایی در دسترسی به منابع اطلاعاتی، تنوع بخشی پرتفوی.
اصلاح نظام ساختاری بورس	استقلال ساختاری شورای عالی بورس (در دو سطح قوای حاکمیتی و ساختار داخلی)، استقلال در وضع مقررات بورس اوراق بهادار، تنظیم مقررات بازار بورس اوراق بهادار، اتخاذ تدابیر لازم برای حمایت از منافع و حقوق سهامداران، نظارت بر سرمایه‌گذاری اشخاص حقیقی و حقوقی خارجی در بورس، نظارت بر افشای اطلاعات با اهمیت از سوی شرکت‌ها، نظارت بر نهادهای مالی بورس اوراق بهادار.
گسترش بازار ثانویه	افزایش قابلیت نقد شوندگی اوراق بهادار، ظرفیت خرید و فروش انواع ابزارهای مالی در بازار ثانویه، عبور از توسعه نیافتگی بسط و تعمیق بازارهای مالی، دفعات نامحدود داد و ستد، جابجا شدن مالکیت ابزارهای مالی قابل داد و ستد، پشتیبانی مالی از بخش‌های مختلف اقتصاد.
شفافیت اطلاعات مالی	شفافیت اطلاعات تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارد و می‌تواند از منافع سهامداران محافظت کند چرا که صورت‌های مالی مبهم، میزان بدهی شرکت را پنهان کرده و چنانچه شرکت در آستانه ورشکستگی باشد، این شرایط پنهان می‌ماند، از این رو شفافیت اطلاعات حسابداری جذابیت زیادی برای سرمایه‌گذاران دارد، افشای کامل همراه با شفافیت گزارشگری مالی، می‌تواند شرایط مطمئنی را ایجاد کرده و اعتماد سرمایه‌گذاران را ارتقاء دهد. ابعاد شفافیت اطلاعات مالی (ساختار مالکیت، افشای اطلاعات مالی و ساختار هیئت‌مدیره)، ادراک سرمایه‌گذاران از شفافیت اطلاعات مالی، نقش تجربه سرمایه‌گذاران در شفافیت اطلاعات مالی، جلوگیری از انتشار پیش از موعد اطلاعات مالی. در شرکت‌های بحران زده عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد.
رضایتمندی سرمایه‌گذار	سرمایه‌گذاری بیشتر به سبب بالا رفتن بازده مورد انتظار، اطمینان به کارگزاران و عملکرد اطلاعاتی شرکت‌ها و سازمان بورس، سیاست‌های اقتصادی دولت و وضع اقتصادی حاکم بر کشور، پاسخگویی دولت و نهادهای حاکمیتی در برابر سرمایه‌گذاران، قوانین و مقررات سرمایه‌گذاری، نقدینگی سرمایه‌گذاری، گروه‌های مرجع، ترویج و اشاعه فرهنگ سرمایه‌گذاری، امنیت سرمایه‌گذاری، سابقه سودآوری، عوامل اقتصادی و سیاسی، پاسخگویی دولت و نهادهای حاکمیتی در برابر سرمایه‌گذاران.
بهبود عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری	بهبود فرآیند عملکرد مالی سازمان، دستیابی به اهداف سازمان، رویکردهای تامین مالی سازمان، دانش و مهارت کارکنان سازمان، تعهد سازمانی، کارایی سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی که خالص ارزش فعلی مثبت دارند، کاهش هزینه نمایندگی، ارزیابی عملکرد با استفاده از معیارهای مالی و غیر مالی، افزایش مشارکت عمومی و گسترش سرمایه‌گذاری، کسب بالاترین بازده سرمایه‌گذاری، شرکت‌هایی که عملکرد سرمایه‌گذاری خوبی دارند، وظیفه نمایندگی خود را به خوبی ایفا می‌کنند.
امنیت سرمایه‌گذاری	کاهش سودهای غیر منتظره و کاهش نوسان قیمت در بازار باعث افزایش امنیت سرمایه‌گذاری می‌شود، تخصیص بهینه منابع، کاهش رکود اقتصادی از عوامل مؤثر بر امنیت سرمایه‌گذار است، وجود سرمایه‌گذاران نهادی.
سازماندهی بازار سرمایه	اصلاح قوانین موجود در کشور و برداشتن موانع بر سر راه سرمایه‌گذاری، توسعه ابزارهای سرمایه‌گذاری، ایجاد نهادهای لازم برای تسهیل فعالیت‌ها و عملیات بازار سرمایه، ارتقای رغبت سرمایه‌گذاران، تصویب دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته، امکان دادخواهی سهامداران جزء از مدیران، وضع قوانین مناسب جهت حمایت از سرمایه‌گذاران، به کارگیری و اجرای صحیح قوانین و مقررات، واضح بودن قوانین و مقررات دولتی مربوط به مؤسسات و بازارهای مالی، وجود مقررات تنبیهی مناسب به استفاده کنندگان از اطلاعات نهایی، تقویت قوانین و مقررات بورس جهت کنترل معاملات درونی شرکت‌ها.
ترویج و اشاعه فرهنگ سرمایه‌گذاری	آگاهی سرمایه‌گذاران از جایگاه سرمایه‌گذار و نظارتی در بازار سرمایه، کاهش اختلافات فرهنگی موجود بین سرمایه‌گذاران، ایجاد فرهنگ سرمایه‌گذاری با توجه به زمینه‌ها و ابعاد فرهنگی، توجه به تنوع فرهنگی در حوزه تصمیمات مالی، ایجاد احساس امنیت در سرمایه‌گذار، میزان توسعه زیرساختی و سهولت در دسترسی به مکان‌های فیزیکی مرتبط با بورس.



مقوله‌ها	کدهای مفهومی
توسعه بازار سرمایه	سرمایه‌گذاری در فرصت‌های پرسود و کسب بازده بیشتر، افزایش شفافیت اقتصادی، دریافت سهم بیشتر توسط ذینفعان، ایجاد مردم سالاری و عدالت اقتصادی، توزیع ریسک بین کارآفرینان و سرمایه‌گذاران.
افزایش نقد شوندگی	وجود بازار ثانویه با نقد شوندگی بالا، فشار بر ناشران اوراق بهادار را کاهش می‌دهد و دغدغه آنها برای دسترسی به سرمایه و مواجهه با سرمایه‌گذارانی که مایل به نقد کردن سرمایه‌گذاری شان می‌باشند را رفع می‌کند. اگر بازار نقد شوندگی بالایی داشته باشد، سرمایه‌گذاران نگران نخواهند بود که در صورت نیاز به نقدینگی، نتوانند اوراق بهادار خود را به فروش برسانند. هرچه عمق و اندازه بازار سرمایه گسترش یابد، نقد شوندگی بازار سرمایه گسترش می‌یابد. راهکارهای بهبود نقد شوندگی عبارت‌اند از: اجازه به فعالیت واسطه‌های مالی خارجی، توسعه معاملات اینترنتی، آزادسازی مدیریت شده حساب سرمایه، بهبود زیرساخت‌های معاملاتی، تنوع بخشی به محصولات مالی، استقرار نظام راهبردی شرکتی و بهبود کیفیت شرکت‌های پذیرفته شده.
کارایی بازار سرمایه	حضور سرمایه‌گذاران نهادی (از جمله سازمان تامین اجتماعی، صندوق بازنشستگی، دشرکت‌های بیمه بازرگانی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و نهادهای بخش عمومی و شبه دولتی) باعث بهبود کارایی و توسعه بازار سرمایه می‌شود، معاملات در بورس اوراق بهادار در فضای رقابتی انجام می‌گیرد، کاهش هزینه مبادله و سرعت انجام مبادلات (کارایی عملیاتی) انعکاس به موقع و سریع اطلاعات، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی (کارایی اطلاعاتی)، تخصیص بهینه منابع (کارایی تخصیصی).
بهبود رفتار مالی	کاهش نگرانی نسبت به مدیریت پول، داشتن اهداف مالی برای دوره‌های بلندمدت، رضایت سرمایه‌گذار از شیوه کنترل امور مالی، مقایسه کردن قیمت‌ها هنگام سرمایه‌گذاری، تجزیه و تحلیل گزینه‌های سرمایه‌گذاری.
سرمایه‌گذار	ایجاد اهداف مالی، اهمیت برنامه‌ریزی مالی برای آینده، برنامه‌ریزی برای اهداف سرمایه‌گذاری بلندمدت، انجام بودجه‌ریزی برای مخارج آینده، داشتن برنامه‌ریزی برای هزینه‌ها.
بهبود نگرش مالی	میزان تمایل سرمایه‌گذار به استفاده از اختیار فروش، در دسترس بودن مشتریان ثابت برای واگذاری سهام، میزان کنترل سرمایه‌گذار مخاطره‌پذیر، میزان کنترل سرمایه‌گذار بر شرکت و اختیارات ممتاز به وی، دوره بازگشت سرمایه، جایگاه شرکت سرمایه‌پذیر، پیش‌بینی عملکرد آتی
سرمایه	
<b>جدول ۳. کدگذاری محوری</b>	
عنوان	مقوله‌ها
شرایط زمینه‌ای	سواد مالی، تمرکز مالکیت، تعاملات اجتماعی، قدرت نهادهای ناظر بر بازار سرمایه و میزان تعامل این نهادها با دولت و قانون‌گذاران بازار، برنامه‌ریزی مالی.
شرایط زمینه‌ای	محیط اقتصادی حاکم، وضع بازار، قدرت نهادهای ناظر بر بازار سرمایه و میزان تعامل این نهادها با دولت و قانون‌گذاران بازار، نوع صنعت و وضعیت آن، سیاست‌های اقتصادی دولت، طرح‌های توسعه و افزایش سرمایه.
عوامل مداخله‌گر	عوامل اجتماعی - عوامل روانی بازار - اضطراب مالی - همنوایی اجتماعی - نگرش به آینده - گروه‌های مرجع - ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذار - رسانه‌ها و ارتباطات - مدیریت مخارج - سرمایه فرهنگی - سرمایه اجتماعی - عوامل مربوط به شرکت - رفتار توده‌وار، حسابداری ذهنی، بیش اطمینانی، تازه‌گرایی، خود اسنادی، تکنولوژی مالی، تغییر سیاست‌های تامین مالی در بازار سرمایه، پیچیدگی مؤلفه‌های اقتصادی، سفارشات و توصیه‌ها، عوامل هیجانی.
راهبردها	به‌کارگیری کارگزاران متخصص و با تجربه در بازار سرمایه، حمایت از سهامداران نهادی، فراهم آوردن زمینه عدم خروج سرمایه‌گذار از بازار سرمایه، گسترش بازار ثانویه، شفافیت اطلاعات مالی، توسعه فرهنگ سرمایه‌گذاری، کارایی بازار سرمایه، طرح‌های توسعه، آموزش مفاهیم بورس در سطح گسترده.
پیامدها	رضایت سرمایه‌گذار، بهبود نگرش مالی سرمایه‌گذاران، بهبود رفتار مالی سرمایه‌گذاران، بهبود عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری، توسعه بازار سرمایه، سودآوری، سرمایه‌گذاران، افزایش امنیت اقتصادی سرمایه‌گذار، ترویج و اشاعه فرهنگ سرمایه‌گذاری، افزایش نقد شوندگی، تقویت سیستم اقتصادی کشور، عملیاتی کردن اهداف مالی، کاهش فرصت‌های سودآگرایانه و کلاهبرداری.



## نمودار ۱. الگوی بهبود تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار

### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

هدف اصلی پژوهش حاضر ارائه الگویی برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار بر مبنای سواد مالی و تورش‌های رفتاری در بازار سرمایه ایران در راستای نیل به هدف مذکور، کوشش به‌عمل آمده تا از ابعاد مختلف به موضوع تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار در بازار سرمایه ایران پرداخته شود. در حوزه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار اکثراً تحقیقاتی که تاکنون انجام شده به‌صورت کمی بوده است و چند مورد تحقیق در حوزه کیفی انجام شده است که فقط ابعاد سواد مالی را در تصمیم‌گیری لحاظ کرده است. در تحقیقی کیفی حاضر برای مدلسازی تصمیم‌گیری علاوه بر سواد مالی، تورش‌های رفتاری در مدل‌سازی لحاظ شده است. طبق سؤالات فرعی تحقیق وجود تورش‌های رفتاری و سواد مالی دو مؤلفه اصلی و تأثیرگذار در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار است و طبق نتایج تحقیق (خسروانی<sup>۱</sup> و همکاران، ۱۴۰۰) انگیزش، شخصیت و نگرش را به‌عنوان عوامل علی در مورد بررسی قرار گرفت. (قیصری<sup>۲</sup> و همکاران، ۱۴۰۰) در تحقیق خود سواد مالی و خصوصیات رفتاری و ویژگی‌های شخصیتی را به‌عنوان عوامل علی مورد تأکید قرار گرفته است. (جلیلود و رستمی نوروز آباد، ۱۳۹۷) بر سواد مالی به‌عنوان یکی از عوامل مؤثر بر

<sup>1</sup> Khosravani

<sup>2</sup> Gheysari

رفتار سرمایه‌گذار تأکید کرده است. در پژوهش حاضر علاوه بر سواد مالی، تمرکز مالکیت، تعاملات اجتماعی، قدرت نهاده‌ای ناظر و میزان تعامل این نهادها با دولت و قانون‌گذاران بازار و برنامه‌ریزی مالی به‌عنوان کلیدی‌ترین عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار معرفی شده است. گزاره‌هایی که به‌عنوان بسترها (شرایط زمینه‌ای) در تحقیق حاضر مورد مطالعه قرار گرفته‌اند شامل عوامل سیاسی، محیط اقتصادی حاکم، وضع بازار، اعتماد اجتماعی، فرهنگ اقتصادی، نوع صنعت و وضعیت آن، سیاست‌های اقتصادی دولت است که در برخی تحقیقات کمی مورد بررسی قرار گرفته است لیکن در مقایسه با تحقیقات کیفی مشابه، محقق به موردی برخورد نکرده است.

مؤلفه‌هایی که به‌عنوان بسترها (شرایط زمینه‌ای) در تحقیق حاضر مورد مطالعه قرار گرفته‌اند شامل عوامل سیاسی، محیط اقتصادی حاکم، وضع بازار، اعتماد اجتماعی، فرهنگ اقتصادی، نوع صنعت و وضعیت آن، سیاست‌های اقتصادی دولت است. مقوله‌های عوامل اجتماعی، عوامل روانی بازار، اضطراب مالی و هم‌نوایی اجتماعی، نگرش به آینده، گروه‌های مرجع، ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذار، رسانه‌ها و ارتباطات و مدیریت مخارج، سرمایه فرهنگی، سرمایه اجتماعی، عوامل مربوط به شرکت، رفتار توده‌وار، حسابداری ذهنی و بیش اطمینانی، تازه‌گرایی، خود اسنادی، تکنولوژی مالی، تغییر سیاست‌های تامین مالی در بازار سرمایه و پیچیدگی مؤلفه‌های اقتصادی، سفارشات و توصیه‌ها، عوامل هیجانی به‌عنوان عوامل مداخله‌گر در تحقیق حاضر شناخته شد؛ و راهبردها شامل آموزش مفاهیم بورس در سطح گسترده، فراهم آوردن زمینه عدم خروج سرمایه‌گذار از بازار سرمایه، به‌کارگیری کارگزاران متخصص و با تجربه در بازار سرمایه، حمایت از سهامداران نهادی، اصلاح نظام ساختاری بورس، گسترش بازار ثانویه، شفافیت اطلاعات مالی و پیامدها شامل رضایت سرمایه‌گذار، بهبود نگرش مالی سرمایه‌گذاران، بهبود رفتار مالی سرمایه‌گذاران، بهبود عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری، توسعه بازار سرمایه، سودآوری و سرمایه‌گذاران، افزایش امنیت اقتصادی سرمایه‌گذار، ترویج و اشاعه فرهنگ سرمایه‌گذاری، افزایش نقد شوندگی، تقویت سیستم اقتصادی کشور و عملیاتی کردن اهداف مالی، کاهش فرصت‌های سودگرایانه و کلاهبرداری است. در تعداد محدودی از تحقیقات کمی، در مورد سوگیری‌های رفتاری و سواد مالی و نقش آن در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار ارائه شده است که به برخی از آنها اشاره می‌کنیم. **کردلویی<sup>۱</sup> و همکاران (۱۳۹۴)** عواملی نظیر اثر تمایلی، محافظه‌کاری، رفتار توده‌وار، اثر مالکیت و پشیمان‌گریزی را در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار مؤثر می‌داند. **جمشیدی و همکاران (۱۳۹۸)** نقش بیش اعتمادی و اثر تمایلی را در رفتار سرمایه‌گذار مؤثر می‌داند. **تاجمیر ریاحی و دژدار (۱۳۹۶)** نقش تورش‌های تازه‌گرایی و پشیمان‌گریزی و بهینه‌بینی را در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران هنگام مواجهه با مذاکرات هسته‌ای مؤثر می‌داند.

در تحقیقات کیفی مطالعاتی در مورد رویکرد داده‌بنیاد در حوزه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار انجام شده است به‌عنوان نمونه در تحقیق **خسروانی و همکاران (۱۴۰۰)** انگیزش، شخصیت و نگرش را به‌عنوان عوامل علی و اعتمادبه‌نفس به‌عنوان شرایط مداخله‌گر و سواد مالی به‌عنوان شرایط زمینه‌ای، میزان سرمایه‌گذاری در بازار و عملکرد بازار سرمایه به‌عنوان بعد پیامدی و حسابداری ذهنی و هوش تجاری و هوش هیجانی به‌عنوان بعد تعاملی مطرح شده است. **مشایخ و احمدی (۱۴۰۱)** تأثیر نقدینگی و فرصت سرمایه‌گذاری را بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مؤثر می‌داند.

تحقیق حاضر با توجه به شناسایی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار، در حوزه مدل‌سازی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار با تحقیق کیفی **(نایب محسنی و همکاران، ۱۴۰۰)** و تحقیق کمی **(خسروانی و همکاران، ۱۴۰۰)** مطابقت دارد و در حوزه سواد

مالی با تحقیق (کاظم پور دیزجی و همکاران، ۱۳۹۹) و (کوبینگ وانگ، ۲۰۱۸) و (قالق و همکاران، ۱۳۹۵) و در حوزه تورش‌های رفتاری مطابق با تحقیقات (حسینی چگنی و همکاران، ۱۳۹۳) که در زمره تحقیقات کیفی است؛ بنابراین، یکی از دستاوردهای این پژوهش و الگوی ارائه برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار مفهوم تعاملات اجتماعی و اعتماد اجتماعی و نقش آن در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار است.

بنابر توضیحات گفته شده می‌توان گفت از آنجا که بسیاری از صنایع در بازار سرمایه فعالیت دارند، لازم است که سرمایه‌گذاران از سواد مالی کافی برخوردار باشند و بتوانند در هنگام مواجهه با تورش‌های رفتاری عکس‌العمل مناسبی از خود نشان دهند و با رصد مسائل اقتصادی تصمیم به خرید سهام و سرمایه‌گذاری در حوزه‌های مناسب نمایند. بنابراین، وجود یک الگوی مناسب برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است، زیرا با به‌کارگیری راهبردهای و شرایط زمینه‌ای می‌توان بیان کرد که ضرورت آموزش مفاهیم بورس در سطح گسترده و به‌کارگیری کارگزاران متخصص و با تجربه در بازار سرمایه باعث افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران شده است و موجب اخذ تصمیم بهینه توسط سرمایه‌گذاران می‌شود و همچنین سیاست‌های اقتصادی دولت و وجود طرح‌های توسعه و افزایش سرمایه و اصلاح نظام ساختاری بورس و گسترش بازار ثانویه و شفافیت اطلاعات مالی مانع از خروج سرمایه‌گذاران از بازار سرمایه می‌شود. بنابراین، بر اساس یافته‌های به‌دست آمده از الگوی حاضر پیشنهاد می‌شود از الگوی طراحی شده جهت افزایش آگاهی عموم مردم بویژه سرمایه‌گذاران برای اخذ تصمیم بهینه در بازار سرمایه استفاده شود. پیشنهاد می‌شود پژوهشگران و مسئولان بورس اوراق بهادار با ارائه راهکارهایی از میزان خطا در تصمیم‌گیری کاسته و با توسعه بیشتر نهادهای مالی و افزایش شفافیت بازارها و تقویت قوانین و مقررات و دستورالعمل‌ها و افزایش ابزارهای مالی، به افزایش وزن تصمیم‌گیری عقلایی کمک کنند. همچنین به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود با ارائه گزارش‌های مالی شفاف از شرکت‌ها و اطلاعات مربوط به سیاست‌های سرمایه‌گذاری سعی در کاهش استرس و رفتار هیجانی در بازار سرمایه را داشته باشند. به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود جهت کنترل احساسات سرمایه‌گذاران و در نتیجه کاهش رفتار هیجانی آنها با ارائه آموزش‌های لازم و رایگان سعی در تقویت فرهنگ بورسی داشته باشند. به سرمایه‌گذاران مخصوصاً افرادی که تیپ شخصیتی آنها بیشتر در معرض سوگیری‌های رفتاری قرار می‌گیرد توصیه می‌شود به این موضوع اهمیت فراوانی دهند و پس از تشخیص سوگیری‌ها، در جستجوی اطلاعاتی باشند که می‌تواند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری آنها را تحت تأثیر قرارداد و منجر به رد یا پذیرش آنها شود (نه اینکه فقط مورد پذیرش آنها شود). سرمایه‌گذارانی که بدون دلایل منطقی به سهمی علاقه مندی نشان می‌دهند، حتماً باید توجه کنند که اطلاعات، اخبار و داده‌های ناخوشایند آن سهم را نیز مورد بررسی قرارداد و از آن غافل نشوند. به تحلیل‌گران و مشاوران بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود قبل از ارائه مشاوره و سبدگردانی سعی در شناخت سرمایه‌گذاری فردی داشته باشند تا سرمایه‌گذار درگیر احساسات نشود. از آنجا که بسیاری از صنایع در بازار سرمایه فعالیت دارند، لازم است که سرمایه‌گذاران از سواد مالی کافی برخوردار باشند و بتوانند در هنگام مواجهه با تورش‌های رفتاری عکس‌العمل مناسبی از خود نشان دهند و با رصد مسائل اقتصادی تصمیم به خرید سهام و سرمایه‌گذاری در حوزه‌های مناسب نمایند.

محدودیت روش تحقیق کیفی مربوط به محدودیت‌های ذاتی روش تحقیق کیفی است. در گام نخست در مصاحبه زمانی که مصاحبه‌شوندگان خبرگان اعم از خبرگان بازار سرمایه و خبرگان پژوهشی باشند، یافتن چنین افرادی و گرفتن وقت از آنها با دشواری و محدودیت‌های خاص خود همراه است. از دیگر سوی نتایج پژوهش بسیار وابسته به مشاهدات پژوهشگر است و

با توجه به اینکه داده‌های عددی وجود ندارد، اعتبار نتیجه‌گیری پژوهشگر را نمی‌توان کنترل کرد. در این پژوهش سعی کردیم با انتخاب افراد صاحب‌نظر و باتجربه در حوزه سرمایه‌گذاری و انتخاب افرادی که دانش و تجربه کافی در این زمینه دارند، در حد امکان تعمیم‌پذیری پژوهش در داخل کشور فراهم شود. در همین راستا کوشش شده تا نتایج پژوهش حاضر نتایج کاربردی در سایر کشورها داشته باشد.

## تقدیر و تشکر

بدینوسیله از معاونت محترم پژوهشی دانشگاه آزاد اسلامی واحد بوشهر به خاطر حمایت معنوی در اجرای پژوهش حاضر تقدیر به عمل می‌آید.

## منابع

- امامی حیدری، ندا و اسماعیلی، حسین (۱۳۹۷). تأثیر سواد مالی بر ارتباط بین شخصیت سرمایه‌گذار و رفتار خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار اصفهان. *پایان‌نامه کارشناسی ارشد، مؤسسه آموزش عالی هشت بهشت اصفهان.*
- پناهی، بلال؛ فتحی، محمدرضا؛ مهدیه نجف‌آبادی؛ علی و رضی محب سراج، سمیه (۱۴۰۱). بررسی الگوی ارتباطی بین رفتارهای گذشته و سواد مالی با قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام با نقش میانجی‌گری متغیرهای فردی. *مجله توسعه و سرمایه، ۲۷(۲)*، ۱۹۰-۱۷۳. [https://jdc.uk.ac.ir/article\\_3320.html](https://jdc.uk.ac.ir/article_3320.html)
- تاجمیر ریاحی، حامد و دژدار، محمدمهدی (۱۳۹۶). رتبه‌بندی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در مواجهه با اخبار و شایعات سیاسی با تأکید بر دوره مذاکرات هسته‌ای. *دانش سرمایه‌گذاری، ۶(۲۴)*، ۲۰-۱. [https://jik.srbiau.ac.ir/article\\_11329.html](https://jik.srbiau.ac.ir/article_11329.html)
- جلیلوندا، ابوالحسن؛ رستمی نورورآباد، مجتبی (۱۳۹۷). تعاملات سواد مالی، احساسات سرمایه‌گذار، ادراک ریسک و تمایل به سرمایه‌گذاری: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. *مجله دانش سرمایه‌گذاری، ۷(۲۷)*، ۱۶۸-۱۴۱. [https://jik.srbiau.ac.ir/article\\_12959.html?lang=fa](https://jik.srbiau.ac.ir/article_12959.html?lang=fa)
- جمشیدی، ناصر؛ قالیباف اصل، حسن؛ فدایی نژاد، محمد اسماعیل (۱۳۹۸). بررسی سوگیری‌های رفتاری و عملکرد سرمایه‌گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه تحقیقات مالی، ۲۱(۲)*، ۱۶۴-۱۴۳. [https://jfr.ut.ac.ir/article\\_72744.html](https://jfr.ut.ac.ir/article_72744.html)
- حسینی چکنی، الهام، حقگو، بهناز، رحمانی نژاد، لیلیا (۱۳۹۳). بررسی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری. *راهبرد مدیریت مالی، ۲(۷)*، ۱۳۳-۱۱۳. [https://jfm.alzahra.ac.ir/article\\_1811.html](https://jfm.alzahra.ac.ir/article_1811.html)
- خاکسار خمیران، فاطمه؛ آقاچانی، وحدت و شیخی، مینا (۱۳۹۹). تأثیر سوگیری‌های شناختی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار در استان اردبیل. *پایان‌نامه کارشناسی ارشد، مؤسسه آموزش عالی نوین اردبیل.*
- خاکی، غلامرضا (۱۳۹۶). *روش تحقیق گرانددی با رویکرد پایان‌نامه نویسی*. تهران: نشر فوژان.
- خسروانی، آرزو؛ طالب‌نیا، قدرت‌الله و صراف، فاطمه (۱۴۰۰). ارائه الگوی جهت‌شناسایی عوامل انسانی مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران. *مجله دانش سرمایه‌گذاری، ۱۰(۴۰)*، ۵۷۲-۵۴۹. [https://jik.srbiau.ac.ir/article\\_18317.html](https://jik.srbiau.ac.ir/article_18317.html)
- دانایی‌فر، حسن و اسلامی، آذر (۱۳۹۰). *ساخت نظریه بی‌تفاوتی سازمانی: کاربرد استراتژی پژوهشی نظریه داده‌بنیاد در عمل*. تهران: دانشگاه امام صادق، چاپ اول، تهران.
- زینی‌وند، محمد؛ جنانی، محمدحسن؛ همت‌فر، محمود؛ ستایش، محمدرضا (۱۴۰۲). سوگیری‌های رفتاری و تصمیمات سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی تحت شرایط عدم اطمینان در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش سرمایه‌گذاری، ۱۲(۴۵)*، ۲۳۱-۲۰۳. [https://jik.srbiau.ac.ir/article\\_21388.html?lang=fa](https://jik.srbiau.ac.ir/article_21388.html?lang=fa)
- سلیمانی، الهام سادات؛ امین بیدختی، علی‌اکبر؛ نجفی، محمود و کرمی، مرتضی (۱۳۹۸). ارائه مدل محیط‌های تسهیل‌کننده انتقال یادگیری در آموزش عالی با رویکرد نظریه‌پردازی داده‌بنیاد. *رساله دکتری، دانشکده علوم تربیتی و روانشناسی، دانشگاه سمنان.*
- کردلویی، حمیدرضا؛ دشتی، نادر و سیف‌اللهی، راضیه (۱۳۹۴). بررسی مقایسه‌ای عوامل رفتاری در سرمایه‌گذاری دارایی‌های مالی. *دانش سرمایه‌گذاری، ۴(۴)*، ۳۳-۵۲. [https://jik.srbiau.ac.ir/article\\_7746.html?lang=fa](https://jik.srbiau.ac.ir/article_7746.html?lang=fa)
- فرنیا، مجید (۱۳۹۸). طراحی و تبیین مدل چند وجهی تصمیم‌گیری مدیریت پرتفوی شرکت‌های مادر. *رساله دکتری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس.*

- غیور باغبانی، سیدمرتضی (۱۳۹۲). ارائه الگوی رفتاری سرمایه‌گذاران خراسان رضوی. رساله دکتری، دانشگاه فردوسی مشهد.
- قالمق، کریم؛ یعقوب‌نژاد، احمد و فلاح شمس، میرفیض (۱۳۹۵). تأثیر سواد مالی بر تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. چشم‌انداز مدیریت مالی، ۶(۱۶)، ۷۵-۹۴. [https://jfmpr.sbu.ac.ir/article\\_94998.html](https://jfmpr.sbu.ac.ir/article_94998.html)
- قیصری، روح‌الله؛ صالحی، الله‌کرم و قبادی، صغری (۱۴۰۰). بررسی نقش دانش مالی سرمایه‌گذاران بر رفتار مالی در بازار سرمایه ایران. اقتصاد مالی، ۱۵(۵۴)، ۳۲۵-۳۵۳. [https://journals.iau.ir/article\\_686303.html](https://journals.iau.ir/article_686303.html)
- کامران‌راد، صدیقه؛ دارابی، رویا؛ امام‌وردی، قدرت‌الله و جعفری، محبوبه (۱۳۹۸). نقش کیفیت اطلاعات حسابداری در مصداق تورش نوگرایی در رفتار سرمایه‌گذاران. مجله دانش حسابداری، ۱۰(۳۹)، ۲۹-۶۲. [https://jak.uk.ac.ir/article\\_2455.html](https://jak.uk.ac.ir/article_2455.html)
- کاظم‌پور دیزجی، فاطمه؛ خان‌محمدی، محمد حامد و معین‌الدین، محمود (۱۳۹۹). ارائه الگوی آموزش سواد مالی در ایران با استفاده از روش نظریه‌پردازی داده‌بنیاد. فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۱۱(۴۳)، ۱۷۹-۱۵۱. [https://fej.ctb.iau.ir/article\\_670634.html](https://fej.ctb.iau.ir/article_670634.html)
- کاظم‌پور دیزجی، فاطمه (۱۳۹۸). ارائه الگویی جهت آموزش سواد مالی در ایران. رساله دکتری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد دماوند.
- گنجی، حمیدرضا؛ مشایخ‌شهناز و صدیقی، زکیه (۱۴۰۲). بررسی تأثیر احساسات سرمایه‌گذاران بر انتظارات آنها از سودهای آتی. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۲۰(۷۸)، ۱۵۵-۱۹۰. [https://qjma.atu.ac.ir/article\\_16374.html](https://qjma.atu.ac.ir/article_16374.html)
- مشایخ، شهناز و احمدی‌امین، الهه (۱۴۰۱). تأثیر نقدینگی و فرصت سرمایه‌گذاری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری با نقش تعدیل‌گری محدودیت مالی. مجله دانش حسابداری، ۱۳(۱)، ۸۳-۹۶. [https://jak.uk.ac.ir/article\\_3176.html?lang=fa](https://jak.uk.ac.ir/article_3176.html?lang=fa)
- نایب‌محسنی، شیدا؛ خلیفه‌سلطانی، سید احمد و حجازی، رضوان (۱۴۰۰). تدوین مدل رفتاری سرمایه‌گذاران فردی در بازار سرمایه ایران. فصلنامه تحقیقات مالی، ۲۳(۴)، ۶۲۵-۶۵۲. [https://jfr.ut.ac.ir/article\\_86311.html?lang=fa](https://jfr.ut.ac.ir/article_86311.html?lang=fa)
- هاشمی، سید عباس؛ رهروی دستجردی، علیرضا و حیدریان دولت‌آبادی، محمد (۱۴۰۲). تأثیر الگوهای تصمیم‌گیری احساسی سرمایه‌گذاران بر عملکرد شرکت. تحقیقات مالی، ۲۵(۲)، ۲۲۷-۲۰۵. [https://jfr.ut.ac.ir/article\\_93300.html?lang=fa](https://jfr.ut.ac.ir/article_93300.html?lang=fa)
- نیکبخت، زهرا (۱۳۹۷). تبیین تهدیدات و راهکار بهبود وضعیت استقلال حسابرس. رساله دکتری، دانشکده علوم اقتصاد و اجتماعی، دانشگاه الزهرا (س).
- یعقوب‌نژاد، احمد؛ نیکومرام، هاشم و معین‌الدین، محمود (۱۳۹۰). ارائه الگویی جهت سنجش سواد مالی دانشجویان ایرانی با استفاده از روش دلفی فازی. فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۲(۸)، ۱-۴۹. [https://fej.ctb.iau.ir/article\\_511752.html?lang=fa](https://fej.ctb.iau.ir/article_511752.html?lang=fa)

## References

- AlAlawi, A.N.S. (2018). Holistic approach to the factors affecting individual investors decision making in the GCC Market: Evidence from Oman & Saudi Arabia *Ph.D. Dissertation*, <https://dx.doi.org/10.24382/988>.
- Apartsin, Y. Maymon, Y., Cohen, Y., & Singer, G. (2013). Nationality and risk attitude: Testing differences and similarities of investors' behavior in selected financial markets. *Global Finance Journal*, 24(2), 114-118 <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2013.07.005>.
- Bilinski, P., & Strong, N. (2011). Managers' private information, investor underreaction and long-run SEO performance. *European Financial Journal*, 19(5), 956-990 <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2011.00616.x>.
- Calcagno, R., & Monticone, C. (2015). Financial literacy and the demand for financial advice. *Journal of Banking & Finance*. 50, 363-380 <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.03.013>.
- Chandra, A. (2009). Decision making in the stock market: Incorporating psychology with finance. New Delhi <https://ssrn.com/abstract=1501721>.
- Corbin, J., & Strauss, A. (1990). Grounded Theory research: Procedures, canons, and evaluative criteria. *Journal of Qualitative Sociology*, 13, 3-21 <https://link.springer.com/article/10.1007/BF00988593>.
- Corbin, J., & Strauss, A. (1998). *Basics of quantitative research: Techniques and producers for developing Grounded Theory* (2Ed) Sage Publications. Thousand Oaks CA, USA.
- Danaifar, H., & Eslami, A. (2011). Constructing the theory of organizational indifference: Applying the research strategy of the foundational data theory in practice. Tehran. Imam Sadeq University, first edition, Tehran [In Persian].

- Emami Heydari, N., & Esmaili, H. (2017). The effect of financial literacy on the relationship between investor personality and stock buying and selling behavior in Isfahan Stock Exchange. *Master's Thesis*, Hasht Behesht Institute of higher education, Isfahan [In Persian].
- Farnia, M. (2018). Designing and explaining the multifaceted decision-making model of portfolio management of parent companies. *Ph.D. Dissertation*, Faculty of Management and Economics, Tarbiat Modares University [In Persian].
- Ganji, H., Mashayekh, S., & Seddighi, Z. (2023). Examining the impact of investors' sentiment on their expectations of future earnings. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 20(78), 155-190 [https://qjma.atu.ac.ir/article\\_16374.html?lang=en](https://qjma.atu.ac.ir/article_16374.html?lang=en) [In Persian].
- Ghalmaq, K., Yaqubnejad, A., & Falah Shams, M. (2017). The effect of financial literacy on the behavioral patterns of investors in the Tehran Stock Exchange. *Financial Management Perspective*, 6(16), 75-94 [https://jfmp.sbu.ac.ir/article\\_94998.html?lang=fa](https://jfmp.sbu.ac.ir/article_94998.html?lang=fa) [In Persian].
- Ghayor Baghbani, S.M. (2012). Presenting the behavioral model of Khorasan Razavi investors. *Ph.D. Dissertation*, Ferdowsi University of Mashhad [In Persian].
- Gheysari, R., Salehi, A.K., Ghobadi, S. (2021). Modeling the role of behavioral characteristics and financial literacy of real investors on financial management behavior in the Iranian stock market. *Journal of Financial Economics*, 15(54), 325-355 [https://journals.iau.ir/article\\_686303.html?lang=en](https://journals.iau.ir/article_686303.html?lang=en) [In Persian].
- Glaser, B., & Strauss, A. (1967). *The discovery of grounded theory*, Routledge.
- Glenn, D. (1987). A studies of faculty development programs in American association of Bible. Colleges Member Institutions. *Ph.D Dissertation*, Kansas State University.
- Goulding, C. (2002). *Grounded Theory: A practical guide for management, business and market researchers*. Sage, London <https://uk.sagepub.com/en-gb/eur/grounded-theory/book210303>.
- Grohmann, A. (2018). Financial literacy and financial behavior: Evidence from the emerging Asian middle class. *Pacific-Basin Finance Journal*, 48, 129-143 <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.01.007>.
- Hashemi, S.A., Rahrovi Dastjerdi, A., & Heydarian, M. (2023). The impact of investors' emotional decision patterns on firm performance. *Financial Research Journal*, 25(2), 205-227 [https://jfr.ut.ac.ir/article\\_93300.html?lang=en](https://jfr.ut.ac.ir/article_93300.html?lang=en) [In Persian].
- Hense, C., & McFerran, K.S. (2016). Toward a critical grounded theory. *Qualitative Research Journal*, 16(4), 402-416 DOI: [10.1108/QRJ-08-2015-0073](https://doi.org/10.1108/QRJ-08-2015-0073).
- Hosseini Chegeni, E., Haghgoo, B., & Rahmaninejad, L. (2014). Studying the relationship between behavioral biases of investors and their investment decisions in Tehran Stock Exchange. *Financial Management Strategy*, 2(4), 113-133 [https://jfm.alzahra.ac.ir/article\\_1811.html?lang=en](https://jfm.alzahra.ac.ir/article_1811.html?lang=en) [In Persian].
- Ilmanen, A. (2012). Behavioral finance, expected returns: An investor's guide to harvesting market rewards. Published online <https://www.amazon.com/Expected>Returns-Investors-Harvesting-Rewards/dp/1119990726>.
- Jalilvand, A., & Rostami Noroozabad, M. (2018). Dynamics of Investors' Financial Literacy, Risk Perceptions and Emotions: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *Journal of Investment Knowledge*, 7(27), 141-170 [https://jik.srbiau.ac.ir/article\\_12959.html?lang=en](https://jik.srbiau.ac.ir/article_12959.html?lang=en) [In Persian].
- Jamshidi, N., Ghalibaf Aslf Asl, H., & Fadaienejad, M.E. (2019). Studying the overconfidence and representativeness biases of individual investors in Tehran Stock Exchange. *Financial Research Journal*, 21(2), 143-164 [https://jfr.ut.ac.ir/article\\_72744.html?lang=en](https://jfr.ut.ac.ir/article_72744.html?lang=en) [In Persian].
- Kahneman, D. (2013). Thinking, fast and slow. <https://www.amazon.com/Thinking-Fast-Slow-Daniel-Kahneman/dp/0374533555>.
- Kamranrad, S., Darabi, R., Emamverdi, G., & Jafari, M. (2020). Role of accounting information quality in recency bias in investors' behavior. *Journal of Accounting Knowledge*, 10(4), 29-62 [https://jak.uk.ac.ir/article\\_2455.html?lang=en](https://jak.uk.ac.ir/article_2455.html?lang=en) [In Persian].
- Kazempour Dizaji, F., khanmohammadi, M., & Moeinuddin, M. (2020). Developing the financial literacy education model in iran using the Grounded Theory approach. *Financial Engineering and Portfolio Management*, 11(43), 151-179 [https://fej.ctb.iau.ir/article\\_670634.html?lang=en](https://fej.ctb.iau.ir/article_670634.html?lang=en) [In Persian].
- Kazempour Dizji, F. (2018). Presenting a model for teaching financial literacy in Iran. *Ph.D. Dissertation*, Islamic Azad University, Damavand Branch [In Persian].
- Khaki, Gh. (2016). Grounded research method with thesis writing approach. Tehran: Fujan Publishing [In Persian].



- Khaksar Khmيران, F., Aghajani, V., & Sheikhi, M. (2019). The effect of cognitive biases on the decisions of stock exchange investors in Ardabil province. *Master's Thesis*, Novin Ardabil institute of higher education, Ardabil [In Persian].
- Khosravani, A., Talebnia, G., & sarraf, F. (2021). Presentation a model for Identifying Human Influencing Investors' Behavior in the Iranian Capital Market. *Journal of Investment Knowledge*, (40), 549-575 [https://jik.srbiau.ac.ir/article\\_18317.html](https://jik.srbiau.ac.ir/article_18317.html) [In Persian].
- Kishan, K., & Alfani E. (2018), Financial statement literacy of individual investors in China. *International Journal of China Studies*, 9(1), 3-28 [https://www.researchgate.net/publication/326623296\\_Financial\\_statement\\_literacy\\_of\\_individual\\_investors\\_in\\_China](https://www.researchgate.net/publication/326623296_Financial_statement_literacy_of_individual_investors_in_China).
- Kordlouie, H., Dashti, N., & Seifollahi, R. (2015). A comparative survey on behavioral factors on financial assets investment. *Journal of Investment Knowledge*, 4, 33-52 [https://jik.srbiau.ac.ir/article\\_7746.html?lang=en](https://jik.srbiau.ac.ir/article_7746.html?lang=en) [In Persian].
- Kuiyin, W. (2018). Essay of financial literacy and decision making. *Ph.D. Dissertation*, Department of Economic the University of Melbourn.
- Lodhi, S. (2014). Factors influencing individual investor behavior: An empirical study of City Karachi. *Journal of Business and Management*, 16(2), 68-76 DOI: [10.9790/487X-16236876](https://doi.org/10.9790/487X-16236876).
- Luong, L., & Thu Ha, D.T. (2011). Behavioral factors influencing individual investors' decision-making and performance: A survey at the Ho Chi Minh Stock Exchange, <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:152459347>.
- Mashayekh, S., & Ahmadi Amin, E. (2022). The impact of liquidity and investment opportunity on investment decisions moderated by financial constraints. *Journal of Accounting Knowledge*, 13(1), 83-96 [https://jak.uk.ac.ir/article\\_3176.html?lang=en](https://jak.uk.ac.ir/article_3176.html?lang=en) [In Persian].
- Nayebmohseni, S., Khalifehsultani, S.A., & Hejazi, R. (2022). Developing a behavioral model of individual investors' decision-making in the Iranian capital market. *Financial Research Journal*, 23(4), 625-652 [https://jfr.ut.ac.ir/article\\_86311.html?lang=en](https://jfr.ut.ac.ir/article_86311.html?lang=en) [In Persian].
- Nikbakht, Z. (2017). Explanation of threats and solutions to improve auditor independence. *Ph.D. Dissertation*, Faculty of Economics and Social Sciences, Al-Zahra University [In Persian].
- Panahi, B., Fathi, M.R., Mahdiah Najafabadi, A., & Razi moheb seraj, S. (2022). Investigating the relationship between past behaviors and financial literacy with the intention to invest in the stock market with the mediating role of individual variables. *Journal of Development and Capital*, 7(2), 173-189 [https://jdc.uk.ac.ir/article\\_3320.html?lang=en](https://jdc.uk.ac.ir/article_3320.html?lang=en) [In Persian].
- Parikh, Parag. (2011). *Value Investing and Behavioral Finance*. New Delhi: Tata Mcgraw Hill.
- Parker, D. (2014). Property investment decision making by Australian REITs. *Journal of Property Investment & Finance*, 32(54), 456-473 DOI: [10.1108/JPIF-04-2014-0025](https://doi.org/10.1108/JPIF-04-2014-0025).
- Rahmati Ghourouli, M., Abdi, R., Aghdam Mazrae, Y., & Rezaei, N. (2022). Presenting accounting literacy model based on grounded theory. *International Journal of Finance & Managerial Accounting*, 7(26), 197-212 [http://www.ijfma.ir/article\\_19532.html](http://www.ijfma.ir/article_19532.html).
- Soleimani, E.S., Amin Bidokhti, A.A., Najafi, M., & Karmi, M. (2018). Presenting a model of environments that facilitate learning transfer in higher education with the foundational data theorizing approach. *Ph.D. Dissertation*, Faculty of Educational Sciences and Psychology, Semnan University [In Persian].
- Straus, A., & Corbin, J. (2008). *Basic of qualitative research: Techniques and procedures for developing Grounded Theory*. Third Edition, LosAngeles: Stage publication.
- Tajmir Riyahi, H., & Dejdard, M.M. (2017). Ranking of behavioral biases of investors in the face of political news and rumors, emphasis on the era of nuclear talks. *Journal of Investment Knowledge*, 6(24), 1-20 [https://jik.srbiau.ac.ir/article\\_11329.html?lang=en](https://jik.srbiau.ac.ir/article_11329.html?lang=en) [In Persian].
- Yaqubnejad, A., Nikomram, H., & Moinuddin, M. (2019). Presenting a model to measure the financial literacy of Iranian students using the fuzzy Delphi method. (2011). *Financial Engineering and Portfolio Management*, 2(8), 1-49 [https://fej.ctb.iau.ir/article\\_511752.html?lang=fa](https://fej.ctb.iau.ir/article_511752.html?lang=fa) [In Persian].
- Zeynivand, M., Janani, M.H., Hematfar, M., & Setayesh, M.R. (2023). Behavioral biases and decisions of real and legal investors under conditions of uncertainty in Tehran Stock Exchange. *Journal of Investment Knowledge*, 12(45), 203-231 [https://jik.srbiau.ac.ir/article\\_21388.html?lang=en](https://jik.srbiau.ac.ir/article_21388.html?lang=en) [In Persian].