

عوامل موثر بر سرمایه گذاری خطرپذیر توسط سرمایه گذاران حقیقی، مطالعه فعالان بورس اوراق بهادار تهران (شعبه ساری)

محمدرضا بابایی سمیرمی*

گروه علوم اقتصادی، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

رمضان غلامی اواتی

گروه مدیریت بازرگانی، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.

سید توحید موسویان

گروه علوم اقتصادی، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

<https://doi.org/10.22067/mfe.2024.88235.1424>

نوع مقاله: پژوهشی

چکیده

افزایش تمایل به سرمایه گذاری خطرپذیر، یکی از محرک های رشد بنگاه های کوچک و متوسط در کشورهای در حال توسعه است. شرکت های نوپا، در صورت حمایت سرمایه گذاران خطرپذیر، می توانند با موفقیت در عرضه اولیه سهام، منجر به توسعه بازار خود و افزایش سوددهی و افزایش ارزش سهام خود و بازخورد موفق به سرمایه گذاران خود شوند. سرمایه گذاران خطرپذیر در واقع کارآفرینانی هستند که مایل هستند به مالکین شرکت های کوچک برای دست یابی به رشد و سود بالا در بازار سهام کمک کنند. هدف از پژوهش حاضر، ارزیابی عوامل موثر بر سرمایه گذاری خطرپذیر در بین سرمایه گذاران حقیقی است. تحقیق از نظر هدف، کاربردی و از حیث روش تحقیق، توصیفی-پیمایشی می باشد. جامعه آماری شامل سرمایه گذاران حقیقی فعال در بازار بورس اوراق بهادار تهران شعبه ساری در پاییز ۱۴۰۲ به تعداد نامحدود بوده است. روش نمونه گیری، بصورت غیرتصادفی در دسترس بوده که با فرمول کوکران به تعداد ۳۸۴ نفر، نمونه تعیین گردید. ابزار گردآوری داده ها پرسشنامه استاندارد ۲۲ گویه ای بوده که روایی آن بطور صوری و سازه و پایایی آن به سه روش مختلف تأیید شد. آزمون فرضیه های پژوهش نشان داد، متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته دارای تاثیر معناداری بوده اند. در بین متغیرهای مستقل مورد مطالعه (آگاهی، پشتیبانی آموزشی و نفوذ اجتماعی)، آگاهی دارای بیشترین تاثیر بر سرمایه گذاری خطرپذیر است ($\beta=0.248$) ($t=4.704$). همچنین تاثیر درونی متغیرهای مستقل بر یکدیگر نیز معنادار است. اما خود کنترلی در تاثیر متغیرهای مستقل بر

* نویسنده مسئول: babaeisemiromi@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۳/۰۵ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۷/۳۰

صفحات:

متغیر وابسته، فاقد نقش تعدیلی بوده است. در پایان با توجه به نتایج حاصل، به منظور بهبود تصمیم گیری در شرایط سرمایه-گذاری مالی خطرپذیر، پیشنهاداتی کاربردی ارائه گردید.

کلیدواژه: آگاهی از سرمایه گذاری، پشتیبانی آموزشی، نفوذ اجتماعی، خود کنترلی، سرمایه گذاری مالی خطرپذیر.

مقدمه

سرمایه گذاری خطرپذیر^۱، مختص استارت‌آپ‌ها و شرکت‌های کوچکی است که سرمایه‌گذاران معتقدند پتانسیل رشد بالایی را در آینده خواهند داشت و با سرمایه‌گذاری در آن‌ها موجب تامین مالی آن پروژه‌ها می‌شوند. تفاوت مهم بین سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر و سایر معاملات سهام خصوصی، این است که سرمایه‌گذاری خطرپذیر، بر شرکت‌های نوظهوری متمرکز است که برای شروع کار خود به دنبال منابع تامین مالی هستند؛ درحالی‌که معاملات سهام خصوصی، به دنبال تامین مالی شرکت‌های بزرگتر و معتبر به عنوان سرمایه‌گذاری هستند و یا فرصتی را ایجاد می‌کنند که در آن بنیانگذاران شرکت بتوانند بخشی از سهام خود را به دیگران انتقال دهند. سرمایه‌گذار خطرپذیر به جای تکیه بر معیارهای مالی، بیشتر بر پتانسیل و نوآوری آینده یک شرکت تمرکز می‌کند.^۲

بر اساس نظریه مالی رفتاری، یکی از دلایلی که باعث می‌شود سرمایه‌گذار تصمیمات منطقی نگیرد، شرایط ریسک (خطر) در بازار است (Hashemi et. al., 2023). تقابل سرمایه‌گذار با خطر، بستگی به روحیه و ویژگی‌های دموگرافیک شخص دارد. برخی اشخاص خطرپذیر، ریسک بالا را همراه با بازدهی بالا، انتخاب نموده و برخی دیگر که خطرگریز هستند، بازدهی کم با آرامش بیشتر را ترجیح می‌دهند. در مالی رفتاری، سوگیری رفتاری سرمایه‌گذار در تصمیمات اقتصادی از دوجنبه زیان‌گریزی و اعتماد به نفس بیش از حد، به چالش کشیده می‌شود. سرمایه‌گذاری خطرپذیر، معمولاً توسط اشخاص حقوقی و در قالب «سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی» صورت می‌گیرد. اما بعضاً سرمایه‌گذاری در طرح‌های با خطر بالا، توسط سرمایه‌گذاران حقیقی صورت می‌گیرد. در متون اقتصاد مالی، از اشخاص حقیقی متمایل به سرمایه‌گذاری خطرپذیر به عنوان «فرشتگان مالی» یاد می‌شود. این اشخاص حقیقی، تامین‌کنندگان سرمایه‌های اشخاص برای واحد‌های تجاری کوچک هستند. این سرمایه‌گذاران نسبت به شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر، انعطاف‌پذیری بیشتری دارند. اما نرخ بازده بالاتری از سرمایه

^۱- Venture Capital

^۲-<https://iranbroker.net/venturecapital-asp>.

گذاری خود مطالبه می کنند. این سرمایه گذاران در واقع کارآفرینانی هستند که مایل هستند به مالکین شرکت های کوچک برای دست یابی به رشد و سود بالا در بازار سهام کمک کنند. (Homayounizadeh et. al. 2023) در تحقیق خود، تئوری نمایندگی^۱ (Jensen & Meckling, 1976) را یک عامل موثر در سرمایه گذاری خطرپذیر می دانند. شرکت های نوپا، کارآفرین و نوآفرین، به دلیل ساختار نوپا و پرخطر خود، چندان مورد اقبال سرمایه گذاران خطر گریز نیستند و مدیران این شرکت ها باید به دنبال سرمایه گذاران خطرپذیر باشند. (Hellmann & Puri, 2000) معتقدند آنها به سرمایه گذاری خطرپذیر به عنوان یک چرخه نگاه می کنند که با تخصیص منابع مالی به شرکتهای نوآفرین شروع شده و سپس با پایش و افزودن ارزشهای غیرمالی به این کسب و کارها ادامه می یابد. این چرخه تا زمانی ادامه می یابد که سرمایه گذار خطرپذیر بتواند با موفقیت از کسب و کار خروج کرده و سرمایه را به سرمایه گذاران برگرداند و خود را برای سرمایه گذاری های آتی آماده کند. طبق آمار منتشره، انجمن سرمایه گذاری خطرپذیر ایران، در سال ۱۴۰۰، تعداد ۲۲۰ قرارداد سرمایه گذاری خطرپذیر به ارزش ۲۷۱۳ میلیارد تومان، از طرف اعضا این انجمن منعقد شده است.^۲

طبق (Rohi Moghadam et. al. 2023)، اگر پژوهش های نظام مند بتوانند خطای سرمایه گذار را بررسی و متغیرهای ایجادکننده خطاها را کشف کنند، ممکن است نهادهای نظارتی مجاب شوند که مقرراتی برای رسیدگی به خطا و محافظت از سرمایه گذاران در برابر انواع مختلف خطاها صادر کنند. اگر یک مرجع نظارتی بتواند قوانینی را برای تنظیم سوءگیری های مالی رفتاری ارائه کند، به سرمایه گذاران کمک می کند که تصمیمات سرمایه گذاری بهتری بگیرند و زیان های ناشی از این سوگیری ها را به کمینه برسانند. مسئله ای که در حال حاضر در بازار سرمایه ایران خودنمایی می کند، عدم شناخت مناسب عوامل رفتاری اثرگذار بر تصمیمات سرمایه گذاران است. عدم شناخت مناسب موجب کاهش کارایی بازار سرمایه و عدم تجهیز و تخصیص درست منابع مالی می شود که پیامد آن اتلاف منابع در بازار سرمایه است. (Ahmadpour Daryani et. al. 2019) معتقدند طبق تحقیقات و آمار منتشره جهانی، بزرگ ترین مشکل بنگاه های کوچک و متوسط SMEs ایرانی، چالش تامین مالی بویژه تامین مالی بیرونی است. در بازار مالی ایران نیز مانند اکثر کارگزاری های جهان، هنگام ثبت نام شخص حقیقی برای

^۱ - Theory of the firm

^۲ - <https://irvc.ir/reports/GozarehVC-1400.pdf>.

دریافت کد بورسی، پرسشنامه مشخصات و تا حدودی پرسشنامه شخصیتی توسط متقاضی تکمیل می شود، ولی یک پرسشنامه دقیق و استاندارد معمولاً توسط کارگزاری ها در اختیار متقاضی قرار نمی گیرد و استفاده کاربردی نیز از پرسشنامه تکمیل شده شخص حقیقی، در بررسی های آتی در اکثر موارد صورت نمی گیرد. بیشتر تحقیقات در زمینه مواجهه با سرمایه گذاری خطرپذیر بر روی اشخاص حقوقی صورت گرفته است و کمتر تحقیقی ابعاد سرمایه گذاری خطرپذیر در اشخاص حقیقی را بررسی نموده اند. دغدغه‌ی محققین، موجب شد به این موضوع پرداخته و در پی پاسخ به این سوال باشند که: آیا آگاهی از سرمایه گذاری، پشتیبانی آموزشی، نفوذ اجتماعی و نقش تعدیل گر خود کنترلی، بر سرمایه گذاری مالی خطرپذیر در بین سرمایه گذاران حقیقی بازار بورس اوراق بهادار تهران، تاثیر دارد؟

مبانی نظری

سرمایه گذاری خطرپذیر در واقع زیرمجموعه‌ای از سرمایه گذاری خصوصی است. قصد سرمایه گذاری در گزینه‌های خطرپذیر، مانند راه اندازی و اجرای کسب و کار شخصی، به غیر از آنهایی که نرخ بازدهی ثابتی دارند، مانند سپرده های بانکی و اوراق قرضه، اطلاق می شود (Aydemir & Aren, 2017). (Bessler & Seim, 2012) ثابت نمودند شرکت های نوپا، در صورت حمایت سرمایه گذاران خطرپذیر، می توانند با موفقیت در عرضه اولیه سهام، منجر به توسعه بازار خود و افزایش سریع سوددهی و افزایش ارزش سهام خود و بازخورد موفق به سرمایه گذاران خود شوند. جورج دوریوت^۱، پروفیسور کسب و کار هاروارد، به عنوان پدر سرمایه گذاری خطرپذیر شناخته می شود. او شرکت تحقیقات و توسعه آمریکا را در سال ۱۹۴۶ راه اندازی کرد و یک صندوق ۳.۵۸ میلیون دلاری را برای سرمایه گذاری در شرکت های تکنولوژی در حال توسعه ایجاد کرد. اولین سرمایه گذاری او در شرکتی بود که برای اولین بار سعی داشت تا از فناوری اشعه ایکس برای درمان سرطان استفاده کند. او مبلغ ۲۰۰ هزار دلار در این شرکت سرمایه گذاری کرد و سرمایه او در سال ۱۹۵۵ به ۱۸ میلیون دلار تبدیل شد. اولین مطالعات نظری و مدون را (Kahneman & Tversky, 1979)، درباره نظریه‌ی مالی رفتاری خطرپذیر ارائه دادند که پس از آن تحقیقات روی ویژگی های سرمایه گذاران مورد توجه قرار گرفت. طبق (Poelhekke & Wache, 2023)، میزان سرمایه گذاری خطرپذیر در ایالات متحده از سال ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۹، ۳۱۵ درصد افزایش داشته و از ۰.۱۳ درصد تولید ناخالص داخلی به ۰.۲۱ درصد (۴۵.۷ میلیارد دلار) رسیده

^۱- Georges Doriot

است. البته رکورد آن مربوط به دوره پیک دات-کام و ۶۷.۲ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۰ می باشد. اشخاص حقیقی فعال در بازار سهام، در صورت شناخت کامل فعالیت شرکت های نوپا و تامین مالی آنها، تمایل به سرمایه گذاری و عضویت در شرکت ها و اشخاص حقوقی حامی شرکت های نوپا داشته و به نوعی وارد بازی سرمایه گذاری خطرپذیر، ولی دارای بازدهی بالا خواهند شد. عوامل موثر بر تصمیم گیری سهامداران را می توان در قالب دو متغیر کلان شامل عوامل اقتصادی و اجتماعی، و متغیرهای خرد شامل عوامل مالی و مدیریتی شرکت طبقه بندی کرد (Ebrahimi Sarv Oliy & Sabunchi, 2019).

یکی از عوامل موثر بر تمایل شخص به سرمایه گذاری خطرپذیر، نفوذ اجتماعی و ارتباط متقابل دوطرفه شخص با اجتماع است. مفهوم نفوذ اجتماعی آن است که، کسی توان تحت تاثیر قرار دادن دیگران را چه با گفتار و چه با رفتار خود داشته باشد (Franzoi, 2012). اولین مطالعه معتبر در مورد تاثیر اجتماع بر رفتار مالی افراد حجم سرمایه گذاری ها و شکل گیری شرکت های نوپا و SMEs در کشورهای صنعتی در دهه ۱۹۷۰ توسط (Fishbein & Ajzen, 1975) انجام شد. هنجارهای اجتماعی، رهبران افکار، اعضای خانواده و دوستان ممکن است نقش مهمی در تأثیرگذاری بر قصد مالی افراد داشته باشند. فرهنگ ملی نقش محوری در تاثیرگذاری بر ادراکات و باورهای افراد یا گروه ایفا می کند که به تصمیم ها تبدیل می شود و در نتیجه بر نتایج اقتصادی و مالی اثرگذار هستند. بنابراین، فرهنگ ملی به عنوان یک شهود غیررسمی بر تصمیمات مالی و راهبردی شرکت ها تاثیر می گذارد (Nash & Patel, 2019). ویژگی های اجتناب از عدم قطعیت و فاصله قدرت فرهنگ ملی با ریسک پذیری شرکتی ارتباط منفی دارد، در حالی که تمایلات فردگرایانه با ریسک پذیری ارتباط مثبت دارند (Kutan et al., 2020). نفوذ اجتماعی، ناشی از سرمایه گذاری است که در بین خانواده ها ایجاد شده و بر سطح درآمد خانواده ها تأثیر می گذارد. هنگامی که یکی از اعضای خانواده، مانند والدین، اطلاعات سرمایه گذاری دارند و آن را با سایر اعضای خانواده به اشتراک می گذارند، این امر باعث می شود بستگان غیرشرکت کننده به سرمایه گذاری بپیوندند (Li, 2014). برای توصیف نفوذ اجتماعی، انجمن روانشناسی آمریکا، آن را به عنوان «هر گونه تغییر انتظاری یا ضمنی در افکار، احساسات یا افراد، ناشی از افراد دیگری که ممکن است واقعاً حضور داشته باشند یا حضورشان تصور شود» تعریف کرده است (APA, 2022). نفوذ اجتماعی، از هنگام قرارگرفتن شخص در محیط خانواده آغاز می شود. رفتارهای مالی اعضا خانوار بویژه والدین، بخش عمده ای از شخصیت مالی و ریسک پذیری فرد را شکل

خواهد داد (Gudmunson & Danes, 2011). همسالان فامیل، همکاران و افراد با ویژگی های نزدیک روحی و رفتاری، همگی بر رفتار مالی شخص موثر خواهند بود (Zhang, Jacobsen & Marshall, 2014). تأثیر نفوذ اجتماعی بر رفتار و ترجیحات مالی را می توان با فاصله اجتماعی، گروه های مرجع و استحکام پیوندها توضیح داد. تأثیر اجتماعی بر تصمیمات مالی می تواند اضطراب فرد را در فرآیند تصمیم گیری در رابطه با یک محصول ناآشنا کاهش دهد. این سیگنال های آموزنده ای را ارائه می کند که می تواند سرمایه گذاران را به سمتی سوق دهد که تصمیمات خود را صرفاً بر اساس اکتشافات پایه گذاری کنند. (Centeno, 2018). (Brunette & Cabantous, 2015) تمایل به شرط بندی پر ریسک را بررسی کردند و یافتند که افراد هنگامی که در معرض همسن ها و همگروه های خود قرار می گیرند، تمایل بیشتری به شرط بندی پر خطر تر دارند. مطالعات متعدد و معتبری، تأثیر معنادار نفوذ اجتماعی بر فعالیت مالی خطر پذیر را تایید کرده اند. (Bengtsson & Hsu, 2015) بیان می کنند که هم قومیتی، احتمال سرمایه گذاری جسورانه را افزایش میدهد. (Deroover et al., 2017) دریافتند که سرمایه گذاران جسور تمایل بیشتری به فرصت های سرمایه گذاری که توسط کارآفرینان با تفکری مشابه خودشان معرفی شده اند، نشان می دهند.

طبق بررسی ها مشخص شد، آگاهی از سرمایه گذاری دومین متغیری است که تأثیر قابل توجهی به تمایل و کشش شخص به سرمایه گذاری خطرپذیر دارد. مطالعه انجام شده توسط (Henianwan & Dewi, 2019)، نشان داد که متغیرهایی مانند توانایی ها و آگاهی، بر تمایلات سرمایه گذاری خطرپذیر تأثیر می گذارد. آگاهی از سرمایه گذاری به درک چگونگی سرمایه گذاری موثرتر، از جمله آگاهی از مسائل مربوط به سرمایه گذاری اشاره دارد (Amhalmad & Irianto, 2019). برای یک تصمیم موفق در سرمایه گذاری، نیازمند آگاهی، دانش و استعداد تجاری هستیم (Halim, 2005). سرمایه گذاری و آگاهی مالی، دو متغیر حیاتی برای رشد بلندمدت بازارهای مالی محسوب می شوند (Ali et. al., 2022). آموزش، افراد را به دانش و مهارت مجهز می کند و توانایی آنها را برای تصمیم گیری مالی افزایش می دهد، با این حال، بسیاری از افراد توجه کمتری به دانش مدیریت پول و سرمایه گذاری دارند، که به نوبه خود، وابستگی آنها به خانواده و بار بدهی آنها را افزایش می

^۱ (Bickel, Odum, & Madden, 1999); (Monterosso et al., 2001); (Petry, 2001); (Vadhan, Hart, Haney, van Gorp, & Foltin, 2009); (Wiehler & Peters, 2015); (Baxter & Rogers, 2019); (Baxter & Luhmann, 2020).

دهد (Elshaer & Sobaih, 2023). مطالعات (Binswanger & Carman, 2012) و (Marcolin & Abraham, 2022)، بر تأثیر مثبت آگاهی سرمایه گذاری و دانش مالی بر اهداف سرمایه گذاری خطرپذیر تأکید داشتند. جوامع با درجه بالایی از دانش مالی، به احتمال زیاد دارای افرادی هستند که در اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری خوب مهارت دارند (Alekan et. al., 2018). سرمایه گذارانی که فاقد آگاهی مالی مناسب هستند، تمایل کمتری برای سرمایه گذاری های خطر پذیر دارند. (Tuffour et. al., 2022). در شرایط متغیر بازار، عدم دانش و آگاهی و همچنین، عدم پشتیبانی آموزشی مناسب، منجر به اخذ تصمیمات اشتباه در سرمایه گذاری خطرپذیر سرمایه گذاران حقیقی می شود. نقشی که مؤسسات آموزش عالی و یا نهادهای آموزشی در الهام بخشیدن به افراد برای مشارکت در کارآفرینی و تقویت آگاهی سرمایه گذاری ایفا می کنند و حمایت مالی و مقرراتی که فراهم نموده تا برنامه های آموزشی کارآفرینی و سرمایه گذاری به افراد آموزش داده شود (Veciana et. al., 2005). (Hani et. al., 2020) معتقدند که آموزش سرمایه گذاری، نقش مهمی در ایجاد انگیزه برای مشارکت در فعالیت های سرمایه گذاری خطرپذیر دارد. مؤسسات آموزش عالی و رسانه ها، نقش کلیدی در الهام بخشیدن و ایجاد انگیزه در جوانان یا روحیه خطرپذیری برای مشارکت در فعالیت های سرمایه گذاری دارند. از جوانان انتظار می رود در صورت برخورداری از حمایت آموزشی مناسب از طریق دانشگاه ها و رسانه ها، سرمایه گذاران جسور آینده باشند (Aliedan et. al. 2022). (Halim 2005)، بیان کرد که رفتار سرمایه گذاری نیازمند آگاهی، دانش و حس تجاری برای تصمیم گیری صحیح است. (Mawadah & Ratno ۲۰۱۷) دریافتند که قصد افراد برای سرمایه گذاری خطرپذیر زمانی افزایش می یابد که سطح دانش و آگاهی آنها افزایش یابد. وقتی افراد درک بیشتری از سرمایه گذاری داشته باشند، در مدیریت اطلاعات برای بهبود تصمیمات سرمایه گذاری خود مؤثرتر و دقیق تر خواهند بود (Ummah et. l., 2021). سرمایه گذاری و آگاهی مالی، دو متغیر حیاتی برای رشد بلندمدت بازار مالی هستند (Ali et. al, 2022). (Konjkave Monfared et. al., 2016) تأثیر آگاهی از سرمایه گذاری را بر تمایل به سرمایه گذاری با ایجاد نقش واسطه ای ادراک ریسک، در سال ۱۳۹۳ بین مشتریان شرکت های کارگزاری تهران بررسی نمودند. نتایج نشان داد بیشترین اثرگذاری بر ریسک ادراک شده، مربوط به آگاهی از سرمایه گذاری است. (Sharifzadeh et. al. 2022) با هدف ایجاد مدل راهبردی تصمیم گیری سرمایه گذاران خطر پذیر، در انتخاب کسب و کارهای نوپا در ایران با لحاظ شرایط تحریم و بررسی کارآفرینان و سرمایه

گذاران منتوری فعال استان تهران در سالهای ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ یافتند که آموزش و پرورش منتوری و فرهنگ، از عوامل موثر بر سرمایه گذاری پرخطر هستند. (Homayounizadeh et. al., 2023)

همکاری سرمایه گذاران خطرپذیر با سازوکارهای خلق ارزش های غیرمالی با بررسی ۲ سرمایه گذار خطرپذیر داخلی و ۶ شرکت نوآفرین طی بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰ را مطالعه نمودند. نتایج نشان داد توانمندی و تمرکز سرمایه گذار، برگزاری دوره های آموزشی و حمایت از نشست های تخصصی و شرکت های خصوصی فعال در این زمینه توسط دولت، تاثیر معناداری بر افزایش تمایل به سرمایه گذاری خطرپذیر دارد. (Imanipour & Azizi, 2011)

با مطالعه شرکت های سرمایه گذار خطرپذیر تهران، به بررسی موانع موثر بر سرمایه گذاری خطرپذیر در ایران پرداختند. مهم ترین این عوامل عبارت بودند از وجود اقتصاد دستوری، نبود بستر قانونی مناسب، وابستگی بخش عمده صنعت به بودجه دولتی و نهایتاً کمبود آموزش و نیروی انسانی متخصص. از دیدگاه کلی، (Rohi Moghadam et. al., 2023)

عوامل اجتماعی، عوامل بازار، آگاهی و سواد مالی، عوامل روان شناختی را از فاکتورهای تاثیرگذار بر تورش سرمایه گذاری خطرپذیر دانستند. یکی دیگر از عواملی که در بررسی رفتارهای مالی اشخاص در سرمایه گذاری خطرپذیر در تحقیقات یافت شد، تاثیر خودکنترلی به عنوان یک عامل تعدیل گر در تاثیر سایر متغیرها بر سرمایه گذاری خطرپذیر است. (Shanmugham & Ramya, 2012)، با آنالیز ۴۵۵ پرسشنامه از نمونه از فعالان بازارهای مالی شهر کامباتور هندوستان، یافتند که بین کنترل رفتار درک شده با تمایل به سرمایه گذاری در بازارهای مالی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

(Nazaripour & Zakizadeh, 2023) رفتار سرمایه گذاران در مواجهه با ریسک را در قالب ۱۶ تیپ شخصیتی Myers-Briggs Type Indicator (MBTI) بین ۲۵۰ سرمایه گذار حقیقی فعال در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند و یافتند که بین پروفایل سرمایه گذاران با تیپ شخصیتی برون گرا با درون گرایی، منطقی با احساسی، قضاوتی با ادراکی تفاوت معناداری وجود دارد. این تفاوت ها ناشی از پروفایل تهاجمی است. از طرف دیگر بین تیپ شخصیتی حسی با شهودی تفاوت معناداری مشاهده نشد. خودکنترلی، توانایی فرد برای تنظیم نیازها، انتظارات و رفتارهای خود به منظور دستیابی به اهداف خاص است (Mpaata et. al., 2020). (Toutian Esfahani et. al., 2021)، رابطه خود کنترلی، سواد مالی مدیران و کیفیت تصمیم گیری در مسائل مالی فرایند زنجیره تأمین در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. تایج تحقیق نشان داد که بین راهبردهای خودکنترلی، راهبردهای سواد مالی مدیران (مدیریت پول و پس انداز، مدیریت تأمین مالی و

اعتباری و برنامه ریزی سرمایه گذاری) و کیفیت تصمیم گیری در مسائل مالی فرایند زنجیره تأمین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط آماری معناداری وجود دارد. طبق (Momenpour Tivla et. al., 2021) در مورد خودکنترلی می توان بیان نمود، همان توانایی فرد در محافظت از خود در برابر رفتارهای منفی و خطرزا می باشد. افراد دارای خودکنترلی بالا، از رفتارهای مالی منحرفانه دوری می کنند و به رفتارهای اجتماعی اطرافیان، پاسخ مناسبی نشان می دهند. افراد دارای خودکنترلی پایین دارای شتابدگی و هیجانی شدن بی مورد بوده، از وظایف پیچیده دوری می کنند، به وظایف خودمحوری تکیه دارند. افراد دارای خودکنترلی بالا، رفتارهای برون گرایانه داشته و به رفتارهای دیگران حساس هستند و دارای توانایی القای رفتار به دیگران هستند (Rebellion Cesar et. al., 2008).

لذا خودکنترلی ارتباط معناداری با نفوذ اجتماعی دارد. در راهبردهای یادگیری خودکنترلی به فراگیرنده کمک می شود تا مهارت های اصلی مانند انتخاب، اهداف، جایگزینی راهبردها و کنترل اثربخش آنها را کسب نماید. افراد با خودکنترلی بالا، در امور مالی و سرمایه گذاری موفق تر هستند. (Rahimpoor Khaneghah et. al. 2021) با مطالعه سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران و همچنین نتایج تحقیق (Stromback et. al. 2017) نشان دادند بین خودکنترلی و رفتار مالی، ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

فرد سرمایه گذار با خودکنترلی بالا، می تواند به دور از افراط و تفریط تصمیم مالی بگیرد. این نزدیک بودن به تعادل ناشی از توانایی بالای درونی و بیرونی فرد در آموزش پذیری، آگاهی و نفوذ اجتماعی می باشد. در مورد ارتباط خودکنترلی با یادگیری، راهبردهای مختلفی توسط محققین علوم رفتاری و مالی ارائه شده است (Nematikoshteli, 2021).

خودکنترلی با تاثیر مثبت بر متغیرهای آگاهی، آموزش و نفوذ اجتماعی تبدیل به خودکارآمدی خواهد شد. افراد خود کارآمد، بسیار آینده نگر بوده و این رمز موفقیت آنها نسبت به افراد عادی، هنگام سرمایه گذاری می باشد. نقش تعدیل گر خود کنترلی هنگام بررسی عوامل موثر بر اقتصاد مالی رفتاری در بسیاری از تحقیقات تاکید شده است^۱. پژوهشی توسط الشائر و سوبایه (Elshaer & Sobaih, 2023)،

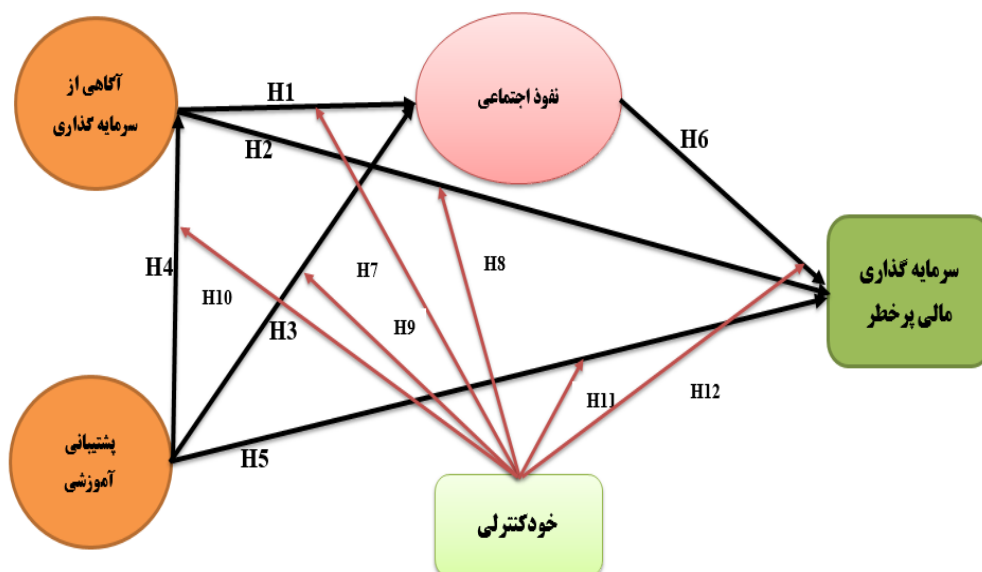
^۱ (Baron et. al., 2016), (GLelnik et. al. 2020), (Duckworth & Gross, 2014), (glard, 2021) -

تحت عنوان سوابق قصد سرمایه گذاری مالی خطر پذیر در بین دانشجویان آموزش عالی در عربستان سعودی انجام گرفت. مطالعه به بررسی تأثیر مستقیم آگاهی از سرمایه گذاری و حمایت آموزشی دانشگاهی بر قصد سرمایه گذاری مالی خطر پذیر دانشجویان پرداخته، اثر واسطه‌ای نفوذ اجتماعی و اثر تعدیل کننده خودکنترلی بر این روابط را بررسی نمود. نتایج تأثیر مثبت و معنادار آگاهی سرمایه‌گذاری و حمایت تحصیلی دانشگاهی را بر تأثیر اجتماعی بر سرمایه‌گذاری نشان داد. نتایج همچنین اثرات مثبت مستقیم آگاهی سرمایه‌گذاری و حمایت تحصیلی دانشگاهی را بر قصد سرمایه‌گذاری مالی خطر پذیر دانشجویان نشان داد. نتایج یک اثر واسطه‌ای جزئی تأثیر اجتماعی بر ارتباط بین آگاهی سرمایه‌گذاری و حمایت تحصیلی دانشگاهی بر قصد سرمایه‌گذاری مالی خطر پذیر دانشجویان را تأیید کرد. علاوه بر این، خودکنترلی اثر تعدیل کننده‌ای بر ارتباط بین آگاهی سرمایه‌گذاری، حمایت از تحصیلات دانشگاهی و تأثیر اجتماعی دارد. خودکنترلی نتوانست سایر اثرات تعدیل کننده را تأیید کند و در ارتباط بین حمایت تحصیلی دانشگاه و آگاهی سرمایه‌گذاری و همچنین ارتباط بین آگاهی سرمایه‌گذاری، حمایت تحصیلی دانشگاه و قصد سرمایه‌گذاری مالی خطر پذیر، نقش تعدیلی رد گردید. پژوهشی توسط (Bayar et. al., 2020) تحت عنوان سواد مالی و تحمل ریسک مالی و سرمایه‌گذاران فردی: رویکرد رگراسیون منطقی چند جمله‌ای انجام گرفت، یافته‌های حاصل از تجزیه و تحلیل نشان می‌دهد که سواد مالی و مشخصات دموگرافیک سن، جنس، تحصیلات و سطح درآمد از عوامل قابل توجه در تحمل ریسک مالی است. در این راستا، پیشرفت در سواد مالی افراد از طریق برنامه‌های مختلف آموزشی احتمالاً تقاضای محصولات مالی با ویژگی‌های مختلف ریسکی را افزایش می‌دهد و به نوبه خود به توسعه بخش مالی کمک می‌کند. (Rizvi & Fatima, 2015) در مقاله‌ای با عنوان مالی رفتاری: مطالعه‌ای بر رابطه میان ویژگی‌های رفتاری و الگوهای سرمایه‌گذاری در بازار سهام، به توصیف رابطه بین ویژگی‌های شخصیتی و الگوی سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران در بازار سهام هند پرداختند. آنها به بررسی حدود ۱۰۰ سرمایه‌گذار که در بازار سهام سرمایه‌گذاری کردند پرداختند. این مطالعه ارتباط معناداری را بین ترکیبی از جمعیت سرمایه‌گذاران و سرمایه‌گذاریشان در بازار سهام مشاهده کرد. یافته‌ها نشان داد که سرمایه‌گذاران مرد بیشتر در بازار سهام سرمایه‌گذاری می‌کنند، نسبت به سرمایه‌گذاران زن که بیشتر ریسک‌گریز هستند و دریافتند که مردان ۶۷ درصد بیشتر نسبت به زنان به معامله می‌پردازند و اعتماد به نفس بیش از اندازه آنان باعث شده که ثروتشان را بیشتر در معرض خطر قرار دهند. همچنین نتایج نشان داد که ۵ ویژگی شخصیتی، سرمایه‌گذاری در بازار سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد. با توجه به ادبیات بیان شده، فرضیه‌های پژوهش

به صورت جدول شماره ۱ بیان می شوند. با توجه به ادبیات نظری و مروری بر پیشینه تحقیق، با تاکید بر مطالعه (Elshaer & Sobaih, 2023) مدل مفهومی تحقیق به صورت شکل ۱، ایجاد شد.

جدول ۱. فرضیه های تحقیق

ردیف	فرضیه	نماد	عبارت
۱	اول	H1	آگاهی از سرمایه گذاری بر نفوذ اجتماعی تاثیر معناداری دارد.
۲	دوم	H2	آگاهی از سرمایه گذاری بر سرمایه گذاری خطرپذیر تاثیر معناداری دارد.
۳	سوم	H3	پشتیبانی آموزشی بر نفوذ اجتماعی تاثیر معناداری دارد.
۴	چهارم	H4	پشتیبانی آموزشی بر آگاهی از سرمایه گذاری تاثیر معناداری دارد.
۵	پنجم	H5	پشتیبانی آموزشی بر سرمایه گذاری خطرپذیر تاثیر معناداری دارد.
۶	ششم	H6	نفوذ اجتماعی بر سرمایه گذاری خطرپذیر تاثیر معناداری دارد.
۷	هفتم	H7	خودکنترلی بر ارتباط بین آگاهی از سرمایه گذاری و نفوذ اجتماعی، تاثیر معناداری دارد.
۸	هشتم	H8	خودکنترلی بر ارتباط آگاهی از سرمایه گذاری و سرمایه گذاری خطرپذیر تاثیر معنادار دارد.
۹	نهم	H9	خودکنترلی بر ارتباط بین پشتیبانی آموزشی و نفوذ اجتماعی تاثیر معناداری دارد.
۱۰	دهم	H10	خودکنترلی بر ارتباط بین پشتیبانی آموزشی و آگاهی از سرمایه گذاری تاثیر معناداری دارد.
۱۱	یازدهم	H11	خودکنترلی بر ارتباط بین پشتیبانی آموزشی و سرمایه گذاری خطرپذیر تاثیر معناداری دارد.
۱۲	دوازدهم	H12	خودکنترلی بر ارتباط بین نفوذ اجتماعی و سرمایه گذاری خطرپذیر تاثیر معناداری دارد.



شکل ۱. مدل مفهومی تحقیق، ماخذ: Elshaer & Sobaih 2023

روش پژوهش

تحقیق دارای پنج متغیر مستقل، تعدیلی و وابسته است. متغیرهای مستقل: «آگاهی از سرمایه گذاری»، «پشتیبانی آموزشی» و «نفوذ اجتماعی». متغیر تعدیلی: «خودکنترلی». متغیر وابسته: «سرمایه گذاری مالی خطر پذیر».

پژوهش از نظر هدف، تحقیقی کاربردی است. از نظر روش، توصیفی-تحلیلی (غیرآزمایشی) از گروه پیمایشی است و از حیث جمع آوری اطلاعات، تحقیق میدانی به حساب می آید. به لحاظ محدودیت دسترسی به جامعه فعالان بازار بورس اوراق بهادار تهران در کل کشور، سرمایه گذاران حقیقی فعال در بازار بورس شعبه ساری، در پاییز ۱۴۰۲ بتعداد نامحدود، تشکیل دهنده جامعه آماری پژوهش می باشند. روش نمونه گیری پژوهش، به دلیل عدم امکان دسترسی به تمامی اعضا جامعه، به صورت نمونه گیری غیرتصادفی در دسترس می باشد. تعداد نمونه ها با بهره گیری از فرمول کوکران به تعداد ۳۸۴ نفر، تعیین گردید. با مراجعه به تالار بورس اوراق بهادار تهران شعبه ساری، به صورت تصادفی، سرمایه گذاران حقیقی که تمایل به شرکت در روند تحقیق داشته را انتخاب و پرسشنامه تحقیق در اختیار آنها قرار گرفت و توضیحات لازم نیز ارائه گردید.

ابزار جمع آوری اطلاعات لازم در مورد متغیرها و فرضیه های تحقیق، از دیدگاه سرمایه گذاران حقیقی فعال در بازار بورس تهران، شعبه ساری، پرسشنامه (Elshaer & Sobaih, 2023) است. پرسشنامه شامل دو بخش می باشد:

الف) سوالات دموگرافیک: شامل جنسیت، وضعیت تاهل، سن، میزان تحصیلات و سابقه فعالیت های سرمایه گذاری

ب) سوالات متغیرها: شامل ۲۲ گویه در مورد سنجش وضعیت هر یک از متغیرهای پژوهش می باشد. در جدول ۲، تعداد و شماره گویه های مربوط به هر یک از متغیرها در پرسشنامه یادشده، مشخص گردیده است. در جدول ۳، نحوه نمره دهی به گویه های پرسشنامه مورد استفاده (طبق طیف لیکرت)، مشخص گردیده است.

جدول ۲- گویه های مربوط به هر یک از متغیرها در پرسشنامه

ردیف	متغیرهای پژوهش	تعداد گویه ها	شماره گویه ها
۱	آگاهی از سرمایه گذاری	۵	گویه های ۱ تا ۵
۲	پشتیبانی آموزشی	۴	گویه های ۶ تا ۹
۳	نفوذ اجتماعی	۴	گویه های ۱۰ تا ۱۳
۴	خود کنترلی	۵	گویه های ۱۴ تا ۱۸
۵	سرمایه گذاری مالی خطر پذیر	۴	گویه های ۱۹ تا ۲۲
۶	کل پرسشنامه	۲۲	

جدول ۳- ارزش گذاری گویه های پرسشنامه تحقیق

گزینه	کاملاً مخالف	مخالف	بی نظر	موافق	کاملاً موافق
امتیاز	۱	۲	۳	۴	۵

با توجه به تغییر جامعه مورد مطالعه، تعیین روایی پرسشنامه تحقیق حاضر به دو روش روایی صوری^۱ و روایی سازه^۲ انجام شد. جهت تأیید روایی صوری، پرسشنامه در اختیار خبرگان و اساتید فن قرار گرفت و از آنان نظرخواهی شد تا نظر خود را در مورد کیفیت سوالات پرسشنامه بیان کنند. با توجه به گویه‌های پرسشنامه و منطبق بودن آن با اهداف، فرضیات و مدل تحقیق، پرسشنامه تأیید گردید. تعیین روایی پرسشنامه به روش روایی سازه هم انجام پذیرفت که محاسبات مربوط به روایی همگرا (AVE) و روایی واگرا (جذر AVE) گویه‌های پرسشنامه در بخش برآزش مدل‌های اندازه‌گیری در جدول ۴، آمده است.

جدول ۴- روایی همگرا در برآزش مدل‌های اندازه‌گیری

ردیف	متغیرهای تحقیق	میانگین واریانس استخراجی (AVE)
۱	آگاهی از سرمایه‌گذاری	۰/۶۰۵
۲	خود کنترلی	۰/۵۷۱
۳	سرمایه‌گذاری مالی خطر پذیر	۰/۶۵۶
۴	نفوذ اجتماعی	۰/۶۶۵
۵	پشتیبانی آموزشی	۰/۶۲۰

محقق برای سنجش پایایی پرسشنامه در مرحله مقدماتی و قبل از پخش پرسشنامه به تعداد وسیع، از روش پایایی به روش آلفای کرونباخ با ۳۰ پرسشنامه استفاده نمود. در جدول ۵، نتایج ضرایب آلفای کرونباخ مربوط به متغیرهای پژوهش آمده است. مقادیر آلفای کرونباخ، نشان دهنده پایایی پرسشنامه و قابلیت توزیع بین نمونه مورد مطالعه است.

^۱ Content Validity

^۲ Structures validity

جدول ۵- ضرایب آلفای کرونباخ متغیرها در پرسشنامه

ردیف	متغیرهای پژوهش	تعداد گویه ها	آلفای کرونباخ
۱	آگاهی از سرمایه گذاری	۵	۰/۷۹
۲	پشتیبانی آموزشی	۴	۰/۸۲
۳	نفوذ اجتماعی	۴	۰/۸۳
۴	خود کنترلی	۵	۰/۸۴
۵	سرمایه گذاری مالی خطرپذیر	۴	۰/۷۷
۶	کل پرسشنامه	۲۲	۰/۷۳

جدول ۶- آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی در برازش مدل های اندازه گیری

متغیرهای تحقیق	آلفای کرونباخ	ضریب پایایی ترکیبی (CR)
آگاهی از سرمایه گذاری	۰/۸۳۷	۰/۸۸۴
خود کنترلی	۰/۸۱۳	۰/۸۶۹
سرمایه گذاری مالی خطرپذیر	۰/۸۲۵	۰/۸۸۴
نفوذ اجتماعی	۰/۸۳۲	۰/۸۸۸
پشتیبانی آموزشی	۰/۷۹۶	۰/۸۶۷

باتوجه به ضرایب بدست آمده، پرسشنامه مورد استفاده از پایایی مناسب و مطلوبی برخوردار است. برای

سنجش پایایی پرسش نامه در مرحله محاسبات نهایی، از سه روش ضرایب بارهای عاملی، محاسبه ضریب

پایایی و محاسبه ضریب پایایی ترکیبی (مرکب) (CR) و به منظور تجزیه و تحلیل داده های به دست آمده از پرسشنامه، از روشهای آماری توصیفی و استنباطی استفاده شد.

یافته های پژوهش

ابتدا آمار ویژگی های دموگرافیک پاسخ دهندگان، طبقه بندی شد. از نظر جنسیت، ۲۹۳ نفر مرد (۷۶/۳۰ درصد) و ۹۱ نفر زن (۲۳/۷۰ درصد)، از نظر وضعیت تاهل، ۱۲۸ نفر مجرد (۳۳/۳۳ درصد) و ۲۵۶ نفر متاهل (۶۶/۶۷ درصد) بودند. بقیه موارد توصیفی، به صورت جدول های ۷ تا ۹ بدست آمد.

جدول ۷. توزیع سن پاسخ دهندگان

ردیف	دامنه	فراوانی مطلق	فراوانی نسبی	ردیف	دامنه	فراوانی مطلق	فراوانی نسبی
۱	کمتر از ۳۰ سال	۷۴	۱۹/۲۷	۱	کاردانی و کمتر	۱۱۴	۲۹/۶۹
۲	۳۱-۴۰ سال	۱۲۶	۳۲/۸۱	۲	کارشناسی	۱۷۱	۴۴/۵۳
۳	۴۱-۵۰ سال	۱۲۸	۳۳/۳۳	۳	کارشناسی ارشد و دکتری	۹۹	۲۵/۷۸
۴	بیشتر از ۵۰ سال	۵۶	۱۴/۵۸	جمع		۳۸۴	۱۰۰
جمع		۳۸۴	۱۰۰				

جدول ۹. سابقه سرمایه گذاری پاسخ دهندگان

ردیف	دامنه	فراوانی مطلق	فراوانی نسبی
۱	کمتر از ۳ سال	۱۱۲	۲۹/۱۹
۲	۳ تا ۷ سال	۱۵۸	۴۱/۱۵
۳	۸ تا ۱۵ سال	۷۶	۱۹/۷۹
۴	بیشتر از ۱۵ سال	۳۸	۹/۹

آمار توصیفی جمع متغیرهای

پژوهش (سوالات پرسشنامه) اعم از میانگین و انحراف معیار آنها، جهت شناخت وضعیت پاسخگویی به گویه های پرسشنامه مربوط به هر یک

از متغیرهای پژوهش در جدول ۱۰، ارائه شده است. پس از جمع آوری اطلاعات مربوط به نمونه مورد مطالعه و متغیرهای تحقیق، برای بررسی نرمال بودن متغیرهای تحقیق، آزمون کولموگروف-اسمیرنوف انجام شد. جدول ۱۱، نتایج مربوط به آزمون نرمال بودن متغیرها را نشان می دهد، نحوه نتیجه گیری در این آزمون بدین صورت است که اگر میزان P-Value کمتر از ۰/۰۵ باشد داده ها غیرنرمال و اگر بیشتر از ۰/۰۵ باشد، داده ها نرمال هستند. همانطور که از جدول ملاحظه می شود، متغیرهای پژوهش غیرنرمال بوده و برای آزمون این متغیرها از آزمون ناپارامتری استفاده شد. تحلیل استنباطی به روش مدل سازی معادلات ساختاری با رویکرد حداقل مربعات جزئی (PLS-SEM^۱)، در دو مرحله اصلی «بررسی برازش مدل» و سپس «آزمون فرضیه های پژوهش» انجام گرفت. همانگونه که از جدول ۱۳ مشخص است تمامی ضرایب نشان از مناسب بودن (پایایی) این معیار دارد.

جدول ۱۰- شاخص های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای تحقیق	تعداد	میانگین	میانه	مد	انحراف از معیار	کمترین	بیشترین
آگاهی از سرمایه گذاری	۳۸۴	۳/۰۱	۳/۰۰	۳/۰۰	۰/۷۹	۱/۰۰	۵/۰۰
پشتیبانی آموزشی	۳۸۴	۳/۰۸	۳/۰۰	۳/۲۵	۰/۷۹	۱/۰۰	۵/۰۰
نفوذ اجتماعی	۳۸۴	۳/۰۴	۳/۰۰	۲/۷۵	۰/۸۴	۱/۰۰	۵/۰۰
خود کنترلی	۳۸۴	۲/۹۸	۳/۰۰	۲/۸۰	۰/۷۴	۱/۰۰	۵/۰۰
سرمایه گذاری مالی خطرپذیر	۳۸۴	۲/۹۵	۳/۰۰	۲/۷۵	۰/۸۴	۱/۰۰	۵/۰۰

جدول ۱۱- آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	آماره کولموگروف-اسمیرنوف	P-Value	نتیجه آزمون
آگاهی از سرمایه گذاری	۰/۰۵۸	۰/۰۰۳	نرمال نیست.
پشتیبانی آموزشی	۰/۰۷۱	۰/۰۰۹	نرمال نیست.
نفوذ اجتماعی	۰/۰۷۲	۰/۰۰۴	نرمال نیست.
خود کنترلی	۰/۰۶۷	۰/۰۲	نرمال نیست.

^۱ Partial Least Squares-Structural Equation Modeling

سرمایه‌گذاری مالی خطر پذیر	۰/۰۸۸	۰/۰۰۵	نرمال نیست.
----------------------------	-------	-------	-------------

جدول ۱۲- ضرایب بارهای عاملی در برازش مدل‌های اندازه‌گیری

سوا	آگاهی از سرمایه گذاری	پشتیبانی آموزشی	نفوذ اجتماعی	خود کنترلی	سرمایه‌گذاری مالی خطر پذیر
۱	۰/۷۶ (۴/۱۵)*				
۲	۰/۸۰ (۷/۲۵)				
۳	۰/۷۵ (۳/۹۹)				
۴	۰/۸۰ (۷/۴۸)				
۵	۰/۷۸ (۸/۶۵)				
۶		۰/۷۸ (۲/۲۳)			
۷		۰/۷۶ (۹/۶۸)			
۸		۰/۸۰ (۶/۵)			
۹		۰/۸۱ (۴/۴۲)			
۱۰			۰/۸۳		
			(۷/۴۲)		
۱۱			۰/۸۴		
			(۳/۶۵)		
۱۲			۰/۷۹		
			(۲/۳۸)		
۱۳			۰/۸۰		
			(۴/۱۱)		
۱۴				۰/۷۵	
				(۵/۶۸)	
۱۵				۰/۷۶	
				(۳/۲۲)	

۰/۸۱	۱۶
(۴/۴۸)	
۰/۷۳	۱۷
(۲/۲۹)	
۰/۷۳	۱۸
(۳/۹۴)	
۰/۸۳ (۵/۶۹)	۱۹
۰/۷۸ (۵/۴۶)	۲۰
۰/۸۳ (۳/۷۲)	۲۱
۰/۸۰ (۲/۹)	۲۲
*مقدار آماره t	

علاوه بر اینکه روایی پرسشنامه بصورت محتوایی مورد بررسی قرار می گیرد، با استفاده از مدل معادلات ساختاری PLS، بصورت روایی همگرا و واگرا نیز مورد بررسی قرار گرفته است. مدل از لحاظ هر سه معیار فوق الذکر در سطح مناسبی قرار دارد. روایی واگرا سومین معیار بررسی برازش مدل های اندازه گیری است. بررسی روایی واگرا از طریق مقایسه میزان همبستگی یک سازه با شاخص هایش در مقابل همبستگی آن شاخص ها با سایر سازه ها (روش فورنل و لارکر)، که نتایج آن در جدول ۱۴ آمده است. این امر در مورد تمام سازه های پژوهش صدق می کند و نشان از تایید روایی واگرا دارد. بر اساس مطالب عنوان شده و نتایج حاصل از خروجی نرم افزار Smart PLS در جداول فوق، نشان دهنده این است که مدل های اندازه گیری از روایی (همگرا و واگرا) و پایایی (بار عاملی، ضریب پایایی ترکیبی و ضریب آلفای کرونباخ) مناسب برخوردار می باشد. پس از بررسی برازش مدل های اندازه گیری، نوبت به برازش مدل ساختاری پژوهش می رسد. بخش مدل ساختاری برخلاف مدل اندازه گیری، با سوالات (متغیرهای آشکار) تداخلی ندارد و تنها متغیرهای پنهان و روابط میان آنها بررسی می شوند.

جدول ۱۳- روایی همگرا و پایایی ترکیبی در برازش مدل های اندازه گیری

متغیرهای تحقیق آلفای ضریب پایایی میانگین واریانس

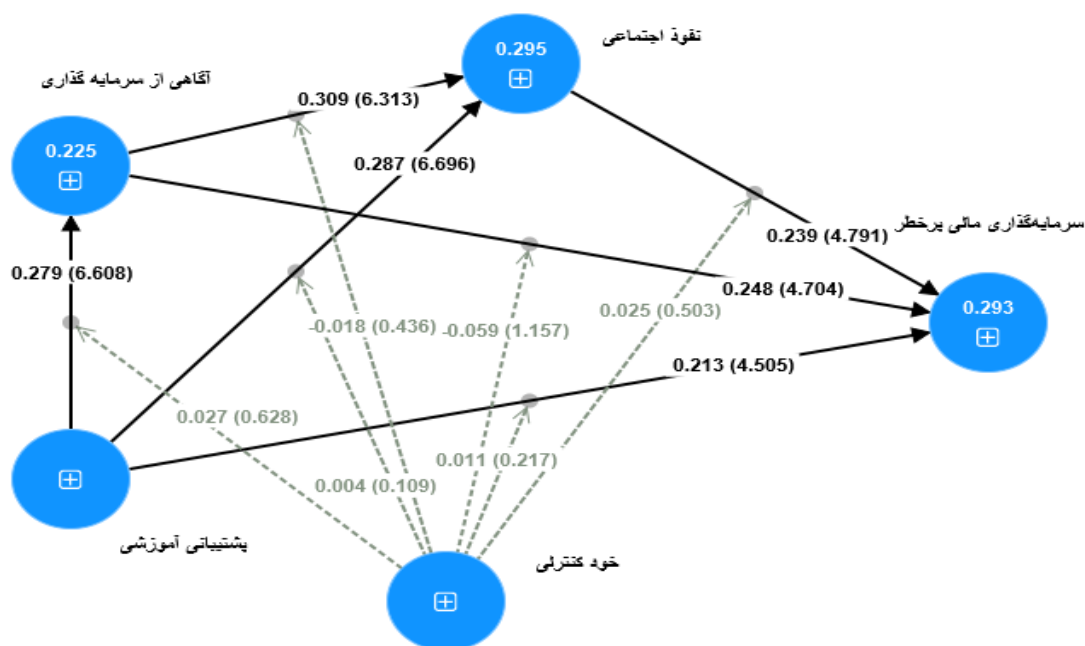
کرونباخ	ترکیبی (CR)	استخراجی (AVE)
آگاهی از سرمایه گذاری	۰/۸۳۷	۰/۸۸۴
خود کنترلی	۰/۸۱۳	۰/۸۶۹
سرمایه گذاری مالی خطر پذیر	۰/۸۲۵	۰/۸۸۴
نفوذ اجتماعی	۰/۸۳۲	۰/۸۸۸
پشتیبانی آموزشی	۰/۷۹۶	۰/۸۶۷

جدول ۱۴- ماتریس همبستگی و بررسی روایی واگرا

آگاهی از سرمایه گذاری	خود کنترلی	سرمایه گذاری مالی خطر پذیر	نفوذ اجتماعی	پشتیبانی آموزشی
۰/۷۷۸				
خود کنترلی	۰/۳۸۱	۰/۷۵۶		
سرمایه گذاری مالی خطر پذیر	۰/۴۲۳	۰/۱۸۶	۰/۸۱۰	
نفوذ اجتماعی	۰/۴۵۴	۰/۲۸۹	۰/۴۳۷	۰/۸۱۵
پشتیبانی آموزشی	۰/۳۲۹	۰/۱۳۳	۰/۳۹۰	۰/۴۰۶

طبق شکل ۲، مدل مفهومی تحقیق در نرم افزار smart-pls تخمین زده شد. برازش مدل ساختاری با استفاده از ضرایب T به این صورت است که قدرمطلق ضرایب باید از ۱/۹۶ بیشتر باشد یا بطور معادل مقادیر p-value مربوطه برای آنها کمتر از ۰/۰۵ باشد، تا بتوان در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار بودن آنها را تایید نمود. با توجه به محاسبات مدل، هیچکدام از ضرایب استاندارد، خود کنترلی معنادار بدست نیامد. برای سه متغیر مستقل تحقیق، تمامی ضرایب استاندارد، معنادار می باشد. دومین معیار برای بررسی برازش

مدل ساختاری در یک پژوهش، ضرایب R^2 مربوط به متغیرهای پنهان درونزای (وابسته‌ی) مدل است. معیار مذکور درون دواير مربوط به مدل ساختاری پژوهش نشان داده می‌شوند و برای مدل ساختاری این پژوهش با توجه به اینکه دو متغیر مکنون درونزا موجود می‌باشد، مقدار R^2 موجود در مدل، برابر با ۰/۴۱۷ و ۰/۳۶۴ بدست آمدند. بررسی کلی مدل: در بررسی کلی مدل نیز مقدار SRMR (ریشه میانگین مربعات باقیمانده استاندارد شده) که یک مقدار تقریبی از نیکویی برازش مدل است برابر با ۰/۰۵۵ بوده که مقدار مناسب و قابل قبولی است. در جدول ۱۵، خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش، آمده است.



شکل ۲- مدل مفهومی تخمین زده شده. ارقام داخل پرانتز مقدار اماره t و رقم کنار پرانتز مقدار ضریب استاندارد b می‌باشد.

جدول ۱۵- خلاصه آزمون فرضیه‌های پژوهش

شماره فرضیه	نتیجه	ضریب معناداری	ضریب مسیر	فرضیه‌های پژوهش
اول	تائید فرضیه	۶/۳۱۳	۰/۳۰۹	آگاهی از سرمایه گذاری < نفوذ اجتماعی
دوم	تائید فرضیه	۴/۷۰۴	۰/۲۴۸	آگاهی از سرمایه گذاری < سرمایه‌گذاری مالی خطر

پذیر			
۰/۲۸۷	۶/۶۹۶	تائید فرضیه	سوم
پشتیبانی آموزشی < نفوذ اجتماعی			
۰/۲۷۹	۶/۶۰۸	تائید فرضیه	چهارم
پشتیبانی آموزشی < آگاهی از سرمایه گذاری			
۰/۲۱۳	۴/۵۰۵	تائید فرضیه	پنجم
پشتیبانی آموزشی < سرمایه گذاری مالی خطر پذیر			
۰/۲۳۹	۴/۷۹۱	تائید فرضیه	ششم
نفوذ اجتماعی < سرمایه گذاری مالی خطر پذیر			
-۰/۰۱۸	۰/۴۳۶	رد فرضیه	هفتم
خود کنترلی x آگاهی از سرمایه گذاری < نفوذ اجتماعی			
-۰/۰۵۹	۱/۱۵۷	رد فرضیه	هشتم
خود کنترلی x آگاهی از سرمایه گذاری < سرمایه گذاری مالی خطر پذیر			
۰/۰۰۴	۰/۱۰۹	رد فرضیه	نهم
خود کنترلی x پشتیبانی آموزشی < نفوذ اجتماعی			
۰/۰۲۷	۰/۶۲۸	رد فرضیه	دهم
خود کنترلی x پشتیبانی آموزشی < آگاهی از سرمایه گذاری			
۰/۰۱۱	۰/۲۱۷	رد فرضیه	یازدهم
خود کنترلی x پشتیبانی آموزشی < سرمایه گذاری مالی خطر پذیر			
۰/۰۲۵	۰/۵۰۳	رد فرضیه	دوازدهم
خود کنترلی x نفوذ اجتماعی < سرمایه گذاری مالی خطر پذیر			

جمع بندی و نتیجه گیری

نتایج تحلیل مسیر نشان داد، ضریب مسیر آگاهی از سرمایه گذاری بر نفوذ اجتماعی در بین سرمایه-گذاران حقیقی بازار بورس ایران، تاثیر معنی دار و مثبتی داشته و فرضیه مربوطه، تایید گردید. افزایش آگاهی از سرمایه گذاری، دید و تفکر شخص برای سرمایه گذاری را در بروز رویدادهای جمعی افزایش می دهد و باعث افزایش ارتباط متقابل شخص با اجتماع در اقتصاد رفتاری مالی خواهد شد. نفوذ اجتماعی اطلاعاتی به همین بعد تاثیر مربوط می شود. شخص در صورت افزایش آگاهی، دارای تمایل بیشتری بر کسب دانش و اطلاعات مالی بازار سهام داشته و به همین دلیل گرایش بیشتری به درگیری با سهام دارای خطر بالا از خود نشان می دهد. همچنین آگاهی از سرمایه گذاری، باعث جذب شدن اشخاص دیگر به فرد یا گروه دارای اطلاعات و دانش مالی در مورد سهام پرخطر به دلیل بازدهی بیشتر آن و به اصطلاح «همرننگ شدن با آنها» خواهد شد (نفوذ اجتماعی هنجاری مالی). شخص آگاه از سرمایه گذاری، با ارائه بهتر اطلاعات مالی منجر به افزایش شفافیت اطلاعات مالی شده و در نتیجه به افزایش نفوذ اجتماعی وی می شود.

ضریب مسیر تاثیر آگاهی از سرمایه گذاری بر سرمایه گذاری مالی خطرپذیر برابر با ۰/۲۴۸ و آماره t برابر با ۴/۷۰۴، نشانگر تاثیر معنی دار و مثبت و تایید فرضیه دوم تحقیق می باشد. افزایش آگاهی از سرمایه گذاری، باعث افزایش دانش و نگرش بهتر و تیزبینانه تر شخص سرمایه گذار و شرکت در سرمایه گذاری خطرپذیر با ترس کمتر می شود. در بین متغیرهای مکنون، بیشتر ضریب مسیر (شدت تاثیر) مربوط به همین متغیر می باشد. به عبارت دیگر، آگاهی دارای بیشترین تاثیر بر سرمایه گذاری خطرپذیر است. این پاسخ، با نتیجه بدست آمده از پژوهش های (Asiyabi et. al, 2021)، (Toutian Esfahani et al., 2021)، (Aghababaei & Khademi, 2021)، (Rahimpour Khaneghah et. al., 2021)، (Yazdani et. al., 2019)، (Rahmani Noroz abad & Mohammadi, 2019)، (Nastiti et. al., 2023)، (Ali et. al., 2022)، (Bayar et. al., 2020) و (Rasool & Safi Ullah., 2020)، همخوانی داشته و در یک راستا قرار دارد. روی دیگر سکه تاثیر آگاهی از سرمایه گذاری، بحث ادراک خطر (ریسک) است. افزایش آگاهی در مورد ریسک، تاثیر معناداری بر تصمیم گیری سرمایه گذاری خطرپذیر دارد (Fortin & Berthelot 2012). این موضوع منجر به قضاوت کارا تر شخص از خطر (ریسک درک شده) می شود. تحقیق (Jafari et. al., 2021) نشان داد افزایش آگاهی از سرمایه گذاری، با تاثیر مثبت و معنادار بر خطر درک شده، منجر به افزایش احتمال سرمایه گذاری خطرپذیر می شود.

در مورد متغیر نفوذ اجتماعی، ضریب مسیر ۰/۲۸۷ و آماره t برابر با ۶/۶۹۶، بیانگر تاثیر مثبت و معنادار پشتیبانی آموزشی بر نفوذ اجتماعی در بین سرمایه گذاران حقیقی بازار بورس شعبه ساری و تایید فرضیه سوم تحقیق، می باشد. پشتیبانی آموزشی باعث افزایش گروهی سطح دانش و سواد مالی اشخاص مایل به سرمایه گذاری خواهد شد. حمایت آموزشی باعث قدرتمندی بیان و رفتار مالی فرد در گروه و اجتماع می شود و از سوی دیگر در مواجهه با اطلاعات گوناگون مالی، احتمال شکست شخص سرمایه گذار را کاهش می دهد. این نتیجه با یافته های (Ali et. al., 2022) همخوانی داشته و در یک راستا قرار دارد. ضریب مسیر ۰/۲۷۹ و آماره t برابر با ۶/۶۰۸، بیانگر تاثیر مثبت و معنادار پشتیبانی آموزشی بر آگاهی از سرمایه گذاری در بین سرمایه گذاران حقیقی بازار بورس ایران و تایید فرضیه مورد نظر می باشد. پشتیبانی آموزشی به انواع مختلف برگزاری کلاس ها، دوره های تخصصی، پشتیبانی از طریق رسانه ها بویژه رسانه های کشوری و منطقه ای، حمایت از فعالان فضای مجازی در حوزه آموزش سرمایه گذاری و رفتارشناسی مالی باعث افزایش سطح آگاهی سرمایه گذار و تمایل بیشتر او برای شرکت در سرمایه گذاری پرخطر

خواهد شد. چنانچه در ایران نیز بطور تخصصی شرکت اطلاع رسانی و آموزش بورس^۱ به عنوان زیرمجموعه سازمان بورس اوراق بهادار، وظیفه پشتیبانی آموزشی فعالان بازار از جمله اشخاص خطرپذیر را بر عهده دارد. شرکت های کارگزاری نیز به اعضا و مشتریان حقیقی خود آموزش های لازم برای مواجهه با اوراق با خطر بالا را در دستور کار دارند. ضریب مسیر پشتیبانی آموزشی بر سرمایه گذاری مالی خطر پذیر برابر با ۰/۲۱۳ و آماره t برابر با ۴/۵۰۵، بدست آمد. این نتیجه، بیانگر تاثیر معنی دار و مثبت و تایید فرضیه می باشد. این پاسخ با نتیجه بدست آمده از پژوهش های (Asiyabi et. al, 2021) و (Gheisari et. al., 2021) همخوانی داشته و در یک راستا قرار دارد. پشتیبانی آموزشی، علاوه بر تاثیر غیرمستقیم بر سرمایه گذاری خطرپذیر از دو مسیر نفوذ اجتماعی و آگاهی، بطور مستقیم نیز باعث افزایش سرمایه گذاری خطرپذیر می شود.

ضریب مسیر نفوذ اجتماعی بر سرمایه گذاری مالی خطر پذیر برابر با ۰/۲۳۹ و آماره t برابر با ۴/۷۹۱، بدست آمد. بنابراین تاثیر معنی دار و مثبت داشته و فرضیه تحقیق، تایید گردید. با افزایش نفوذ اجتماعی قدرت شخص در مواجهه با کنش ها و واکنش های مالی رفتاری جامعه و گروه و اطرافیان افزایش یافته و شجاعت شخص در درگیری با فضای سرمایه گذاری پرخطر را به انگیزه کسب سود و بازدهی بیشتر افزایش می دهد. چنانچه تحقیق (Feyzi & Ghafariashtiani, 2018) نشان داد که تعاملات متقابل اجتماعی با ایجاد دو نوع نفوذ اجتماعی هنجاری و اطلاعاتی، بر قصد خرید فرد، تاثیر مثبت و معناداری دارد. یکی از عوامل موثر بر نفوذ اجتماعی، سرمایه اجتماعی است. در بازارهای مالی، عنصر اساسی سرمایه اجتماعی، اعتماد است. اعتماد باعث نگرش مثبت و نهایتا جسارت خواهد شد. طبق (Lavaf et. al., 2021) سرمایه اجتماعی از سه طریق اعتماد، مشارکت و انسجام باعث کنترل نوسان بازارهای مالی و کاهش خطرپذیری سهام در شرکت های با سهام پرخطر خواهد شد.

ضریب مسیر نقش تعدیلگری خودکنترلی بر تمامی متغیرهای تحقیق، آزمون شد و در هیچ کدام از ضرایب معنادار نبود. این نتیجه با نتیجه بدست آمده از (Kasoga & Tegambwage, 2022) (Seksćńska et. al., 2021)، (Strömbäck et. al., 2017) همخوانی نداشته و برخلاف نتایج تحقیقات اشاره شده است. چنین نتیجه گرفته می شود که در بین اشخاص حقیقی فعال در بازار سهام

¹- <https://www.semedco.ir>

ساری، خود کنترلی نقش تعدیلگری در بین تاثیر متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته تحقیق نداشته است. بنابراین اشخاص مورد مطالعه، در اثر آموزش، نفوذ اجتماعی و پشتیبانی آموزشی، بطور معناداری بر رفتارهای هیجانی و احساسی خود کنترل ندارند.

پیشنهاد می شود: الف- با توجه به تاثیر زیاد آگاهی بر سرمایه گذاری خطرپذیر، جهت آموزش و افزایش سواد مالی اشخاص حقیقی فعال در بازار بورس، برنامه ریزی جدی تر توسط برنامه ریزان بازارهای مالی کشور صورت گیرد. برای نمونه سازمان سهامیر، یکی از سازمان های بین المللی فعال در زمینه آموزش بازار سهام است که در ایران نیز دوره های آموزشی حرفه ای برگزار می کند. ب- دوره های آموزشی مقدماتی و پیشرفته جهت معرفی سهام پرخطر بازار سهام ایران و مزایا و معایب آن برای فعالان بازار برگزار شود و بطور مداوم با پشتیبانی آموزشی از فعالان این حوزه حمایت شود. ج- با توجه به عدم تاثیر متغیر میانجی خود کنترلی در فعالان بازار سهام شعبه ساری، دلیل عدم تاثیر شناسایی شود. د- ارتباط و تعامل مناسب فرد سرمایه گذار با دیگر سرمایه گذاران حقیقی افزایش یافته و دوری از انزوا و برخورداری از نظرات آنها می تواند آنان را با شرایط واقعی حاکم بر بازار بورس تا حدود زیادی آشنا کند و منجر به اخذ تصمیمات مناسب گردد. ه- معنادار نمودن و تاثیر دار بودن خود کنترلی شخص حقیقی سرمایه گذار، همان اعطای پذیری فرد سرمایه گذار در مقابل تغییرات احتمالی در بازار بورس و توجه به رفتار دیگر سهامداران و دوری از رفتارهای هیجانی و احساسی است، البته نه رفتار کورکورانه و تبعیت مطلق از تصمیمات دیگران. و- آموزش فعالان بازار و تقویت خود کنترلی در ایشان، منجر به افزایش کارایی بازار و کاهش احتمال تشکیل حباب در قیمت سهام خطرپذیر خواهد شد.

منابع

- Aghababaei, M. E. & Khademi, S. (2019). Factors Affecting Personal Financial Management Behaviors – The Case of Iranian Youth. *Journal of financial Management Strategy*, 7(1(24)), 123-143. <https://doi.org/10.22051/jfm.2018.15006.1347>.
- Ahmadpour Daryani, M., Gheysari, V., Chitsazan, H., & Bagheri, A. (2019). The Model of Permanent venture capital Formation in Iran from an institutional approach. *Journal of Entrepreneurship Development*, 12(2), 161-180. <https://doi.org/10.22059/jed.2018.262916.652675>.
- Alekam, M.E., Salniza Bt Md. Salleh, M. & Sanuri bin Mohd. Mokhtar, S. (2018). The Effect of Family, Peer, Behavior, Saving and Spending Behavior on Financial Literacy among Young Generations. *International Journal of Organizational Leadership*, 7(3), 309-323. <https://doi.org/10.33844/ijol.2018.60258>.

Ali, M.A.S.; Ammer, M.A.; Elshaer, I.A. (2022). Determinants of Investment Awareness: A Moderating Structural Equation Modeling-Based Model in the Saudi Arabian Context. *Mathematics* 2022, 10, 3829. <https://doi.org/10.3390/math10203829>.

Asiyabi L., Rahimzadeh A., Falihi N. & Rajae Y.(2021). Selection of Stock Asset Portfolio Based on Behavioral Economics Method: A Case Study of Tehran Stock Exchange. *Financial Economics*, 15(55), 155-190. <https://sanad.iau.ir/journal/ecj/Article/686771?jid=686771>. (In Persian)

Aydemir, S.D.; Aren, S.(2017). Do the effects of individual factors on financial risk-taking behavior diversify with financial literac? *Kybernetes* , 46, 1706–1734. <http://doi.org/10.1108/k-10-2016-0281>.

Baron, R.A., Mueller, B.A., & Wolfe, M.T. (2016). Self-efficacy and entrepreneurs' adoption of unattainable goals: The restraining effects of self-control. *Journal of Business Venturing*, 31(1), PP. 55-71. DOI: 15.1516/j.jbusvent.2515.58.552.

Bayar A. Y, Sezgin H. F, Öztürk Ö. F., Şaşmaz.M. U. (2020). Financial Literacy and Financial Risk Tolerance of Individual Investors: Multinomial Logistic Regression, *SAGE OPEN*,: 1-11. <http://doi.org/10.1177/2158244020945717>.

Bengtsson, O., & Hsu, D. H. (2015). Ethnic matching in the US venture capital market. *Business Venturing*, 30: 338-354.

Bessler, W. & Seim, M.(2012). The performance of venture-backed IPOs in Europe. *Venture Capital*, 14(4), 215-239. DOI:10.1080/13691066.2012.702447.

Bickel, W. K., Odum, A. L., & Madden, G. J. (1999). Impulsivity and cigarette smoking: delay discounting in current, never, and ex-smokers. *Psychopharmacology*, 146(4), 447-454. <http://doi.org/10.1007/pl00005490>.

Binswanger, J.; Carman, K.G. (2012). How real people make long-term decisions: The case of retirement preparation. *J. Econ. Behav. Organ*, 81, 39–60. <http://doi.org/10.1016/j.jebo.2011.08.010>.

Bixter, M. T., & Luhmann, C. C. (2020). Delay discounting in dyads and small groups: Group leadership, status information, and actor-partner interdependence. *Journal of Experimental Social Psychology*, 86. <https://doi.org/10.1016/j.jesp.2019.103902>.

Bixter, M. T., & Rogers, W. A. (2019). Age-related differences in delay discounting: Immediate reward, reward magnitude, and social influence. *Journal of Behavioral Decision Making*, 32(4), 471-484. <https://doi.org/10.1002/bdm.2124>

Brunette, M., Cabantous, L., & Couture, S. (2015). Are individuals more risk and ambiguity averse in a group environment or alone? Results from an experimental study. *Theory and Decision*, 78(3), 357-376. <https://doi.org/10.1007/s11238-014-9432-5>.

Centeno, D. (2018). Social distance, connectedness, and product familiarity on endorsement evaluations: An experimental approach. *Philippine Management Review*, 25, 53-70. <https://journals.upd.edu.ph/index.php/pmr/article/view/6578>.

Drover, W., Busenitz, L., Matusik, S., Townsend, D., Anglin, A., Dushnitsky, G., (2017), A Review and Roadmap of Entrepreneurial Equity Financing Research: *Journal of Management*, 43 (6). pp. 1820-1853. ISSN 0149-2063.

Duckworth, A.L., Gross, J.J. (2014). Self-control and grit: related but separable determinants of success. *Curr. Dir. Psychol. Sci.* 23 (5), PP.319–325. doi: 15.1177/5963721414541462.

Ebrahimi Sarv Oliya, M. H., & Sabunchi, A. (2019). The Demographical Factors Role in Explanation of Retail Investors' Financial Risk-Tolerance and Their Risk-Taking Behavior. *Journal of Investment Knowledge*, 8(32), 217-234. https://jik.srbiau.ac.ir/article_15134.html?lang=en.

Elshaer I. A, Sobaih A. E. E. (2023). Antecedents of Risky Financial Investment Intention among Higher Education Students: A Mediating Moderating Model Using Structural Equation Modeling. *Mathematics*, 11, 353. <https://doi.org/10.3390/math11020353>.

Feyzi, Z. & Ghafariashtiani, P.(2018).Review the effect of social media content on purchase intention according to mediating role normative social and informational influence and customer's relationship (Novin leather's customers through social network of Instagram).*Jounal of Marketing Management*,41(13),1-20. <https://sanad.iau.ir/en/Journal/jomm/Article/811152>.

Fishbein, M. & Ajzen, I., (1975). *Belief, Attitude, Intention and behavior: An introduction to theory and research*, Reading, Addison-Wesley, MA.

Fortin, A., & Berthelot, S. (2012). MD & A Risk Disclosures and Nonprofessional Investors' Perceptions and Investment Decisions *Advances in Accounting Behavioral Research*,12(31), 1-28.

Franzoi, S.L. (2012). *Social Psychology*, Marquette University, BVT Publishing, Redding, CA. https://epublications.marquette.edu/marq_fac-book/192.

Gheisari, 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), 325-353. <https://dorl.net/dor/20.1001.1.25383833.1400.15.54.13.4>.

Glard, P. (2021). Self-Efficacy and Its Relationship with the Performance of Iranian Entrepreneurs Considering the Complexity of the Goal and the Characteristics of Self-Control. *Resource Management in Police Journal of the Management Dept*, 9(3), 219-246. <https://doi.org/20.1001.1.23455888.1400.9.3.7.3>.

Gudmunson, C.G. & Danes, S.M. (2011). Family financial socialization: Theory and critical review. *Journal of Family Economic Issues*, 32, 644-667. <http://dx.doi.org/10.1007/s10834-011-9275-y>.

Hani, S.; Heru, S.S.; Isworo, E.S.(2020). The effect of investment education and investment experience on investment decision with financial knowledge as

intervening variable. Russ. J. Agric. Soc.-Econ. Sci., 99, 143–150.
<http://dx.doi.org/10.18551/rjoas.2020-03.16>.

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://doi.org/10.22059/frj.2022.344405.1007348>.

Hellmann, T. F. & Puri, M. (2000). Venture capital and the professionalization of start-up firms: Empirical evidence. *Sauder School of Business Working Paper*, 1-44. [DOI:10.2139/ssrn.243149].

Heniawan, D.A.; Dewi, A.S.(2021).Factors Affecting Investment Awareness: Case Study on Productive Age in Surabaya City. *Asian J. Bus. Manag.*, 3, 147–152.
<https://myjms.mohe.gov.my/index.php/ajrbm/article/view/14553>.

Homayounizadeh, M., ghazinoori, S., & zolfagharkhani, N. (2023). Analysis and investigation of control and governance of venture capitalists for innovative companies through non-financial value creation mechanisms. *Quarterly journal of Industrial Technology Development*, 21(52), 63-80.
<https://doi.org/10.22034/jtd.2022.697427>.

Imanipour N. & Azizi H.(2011). Analysis of the components of the venture capital process in Iran. *Journal of Entrepreneurship Development*, 4(2), 85-104.
https://jed.ut.ac.ir/article_23532_2cd1fd9165e38ef933783244d830c8c9.pdf.

Jafari,S. ,Garkaz, M. ,Saeedi,P. & Matoufi A.R. (2021).Investigation of the role of psychological and performance factors on willingness to invest in stock market with mediating role of investor satisfaction and perceived risk of investors. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 48(13), 47-62.
<https://sanad.iau.ir/en/Journal/jfksa/Article/803177>.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, Agency costs and capital structures. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. DOI:10.1016/0304-405X(76)90026-X.

Kahneman D. & Tversky A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, Vol. 47, No. 2 , 263-292,
<https://doi.org/10.2307/1914185>.

Kasoga P. S, Tegambwage A. G. (2022). Psychological traits and investment decisions: the mediation mechanism of financial management behavior – evidence from the Tanzanian stock market. *Journal of Money and Business*. 2(2). 213-227.
<https://doi.org/10.1108/JMB-05-2022-0028>.

Konjkave Monfared, A. R., Fathi, S. & Ranjbarian, B. (2016). Role of psychological factors and awareness on the intention to invest With Emphasis on the mediate role of perceived risk of Customers of Investment Services Financial Knowledge of Securities Analysis, 30, 1-15.
<https://sanad.iau.ir/fa/Journal/jfksa/Article/803028>.

- Kutan, A., Laique, U., Qureshi, F., Rehman, I. U., & Shahzad, F. (2020). A Survey on National Culture and Corporate Financial Decisions: Current Status and Future Research. *International Journal of Emerging Markets*, 16(7), 1234-1258. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-12-2019-1050>.
- Ivaf, M., Kashian, A., & Farahati, M. (2021). Interaction between social capital and stock market risk in Iran. *Journal of Iranian Economic Issues*, 8(1), 275-298. doi: 10.30465/ce.2021.7100
- Marcolin, S.; Abraham, A. (2022). Financial Literacy Research: Current Literature and Future Opportunities. Available online: <https://ro.uow.edu.au/commpapers/223>
- Momenpour Tivla M., Bayat A. & Mohammadi A. (2021). Self-Control, Decision-Making Styles and Ethical Whistle-Blowing in Banks. *Ethics in Science and Technology*; 16 (2) :56-65
<http://dorl.net/dor/20.1001.1.22517634.1400.16.2.8.3>.
- Monterosso, J., Ehrman, R., Napier, K. L., O'Brien, C. P., & Childress, A. R. (2001). Three decision-making tasks in cocaine-dependent patients: Do they measure the same construct? *Addiction*, 96(12), 1825-1837. <https://psycnet.apa.org/doi/10.1080/09652140120089571>.
- Mpaata, E.; Koskei, N.; Saina, E.(2020). Financial literacy and saving behavior among micro and small enterprise owners in Kampala ,Uganda: The moderating role of social influence. *JEFAS*, 2, 22–34. <https://doi.org/10.1991/jefa.v5i1.a39>.
- Mugerman, Y., Sade, O., & Shayo, M. (2014). Long term savings decisions: Financial reform, peer effects and ethnicity. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 106, 235-253. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2014.07.002>.
- Nastiti R, Akbar M, Norbaiti N, Munawarah R. R. S. (2023). Exploring Investment Awareness: A Student Perspective in South Kalimantan. *At-Tadbir jurnal ilmiah manajemen* 7(2):169. <http://dx.doi.org/10.31602/atd.v7i2.10864>.
- Nash, R., & Patel, A. (2019). Instrumental Variables Analysis and the Role of National Culture in Corporate Finance. *Financial Management*, 48(2), 385-416. <https://doi.org/10.1111/fima.12248>.
- Nazaripour, M., & Zakizadeh, B. (2023). Analysis of the Behavior of Individual Investors based on the Myers & Briggs' 16 Personality Types. *Financial Management Perspective*, 13(41), 145-170. <https://doi.org/10.48308/jfmp.2023.103913>.
- Nemati-koshteli, R. (2021). Investigating the Effect of Self-Control Learning Strategies on Financial Fraud Risk Assessment. *Financial and Behavioral Researches in Accounting*, 2, 21-40. <https://doi.org/10.30486/fbra.2021.1946193.1052>.
- Petry, N. M. (2001). Delay discounting of money and alcohol in actively using alcoholics, currently abstinent alcoholics, and controls. *Psychopharmacology*, 154(3), 243-250. <http://dx.doi.org/10.1007/s002130000638>.

Poelhekke, S. & Wache, B. (2023). The Impact of Venture Capital on Economic Growth, Tinbergen Institute Discussion Paper, No. TI 2023-050/VIII, Tinbergen Institute, Amsterdam and Rotterdam <https://www.econstor.eu>.

Rahimpour Khaneghah, F., Fazlzadeh, A., Naghdi, S., & Ahmadian, V. (2021). The effect of self-control and financial knowledge on financial satisfaction of investors of Tehran Stock Exchange with the mediating role of financial Behavior. *Financial Management Perspective*, 11(35), 173-197. <https://doi.org/10.52547/jfmp.11.35.173>. (In Persian)

Rahmani S., & Mohammadi, E. (2019). The consequences of financial literacy on investment decisions and investment performance. *Financial Knowledge of security analysis (financial studies)*, 12(41), 113-123. <https://sanad.iau.ir/en/Article/803412>. (In Persian)

Rasool N & Ullah S. (2020). Financial literacy and behavioural biases of individual investors: empirical evidence of Pakistan stock exchange, *Journal of Economics, Finance and Administrative Science Emerald Publishing Limited* 25(50). 261-278. <http://dx.doi.org/10.1108/JEFAS-03-2019-0031>.

Rebellion Cesar J, Straus Murray A, Medeiros R. (2008). Self-control in global perspective: an empirical assessment of ottfredson and hirschi's general theory within and across 32 national settings. *European Journal of Criminology*; 5: 331-362

Rizvi S. & Fatima A. (2015). Behavioral Finance: A Study of Correlation Between Personality Traits with the Investment Patterns in the Stock Market, *Managing in Recovering Markets, Springer Proceedings in Business and Economics*, 143-155. http://dx.doi.org/10.1007/978-81-322-1979-8_11.

Rohi Moghadam H R, Abbasi E, Kashanipour M, Pourfakharan M R. (2023). Behavioural Bias of Legal Clients of Stock Exchange Investors in the Banking Industry. *JPBUD*. 28(2), 189-213. <https://doi.org/10.61186/jpbud.28.2.189>.

Shanmugham, R & Ramya K.(2012). Impact of Social Factors on Individual Investors' Trading Behaviour. 2nd Annual International Conference on Accounting and Finance (AF 2012), *Procedia Economics and Finance* ,2,237–246. doi: 10.1016/S2212-5671(12)00084-6.

Sharafizadeh, D., Abbasi, E., Mehrabi, J. (2022). Designing a Decision-Making Strategic Model for Venture Capitalists in Selecting the Startup Businesses in Iran with Emphasis on the Sanctions-hit Era, 54(2):263-280. DOI: 10.22059/JED.2022.323146.653657.

Stromback, C., Lindm T., Skagerlund, K., Vastfjall, D., & Tinghogm G. (2017). Does self-control predict financial behavior and financial well-being? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 14, 30-38.

Sekścińska K, Rudzinska-Wojciechowska J, Jaworska D. (2021). Self-control and investment choices. *Behavioral Decision Making*. 34(5). 691-705. <http://dx.doi.org/10.1002/bdm.2236>.

Strömbäck C, Lind T, Skagerlund K, Västfjäll D, Tinghög G. (2017). Does self-control predict financial behavior and financial well-being?, *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 14 30–38. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbef.2017.04.002>.

Toutian Esfahani, S., Eslami Mofid Abadi, H., & Barkhordari, E. (2021). Investigating the Relationship between Self-Control Strategies, Financial Literacy of Managers and Quality of Decision Making in Process of Financial Issues of Supply Chain of Companies (Case study: companies listed on the Tehran Stock Exchange). *Journal of Operations Management*, 1(1), 91-131. https://jom.marand.iau.ir/article_682593.html?lang=en. (In Persian)

Tuffour, J.K.; Amoako, A.A.; Amartey, E.O. (2022). Assessing the Effect of Financial Literacy Among Managers on the Performance of Small-Scale Enterprises. *Glob. Bus. Rev.*, 23, 1200–1217. <https://doi.org/10.1177/0972150919899753>

Ummah, A.; Ahsan, M.; Anas, A. (2021). Students' Investment Decisions with Intention as an Intervening Variable. *Equilib. J. Ekon. Syariah*, 9, 135. <http://dx.doi.org/10.21043/equilibrium.v9i1.9995>.

Vadhan, N. P., Hart, C. L., Haney, M., van Gorp, W. G., & Foltin, R. W. (2009). Decision making in long-term cocaine users: Effects of a cash monetary contingency on Gambling task performance. *Drug and alcohol dependence*, 102(1-3), 95-101. <http://dx.doi.org/10.1016/j.drugalcdep.2009.02.003>.

Veciana, J.M.; Aponte, M.; Urbano, D.(2005). University students' attitudes towards entrepreneurship: A two countries comparison. *Int. Entrep. Manag. J.*, 1, 165–182. <http://dx.doi.org/10.1007/s11365-005-1127-5>.

Wiehler, A., & Peters, J. (2015). Reward-based decision making in pathological gambling: the roles of risk and delay. *Neuroscience Research*, 90, 3-14. <http://dx.doi.org/10.1016/j.neures.2014.09.008>.

Yazdani, H. R., Medikhani, H., Ahmadi, D., & Alivandi, A. (2018). Analyzing the Influence of Self-Esteem and Financial Knowledge on the Financial Behavior (Case study: brokerage of real investors of Eghtesade Novin Bank). *Journal of Investment Knowledge*, 7(27), 59-78. https://jik.srbiau.ac.ir/article_12949.html?lang=en. (In Persian)

Zhang, A.C., Jacobsen, B. & Marshal, B.R. (2014). *Peer effects, personal characteristics and asset allocation*. Working paper presented at the 21st Annual Conference of the Multinational Finance Society, 2014 New Zealand Finance Colloquium and the 2014 Research in Behavioral Finance Conference, New Zealand. Retrieved from: <https://pdfs.semanticscholar.org/4549/c877a970deef76655d0d7fad4e1cecb60ff9.pdf>.

Factors affecting Venture Capital Investment by Real Investors, A Study of Tehran Stock Exchange Activists(Sari branch)

Increasing desire for venture capital is one of the growth drivers of small and medium enterprises in developing countries. Startup companies, if supported by venture capitalists, can successfully IPO, lead to the development of their market and rapid increase in profitability and increase in the value of their shares and successful feedback to their investors. Venture capitalists are actually entrepreneurs who want to help small business owners achieve growth and high profits in the stock market. The purpose of this research is to evaluate the factors affecting venture capital investment among real investors. The research is applied in terms of purpose and descriptive-survey in terms of research method. The statistical population includes real investors active in the market of Tehran Stock Exchange, Sari Branch in the fall of 2023, in unlimited numbers. The non-random sampling method was available, and the sample was determined by Cochran's formula with the number of 384 people. The data collection tool was a standard 22-item questionnaire whose face and structure validity and reliability were confirmed in three different ways. Among the independent variables studied (awareness, educational support and social influence), awareness has the greatest impact on venture capital ($\beta=0.248$, $t=4.704$). Also, the internal effect of independent variables on each other is also significant. But self-control has no moderating role in the effect of independent variables on the dependent variable. In the end, according to the results, in order to improve decision-making in risky financial investment conditions, practical suggestions were presented.

Keywords: investment awareness, educational support, social influence, self-control, Venture Capital.