

## **The Impact of Investors' Beliefs and the Breadth of Their Social Interactions on Their Investment Intentions: The Moderating Role of Financial Literacy**

**Ghazal Sadeghi Yekhdani\***

*Assistant Professor of Economics, Management, and Accounting, Faculty of Humanities and Social Sciences, Ardakan University, Ardakan, Iran (Corresponding Author), gh.sadeghi@ardakan.ac.ir*

**Ali Azhdari**

*Assistant Professor of Economics, Management, and Accounting, Faculty of Humanities and Social Sciences, Ardakan University, Ardakan, Iran, A.Azhdari@ardakan.ac.ir*

**Homayoon Ashkorjiri**

*Ph.D .Student, Department of Economics, Management, and Accounting, Faculty of Humanities, Islamic Azad University of Yazd, Yazd, Iran, homayoon.eshkevagiry@gmail.com*

### **Abstract**

This study examines the impact of investors' beliefs and social interactions on their willingness to invest in financial and parallel markets, considering the moderating role of financial literacy. The statistical population includes individual investors active in these markets. Data were collected in ۲۰۲۴ from a sample of ۴۰۰ participants using a standardized questionnaire. Analysis was conducted through structural equation modeling (SEM) with a partial least squares (PLS) approach, using SPSS and SmartPLS software. The findings indicate that investors' beliefs about financial markets and economic conditions, including optimistic or pessimistic expectations, belief about tail events, and extrapolative beliefs, as well as the breadth of their social interactions, have a significant and positive effect on their investment intentions. However, the moderating effect of financial literacy on these relationships was not supported. The results suggest that these beliefs lead to diverse investment preferences. Moreover, broader social interactions serve as a motivational factor that enhances investors' willingness to participate more actively in investment activities. These findings highlight the importance of considering cognitive and social

factors in analyzing investor behavior and can offer valuable insights for market participants.

**Keywords:** Investors Beliefs, Financial Markets and Economic Conditions, Breadth of Investors' Social Interactions, Investment Intentions, Financial Literacy.

Copyrights



This license only allowing others to download your works and share them with others as long as they credit you, but they can't change them in any way or use them commercial.

## تأثیر باورها و وسعت تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران بر تمایل به سرمایه‌گذاری آن‌ها با توجه به نقش تعدیل‌کنندگی سواد مالی

غزل صادقی یخدانی<sup>\*۱</sup> علی اژدری<sup>۲</sup> همایون اشکورجیری<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۰/۲۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۲/۲۲

### چکیده:

پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر باورهای سرمایه‌گذاران و وسعت تعاملات اجتماعی آن‌ها بر تمایل به سرمایه‌گذاری در سهام، رمز ارز، طلا، ملک و بانک، با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌کنندگی سواد مالی، انجام شده است. جامعه آماری این مطالعه کلیه سرمایه‌گذاران حقیقی فعال در این بازار بوده و داده‌های مورد نیاز در سال ۱۴۰۳ از طریق نمونه‌ای به حجم ۴۰۰ نفر جمع‌آوری شده که در دسترس محقق بوده‌اند. روش جمع‌آوری داده‌های این پژوهش از طریق پرسشنامه استاندارد است. تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری با رویکرد حداقل مربعات جزئی و به کمک نرم‌افزارهای اس پی اس اس و اسمارت پی ال اس انجام شده است. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که باورهای سرمایه‌گذاران نسبت به بازارهای مالی و شرایط اقتصادی (شامل انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه، باور افراطی و باورهای برون‌یابانه) و وسعت تعاملات اجتماعی آن‌ها، به طور مثبت و معناداری بر تمایل به سرمایه‌گذاری‌شان اثرگذار است. با این حال، اثر تعدیل‌کنندگی سواد مالی بر این روابط تأیید نشد. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که این باورها، منجر به تمایلات متفاوتی در سرمایه‌گذاری آن‌ها می‌شود. علاوه بر این، وسعت تعاملات اجتماعی نیز به عنوان عاملی محرک، تمایل سرمایه‌گذاران به مشارکت بیشتر در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری را تقویت می‌کند. این نتایج بر اهمیت در نظر گرفتن عوامل شناختی

۱. استادیار گروه اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشکده علوم انسانی و اجتماعی دانشگاه اردکان، اردکان، ایران (نویسنده مسئول)، gh.sadeghi@ardakan.ac.ir

۲. استادیار گروه اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشکده علوم انسانی و اجتماعی دانشگاه اردکان، اردکان، ایران، A.Azhdari@ardakan.ac.ir

۳. دانشجوی دکتری گروه اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشکده علوم انسانی دانشگاه آزاد اسلامی یزد، یزد، ایران، homayoon.eshkevagiry@gmail.com

و اجتماعی در تحلیل رفتار سرمایه‌گذاران در بازار تأکید می‌کند و می‌تواند بینش‌های ارزشمندی را برای فعالان بازار فراهم آورد.

**کلیدواژه‌ها:** باورهای سرمایه‌گذاران، بازارهای مالی و شرایط اقتصاد، وسعت تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران، تمایل به سرمایه‌گذاری، سواد مالی

## ۱- مقدمه

تئوری‌های سنتی سرمایه‌گذاری، از جمله تئوری فرضیه بازار کارا<sup>۱</sup> و تئوری پرتفوی مدرن<sup>۲</sup>، همیشه سرمایه‌گذار را به‌عنوان یک فرد منطقی در نظر گرفته‌اند که به دنبال حداکثر کردن بازده خود است (فاما، ۱۹۷۰؛ مارکوویتز، ۱۹۵۲). در چند دهه گذشته، به دلیل تکرار بحران‌ها و سقوط‌های مالی، غیرمنطقی بودن سرمایه‌گذاران فردی، به عنوان یک عامل کلیدی تأثیرگذار در بازارهای مالی شناخته شده است (گیتمن و جونک، ۲۰۰۸؛ زینی‌وند و همکاران، ۱۴۰۲). به احتمال زیاد، غیرمنطقی بودن سرمایه‌گذاران نتیجه عوامل روانشناختی همچون، تغییرات در شخصیت، باورها، ترجیحات و تعاملات اجتماعی آن‌ها است که بر تصمیم‌گیری آن‌ها تأثیر می‌گذارد (ژیانگ و همکاران، ۲۰۲۴).

تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری، بسیار پیچیده است و تحت تأثیر عوامل متعددی از جمله عوامل اقتصادی، ویژگی‌های جمعیتی، ویژگی‌های شخصیتی و سایر عوامل مرتبط قرار می‌گیرد (لن و همکاران، ۲۰۱۸). اکثر سرمایه‌گذاران به دلیل کمبود دانش و مهارت کافی در ارزیابی عینی عوامل اقتصادی مثل ریسک و بازده، اغلب به هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری، از شهود و احساسات ذهنی خود استفاده می‌کنند؛ در نتیجه، سوگیری‌های رفتاری<sup>۳</sup> آن‌ها بر تصمیمات سرمایه‌گذاریشان تأثیر می‌گذارد (انگ اتا، ۲۰۲۱؛ مرفوع و عدلزاده، ۱۳۹۳؛ دیانتی و دیلمی، ۱۳۹۳). پژوهش‌های مالی - رفتاری سوگیری‌های رفتاری متعددی را کشف کرده است که بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد. در این راستا، کانمن و تی‌ورسکی (۱۹۷۹) ویژگی‌های روان‌شناختی، سن، جنسیت و سطح تحصیلات را شناسایی کردند، در حالی که برخی دیگر از پژوهشگران عوامل عاطفی مانند اضطراب، خودخواهی و اطمینان بیش‌ازحد که می‌تواند به‌طور قابل توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر گذارد را شناسایی نمودند (متاوا و همکاران، ۲۰۱۸). برخی نیز سوگیری‌های رفتاری همچون رفتار گله‌وار<sup>۴</sup>، کوتاه‌نگری<sup>۵</sup>، خوش‌بینی مفرط<sup>۶</sup>، لنگرانداختن<sup>۷</sup>، اعتماد به نفس بیش از اندازه<sup>۸</sup> و ... را مورد بررسی قرار دادند (صمدی و همکاران، ۱۳۹۱؛ خالد و همکاران، ۲۰۱۸؛ جابری و همکاران، ۱۴۰۲).

<sup>۱</sup> Efficient Market Hypothesis

<sup>۲</sup> Modern Portfolio Theory

<sup>۳</sup> Behavioral Biases

<sup>۴</sup> Herding

<sup>۵</sup> Myopia

<sup>۶</sup> over-optimism

<sup>۷</sup> Anchoring

<sup>۸</sup> Overconfidence

ژیانگ و همکاران (۲۰۲۴) نیز اخیراً در پژوهش خود، مجموعه جدیدی از سوگیری‌های رفتاری را برای روشن شدن فرآیند تصمیم‌گیری مالی معرفی نمودند. فرضیه کلی آن‌ها این بود که تفاوت در باورها و تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران با تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها مرتبط است. باورهای سرمایه‌گذاران<sup>۱</sup>، دیدگاه کلی آن‌ها در خصوص جنبه‌های مختلف بازارهای مالی و اقتصاد را شکل می‌دهد (بیکر و وورگلر، ۲۰۰۷). این دیدگاه می‌تواند شامل ارزیابی آن‌ها از تغییرات در ارزش ذاتی سهام نسبت به سال‌های گذشته، پیش‌بینی نوسانات بازار، انتظاراتشان نسبت به شرایط اقتصادی حاکم از قبیل رشد تولید ناخالص ملی و نرخ تورم، و همچنین انتظاراتشان از بازده بازار سهام باشد. از آنجاکه بازارهای مالی و اقتصاد یک کشور به هم مرتبط هستند، شاهد هستیم که با گسترش بازار، تأثیر مثبتی بر پیشرفت و رشد یک کشور ایجاد می‌شود. به‌طور مشابه، به دلیل افزایش مشارکت سرمایه‌گذاران خرد در بازارهای مالی و اقتصاد، این بازارها به میزان زیادی تحت تأثیر سوگیری‌های رفتاری مختلفی مانند باورهای سرمایه‌گذاران، رفتار گله‌وار، لنگرانداختن، تعاملات اجتماعی و به‌طور کلی شخصیت آن‌ها قرار می‌گیرند. باورهای متفاوت سرمایه‌گذاران باعث می‌شود که نسبت به اخبار مالی حیاتی مختلف واکنش بیش‌ازحد یا کمتر از حد نشان دهند و منجر به تصمیم‌گیری غیرمنطقی آن‌ها شود (کنگاتاران و کنگاتاران، ۲۰۱۴).

تعاملات اجتماعی<sup>۲</sup> راهی برای جمع‌آوری اطلاعات و تجزیه و تحلیل واکنش‌های عاطفی دیگران است تا بتوانند نظرات خود را شکل دهند. به عبارت دیگر، تعاملات اجتماعی همان ارتباط اجتماعی افراد در کسب اطلاعات است، به‌گونه‌ای که نظرات افراد شکل می‌گیرد و می‌تواند بر آن‌ها تأثیر گذارد و آن‌ها را تغییر دهد (چاپلین، ۲۰۱۲). تعاملات اجتماعی نقش مهمی در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری دارند. یکی از تأثیرات تعامل اجتماعی، تبادل اطلاعاتی است که به فرد در تصمیمات سرمایه‌گذاری کمک می‌کند (یوجین و یوان، ۲۰۱۲). بازار سرمایه را می‌توان به‌عنوان یک سیستم تعامل اجتماعی در نظر گرفت. به‌طور کلی، افراد سرمایه‌گذار می‌توانند بر یکدیگر تأثیر گذارند و در تصمیمات سرمایه‌گذاری گروهی، از افراد تبعیت کنند. سرمایه‌گذاران تمایل دارند در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری به تعاملات اجتماعی تکیه کنند، حتی اگر اطلاعات به‌دست‌آمده از طریق تعاملات اجتماعی لزوماً به سرمایه‌گذاران در بهبود کیفیت سرمایه‌گذاری‌هایشان کمک نکند (هیرسچی و نافسینگر، ۲۰۰۸).

علاوه بر عوامل روان‌شناختی، مطالعات متعدد بر اهمیت دانش و سواد مالی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری تأکید دارند. پژوهش‌های گسترده در سرتاسر جهان نشان می‌دهد

<sup>۱</sup> Investors' Beliefs

<sup>۲</sup> Social Interaction

که سواد مالی به عنوان یک عامل تعیین‌کننده برای حفظ ثبات و پایداری نظام‌های اقتصادی و مالی شناخته می‌شود. کمبود اطلاعات دقیق مالی در فرآیند تصمیم‌گیری، موجب سردرگمی و افزایش ابهام می‌شود و در نتیجه، تصمیم‌گیری را با چالش مواجه می‌کند (کاکس و همکاران، ۲۰۱۵). پژوهش‌ها حاکی از آن است که سواد مالی پایین، نه تنها سرمایه‌گذاران را در معرض تصمیمات غیرمنطقی و نامطلوب قرار می‌دهد، بلکه منجر به افزایش بدهکاری آن‌ها نیز می‌شود (سان و پارک، ۲۰۱۹). این امر نشان می‌دهد که سواد مالی به عنوان سپر محافظتی در برابر تصمیمات مالی پرریسک عمل می‌کند. سان و پارک (۲۰۱۹) و مدنی و نبی‌زاده (۱۴۰۳) معتقدند که افراد با سواد مالی کم، بیشتر در معرض اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری نامناسب هستند.

واکنش افراد براساس اطلاعات و دانشی که کسب می‌کنند تغییر می‌کند و سرمایه‌گذاران نیز براساس اطلاعات و دانش مالی موجود خود سرمایه‌گذاری می‌کنند. یک سرمایه‌گذار باسواد می‌تواند سوگیری‌های رفتاری خود را نادیده بگیرد و یک تصمیم مالی صحیح اتخاذ کند (سان و پارک، ۲۰۱۹). در واقع، پژوهش‌ها نشان می‌دهند که سوگیری‌های رفتاری همچون تغییرات در شخصیت، باورها، ترجیحات و تعاملات اجتماعی، بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیرگذارند و سواد مالی به عنوان ابزاری قدرتمند برای مقابله با این سوگیری‌ها مطرح می‌شود (پمپیان و وود، ۲۰۰۶). پمپیان (۲۰۱۲) نیز نشان داده است که با استفاده از روش‌های موثر، می‌توان بر سوگیری‌های رفتاری غلبه کرد و سطح سواد مالی افراد می‌تواند به طور قابل توجهی بر نحوه تأثیرگذاری سوگیری‌های رفتاری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر بگذارد.

با توجه به اهمیت و نقش عوامل ذکر شده در بالا، اهداف اصلی این پژوهش، در درجه اول، تعیین تأثیر باورها و تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران بر تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها، و در درجه دوم، تعیین نقش تعدیل‌کنندگی سواد مالی بر رابطه بین باورها و تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران و تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها، است. با بررسی جامع‌تر این روابط، می‌توان به درک بهتری از فرایندهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دست یافت. در نتیجه، پرسش اصلی این پژوهش این است که چگونه و تا چه اندازه سواد مالی می‌تواند بر رابطه بین باورها و تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران و تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر بگذارد. با پاسخ به این پرسش، می‌توان به مدل‌های پیچیده‌تر و دقیق‌تری برای پیش‌بینی رفتار سرمایه‌گذاران دست یافت که نه تنها به بهبود تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و طراحی ابزارهای مالی متناسب با نیازهای شخصی و اجتماعی مختلف منجر می‌شود، بلکه می‌تواند به طراحی راهبردهای آموزشی و مشاوره‌ای مناسب‌تر برای سرمایه‌گذاران، در لحاظ کردن عوامل رفتاری مهم و اهمیت دادن به دانش مالی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌محور سودمند، منجر شوند. در نهایت، چنین پژوهش‌هایی

می‌توانند به سیاست‌گذاران و مؤسسات سرمایه‌گذاری و بازارهای سهام در درک بهتر روانشناسی سرمایه‌گذاران و طراحی ابزارها و محصولات مالی متناسب با نیازهای مختلف شخصیتی و اجتماعی، به منظور جذب سرمایه‌گذاران، کمک کنند.

## ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

تصمیمات مالی در مدیریت کردن ثروت شخصی و سرمایه‌گذاری خانواده لازم و ضروری است. تئوری‌های مالی متعارف که بر حداکثرسازی مطلوبیت تمرکز دارند، فرض می‌کنند که بازارها کارا و سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری، منطقی هستند. با این حال، در مسائل مالی در گذشته، فقدان اجماع در مورد کارایی بازارهای مالی و تصمیم‌گیری منطقی سرمایه‌گذاران وجود دارد. در حالی که تفاوت‌های سرمایه‌گذاری با ویژگی‌های فردی مانند سن، ثروت، هوش و سواد مالی مرتبط بوده است، این ویژگی‌های فردی به طور کامل این تفاوت‌ها را توضیح نمی‌دهند (گومز و همکاران، ۲۰۲۱). چالش مشابهی هنگام استفاده از متغیرهای جمعیت‌شناختی به وجود می‌آید. برای مثال، گیلیو و همکاران (۲۰۲۱) نشان می‌دهند که ناهمگنی مداومی در انتظارات سرمایه‌گذاران وجود دارد و یک لیست جامع از متغیرهای جمعیت‌شناختی تنها می‌تواند بخش کوچکی از این تغییرات را توضیح دهد. در نتیجه، یافته‌های تجربی نشان می‌دهند که برای درک کامل فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، نیازمند مدل‌های جامع‌تری هستیم که طیف گسترده‌تری از عوامل را در نظر بگیرند.

تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری<sup>۱</sup> فرآیندی است که پس از انجام یک تحلیل موثر ریسک-بازده، وجوه را در گزینه‌های موجود سرمایه‌گذاری می‌کند. تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری تحت تاثیر عواملی همچون باورها و تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذار قرار دارد (ژیانگ و همکاران، ۲۰۲۴). باورهای سرمایه‌گذار بیانگر نگرش‌ها و نظراتش نسبت به سرمایه‌گذاری است که عمدتاً بر جریان نقدی آینده و ریسک سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد و می‌تواند منجر به حباب‌های بازار و تغییر قیمت یک اوراق بهادار در بازار شود (شو و چانگ، ۲۰۱۵). دانش مالی- رفتاری با بررسی تأثیر باورهای سرمایه‌گذاران بر بازار سهام، تلاش می‌کند تا دلیل همبستگی ضعیف ارزش سهام با تحلیل‌های بنیادی مالی را توضیح دهد. سه جنبه از باورهای سرمایه‌گذار شامل خوش‌بینی سرمایه‌گذار، مشارکت سرمایه‌گذار<sup>۲</sup> و چشم‌انداز او از بازار سهام است. خوش‌بینی یا بدبینی سرمایه‌گذار انتظار یک سرمایه‌گذار برای اتفاق افتادن یک رویداد مثبت یا منفی در بازار است که می‌تواند برای مالک آن مطلوب یا نامطلوب باشد. مشارکت سرمایه‌گذار ممکن است به‌عنوان

<sup>۱</sup> Investment Decision

<sup>۲</sup> Investor participation

موفقیت‌هایی که به مهارت‌ها و درک فرد نسبت داده می‌شود، تعریف شود. سرمایه‌گذاران همیشه به توانایی خود در انتخاب سهام بهتر نسبت به دیگران اعتقاد دارند. چشم‌انداز سرمایه‌گذار از بازار سهام، مانند خرید سهام براساس عملکرد گذشته شرکت، سرمایه‌گذاری در یک سهام براساس انتظار فرد از شرایط بازار و تصمیم‌گیری براساس عملکرد فعلی بازار است (براون و کلیف، ۲۰۰۴). مطابق دیدگاه ژیانگ و همکاران (۲۰۲۴) سرمایه‌گذاران تمایل دارند که الگوها و روندهای گذشته را به آینده تعمیم دهند، حتی زمانی که شواهد کافی برای این کار وجود نداشته باشد. به عبارت ساده‌تر، سرمایه‌گذاران تمایل دارند که تصور کنند روندهای فعلی بازار به همین شکل ادامه خواهند داشت و از تغییرات ناگهانی غافل می‌شوند. این‌گونه باورها، سوگیری شناختی است که باعث می‌شود افراد به طور بیش از حد به روندهای گذشته اعتماد کنند و تغییرات آینده را پیش‌بینی نکنند.

پژوهش‌های گذشته، ارتباط مستقیم بین باورهای سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیری آن‌ها را نشان داده‌اند و این ارتباط توسط پژوهشگران به خوبی مستند شده است. نتایج پژوهش‌ها نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران فردی به راحتی تحت تأثیر باورها قرار می‌گیرند و این باورها بر روند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد (ساجو و لهال، ۲۰۲۳). هاریتا و اوچیل (۲۰۱۹) در پژوهش خود تأثیر قابل توجه باورهای سرمایه‌گذار بر تصمیمات سرمایه‌گذاری، بهینه‌سازی سبد سهام و زمان‌بندی خرید و فروش اوراق بهادار را نشان دادند. باربر و اودین (۱۹۹۹) مشاهده کردند که سرمایه‌گذاران اغلب سهام‌های سودآور را به فروش رسانده و سهام‌های زیان‌ده را نگه می‌دارند؛ رفتاری که ریشه در باورهای انسانی ناشی از احساسات و سوگیری‌های روانشناختی دارد و بر تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها اثرگذار است (وانگ، ۲۰۲۲). در همین راستا، باری و همکاران (۱۳۹۸) نیز نشان دادند که باورهای سرمایه‌گذاران رفتارهایی چون تأثیرپذیری از نحوه بیان، سرمایه‌گذاری خودسرانه، دل‌باختگی به یک سهم، اجتناب از سرمایه‌گذاری بلندمدت و فروش زود هنگام سهام سودده، تمرکز بر عملکرد اخیر شرکت و پیش‌بینی قیمت‌ها در بازه‌های کوتاه، و همچنین نسبت دادن موفقیت به توانایی‌های فردی و شکست به عوامل بیرونی را به دنبال دارد. علاوه بر این، پژوهش درخشنده و احمدی (۱۳۹۵) تأثیر باورهای خوش‌بینانه و بدبینانه سرمایه‌گذاران را بر روند معاملات و قیمت بازار تأیید کرد. اسکندرلی (۱۳۹۷) نیز ناهمگونی باورهای سرمایه‌گذاران را به عنوان عاملی مؤثر بر بازده سهام معرفی نمود.

تعاملات اجتماعی، ارتباط اجتماعی افراد در کسب اطلاعات است، به‌گونه‌ای که نظرات افراد شکل می‌گیرد، می‌تواند بر نظرات افراد تأثیر بگذارد و یا نظرات آن‌ها را تغییر دهد (یوجین و یوان، ۲۰۱۲). در واقع، تصمیمات افراد می‌تواند از نظر اجتماعی، از طریق رفتار هم‌تایان تحت

تأثیر قرار گیرد. تئوری انطباق<sup>۱</sup> بیان می‌کند که افراد، رفتار هم‌تایان را تقلید می‌کنند، صرفاً به این دلیل که می‌خواهند موقعیت خود را در انطباق با هنجارهای اجتماعی حفظ کنند. (برنهایم، ۱۹۹۴). با این حال، دیدگاه دیگری در تئوری، با عنوان تئوری یادگیری اجتماعی<sup>۲</sup>، نشان می‌دهد که اثر هم‌تایان می‌تواند وسیله‌ای برای یادگیری مشاهده‌ای باشد (بیچاندانی و همکاران، ۱۹۹۲)، زیرا سرمایه‌گذاران منطقی ممکن است اطلاعات مفیدی را از مشاهده اعمال (تعامل اجتماعی مبتنی بر عمل) یا نتایج (تعامل اجتماعی مبتنی بر نتیجه) هم‌تایان به دست آورند. برای مثال، سرمایه‌گذاران بالقوه ممکن است از یکدیگر در مورد بازده بالایی که بازار در طول تاریخ ارائه کرده است یا در مورد جزئیات نحوه انجام معاملات مطالبی را بیاموزند. بیشتر مطالعات پیشین بر تعامل اجتماعی مبتنی بر عمل متمرکز است. آن‌ها معمولاً متوجه می‌شوند که افراد در ورود به بازار سهام یا خرید سهام خاص، از رفتار هم‌تایان خود پیروی می‌کنند (براون و همکاران، ۲۰۰۸). کاستیا و ناپفر (۲۰۱۲) نشان می‌دهند که بازده بالای سهام هم‌تایان نیز بر مشارکت در بازار سهام تأثیر مثبت می‌گذارد و شواهدی از تعامل اجتماعی مبتنی بر نتیجه ارائه می‌دهند. کامیابی و محسنی ملکی (۱۴۰۳) نیز در پژوهش خود تأکید می‌کنند که تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران، عاملی تعیین‌کننده در نحوه تخصیص دارایی‌های آن‌ها است.

تعاملات اجتماعی، توضیحی برای تصمیم مشارکت در بازار سهام برای سرمایه‌گذاران فردی ارائه می‌دهد و ارتباط مهمی را فراهم می‌کند که از طریق آن می‌توان اطلاعات مربوط به سرمایه‌گذاری را به دست آورد و توسط خانوارها منتشر کرد. پژوهش‌ها، نشان می‌دهد که افرادی که تمایل به تعاملات اجتماعی بالاتری دارند، ممکن است، به دلیل دریافت اطلاعات و توصیه‌های بیشتر از محیط اجتماعی خود، در تصمیم‌گیری‌های خود متفاوت عمل کنند (ژیانگ و همکاران، ۲۰۲۴؛ کامیابی و محسنی ملکی، ۱۴۰۳). به عنوان مثال، این افراد ممکن است به دلیل تأثیرپذیری از نظرات اطرافیان، به سرمایه‌گذاری‌های محبوب یا پرطرفدار تمایل پیدا کنند، در حالی که افرادی با تعاملات اجتماعی کمتر، ممکن است تصمیمات سرمایه‌گذاری خود را بیشتر براساس تحلیل‌های فردی و بدون توجه به نظرات دیگران اتخاذ کنند. افراد با سطح بالاتری از تعاملات اجتماعی تمایل دارند که از تصمیمات سرمایه‌گذاری خود در جمع‌های اجتماعی صحبت کنند و حتی از تجربیات موفقیت‌آمیز دیگران در تصمیم‌گیری‌های مالی خود الهام بگیرند. این امر می‌تواند منجر به رفتارهای سرمایه‌گذاری‌ای شود که بیشتر تحت تأثیر هنجارهای اجتماعی و نظرات جمعی قرار دارد، تا تحلیل‌های فردی و شخصی (نارسواری و همکاران، ۲۰۲۱).

<sup>۱</sup> Theory of Conformity

<sup>۲</sup> Social Learning Theory

از طرف دیگر، متخصصان امور مالی بر این باورند که انتخاب‌های سرمایه‌گذاری معمولاً به برخی از مؤلفه‌های شخصی و منحصر به فرد افراد بستگی دارد که یکی از آن‌ها سطح تحصیلات است. تحصیلات یکی از عوامل تأثیرگذار بر انتخاب‌های سرمایه‌گذاری افراد است. افراد با سواد مالی، تصمیمات مالی بهتری می‌گیرند که به رفاه خود و خانواده‌شان کمک می‌کند (هیلگرت و همکاران، ۲۰۰۳). شورای مشورتی رئیس جمهور در زمینه سواد مالی<sup>۱</sup> (۲۰۰۸) در کشور آمریکا، سواد مالی را توانایی استفاده مؤثر از دانش و مهارت‌های مالی برای دستیابی به رفاه مالی پایدار تعریف می‌کند. بسیاری از پژوهش‌ها به منظور سنجش سواد مالی از سه متغیر کلیدی دانش مالی<sup>۲</sup>، مهارت‌های مالی<sup>۳</sup> و نگرش مالی<sup>۴</sup> بهره می‌برند. دانش مالی، به عنوان یک متغیر اساسی برای سنجش سواد مالی، مجموعه‌ای از دانش است که به درک عمیق امور مالی، ماهیت پدیده‌های مالی، قوانین حاکم بر آن‌ها و روابط متقابلشان می‌پردازد (استلا و همکاران، ۲۰۲۰). لوساردی و میچل (۲۰۱۱ الف) سه سوال شناخته‌شده را برای ارزیابی دانش مالی براساس مفاهیم نرخ بهره مرکب، نرخ بازده واقعی (و اثر تورم)، و تنوع ریسک طراحی کردند. این سوالات در سراسر جهان مورد استفاده قرار گرفته و مورد قبول بسیاری از متخصصان است. با وجود اهمیت دانش مالی، تحلیل تعاریف موجود از سواد مالی نشان می‌دهد که علاوه بر آن، مهارت‌های مالی و نگرش مالی نیز عناصر بنیادینی در ارزیابی جامع سواد مالی محسوب می‌شوند. نزل (۲۰۱۵) مهارت‌های مالی را به عنوان توانایی به‌کارگیری دانش و درک مرتبط برای مدیریت اثربخش موقعیت‌های مالی، خواه قابل پیش‌بینی و خواه غیرمنتظره، با هدف حل مسائل مالی و تبدیل آن‌ها به فرصت‌هایی به نفع فرد تعریف می‌کند. نگرش مالی نیز به عنوان ترکیبی از مفاهیم، اطلاعات و احساسات مرتبط با فرآیند یادگیری امور مالی و پتانسیل دستیابی به عملکرد مالی مطلوب در نظر گرفته می‌شود که از طریق تجربه مستقیم افراد در مواجهه با واقعیت‌های مالی تقویت و تکامل می‌یابد. سواد مالی به عنوان عاملی کلیدی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری افراد شناخته شده است و بهبود آن نقش مهمی در دستیابی به بازدهی بالاتر در سرمایه‌گذاری دارد (آگنیو و زیگمن، ۲۰۰۵). پژوهش‌های متعددی وجود دارد که نشان می‌دهد که افزایش سواد مالی، به طور قابل توجهی بر بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است. به عنوان مثال، صبری و آفیکا (۲۰۱۶) نشان می‌دهند که سرمایه‌گذاران با سطوح مختلف سواد مالی، تصمیمات متفاوتی می‌گیرند. سرمایه‌گذارانی که سواد مالی پایینی دارند، بیشتر به سمت تصمیم‌گیری‌های غیرمنطقی گرایش

<sup>۱</sup> President's Advisory Council on Financial Literacy (PACFL)

<sup>۲</sup> financial knowledge

<sup>۳</sup> financial skills

<sup>۴</sup> financial attitude

دارند، در حالی که سرمایه‌گذاران با سواد مالی بالاتر، تصمیمات آگاهانه‌تری اتخاذ می‌کنند. پژوهش آل‌تمیمی و آنودبن‌کالی (۲۰۰۹) نیز نشان می‌دهد که سطح سواد مالی به طور قابل توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری افراد تأثیر می‌گذارد. سرمایه‌گذاران با سواد مالی بالا، معمولاً به منابع اطلاعاتی تخصصی مانند نشریات مالی مراجعه کرده و تصمیمات خود را براساس تحلیل‌های حرفه‌ای می‌گیرند. در مقابل، سرمایه‌گذاران با سواد مالی پایین‌تر، بیشتر تحت تأثیر توصیه‌های اطرافیان مانند اعضای خانواده، دوستان و کارگزاران قرار می‌گیرند و گاهی اوقات به دلیل عدم آگاهی کافی، تصمیمات هیجانی و تقلیدی می‌گیرند. این دسته از سرمایه‌گذاران اغلب به دنبال سودهای کوتاه‌مدت هستند و در مواجهه با نوسانات بازار، به سرعت اقدام به خرید یا فروش سهام می‌کنند. این رفتارها نشان‌دهنده تأثیر قوی سوگیری‌های رفتاری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری افراد با سواد مالی پایین‌تر است. پژوهش سویم و همکاران (۲۰۱۲) همچنین، نشان می‌دهد که افراد با سواد مالی بالا، آگاهانه‌تر از کارت‌های اعتباری استفاده کرده و کمتر به سمت رفتارهای پرریسک مالی گرایش پیدا می‌کنند. بوچرکوئنن و زیگلنیر (۲۰۱۱) نیز نشان دادند که افراد با دانش مالی کم و توانایی شناختی پایین، بیشتر مستعد سوگیری‌های رفتاری بوده و در نتیجه، تصمیمات سرمایه‌گذاری نامناسبی اتخاذ می‌کنند.

#### پیشینه پژوهش‌های خارجی

حیات و انور (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان «تأثیر سوگیری‌های رفتاری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری؛ نقش تعدیل‌کنندگی سواد مالی» در پاکستان نشان دادند که اثر گرایش، اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد و رفتار گله‌وار تأثیر مثبت و معناداری بر تصمیم سرمایه‌گذاری دارد و سواد مالی نقش تعدیل‌کنندگی منفی در سوگیری رفتار گله‌وار و نقش تعدیل‌کنندگی مثبت در سوگیری اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد ایفا می‌کند.

انور و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهش خود با عنوان «سواد مالی، سوگیری‌های رفتاری و تنوع‌سازی سبد سهام سرمایه‌گذاران: مطالعه تجربی یک بازار سهام نوظهور» نشان دادند که در یک بازار سهام نوظهور، سواد مالی تأثیر معناداری بر تنوع‌سازی سبد سهام سرمایه‌گذاران ندارد، در حالی که سوگیری اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد تأثیر منفی و معناداری بر آن دارد. همچنین، اندازه سبد سهام تأثیر مثبت و معناداری بر تنوع‌سازی سبد سهام نشان داد.

خالد و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهش خود با عنوان «تأثیر سوگیری‌های رفتاری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری با نقش تعدیل‌کنندگی سواد مالی» به بررسی تأثیر سوگیری رفتاری اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد و رفتار گله‌وار بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری با نقش تعدیل‌کنندگی سواد مالی

پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که هر دو نوع سوگیری رفتاری تأثیر مثبتی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری دارد و سواد مالی نیز تأثیر مثبتی بر رابطه مذکور دارد. نوویانجی و آساندی‌میترا (۲۰۱۹) در پژوهش خود با عنوان «تأثیر سوگیری رفتاری، سوگیری شناختی و سوگیری احساسی بر تصمیم سرمایه‌گذاری دانشجویان دانشگاه با سواد مالی به عنوان متغیر تعدیل‌کننده» نشان دادند که سوگیری گله‌ای، ادراک ریسک، اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد، نمایندگی و سواد مالی تأثیر معناداری بر تصمیم سرمایه‌گذاری دارند، اما سواد مالی قادر به تعدیل این سوگیری‌ها نیست.

هاریتا (۲۰۲۰) در پژوهش خود تحت عنوان «تأثیر باورهای سرمایه‌گذاران بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری و نوسانات بازار سهام» به توصیف عواملی پرداخت که بر باورهای سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارند و منجر به تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران فردی در بازار سهام هند می‌شود. نتایج این پژوهش نشان داد که باورهای سرمایه‌گذاران تأثیر قابل توجهی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری افراد دارد.

پژوهش لبدائویی و همکاران (۲۰۲۱) با عنوان «اثر سوگیری‌های رفتاری بر روی عملکرد سرمایه‌گذاری: آیا سواد مالی مهم است» نشان داد که در بازارهای سهام نوظهور، از بین سوگیری‌های اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد، نمایندگی، لنگر انداختن و رفتار گله‌وار، تنها اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد و نمایندگی، تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری داشتند. همچنین، سواد مالی تأثیر مثبت معناداری بر نمایندگی و تأثیر منفی بر اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد نشان داد. آدیل و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهش خود، تأثیر سوگیری‌های رفتاری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مردان و زنان و نقش تعدیل‌کنندگی سواد مالی را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های آن‌ها نشان داد که در مردان، سوگیری‌های رفتاری اجتناب از ریسک و رفتار گله‌وار تأثیر منفی و معنادار و اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد تأثیر مثبت و معنادار و در زنان تنها اجتناب از ریسک و رفتار گله‌وار تأثیر منفی و معناداری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری داشتند. نکته قابل توجه اینکه، اثر تعدیل‌کنندگی سواد مالی بر سوگیری اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد در مردان و بر هر چهار سوگیری مورد بررسی در زنان معنادار تشخیص داده شد.

پژوهش ایرام و همکاران (۲۰۲۳) با عنوان «بررسی نقش تعدیل‌کنندگی سواد مالی در رابطه بین سوگیری‌های رفتاری زنان کارآفرین و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری» نشان داد که سواد مالی نقش مهمی در تعدیل رابطه بین رفتارهای اکتشافی اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد و در دسترس بودن با تصمیمات سرمایه‌گذاری زنان کارآفرین ایفا می‌کند. به طور خاص، این پژوهش تأکید کرد که سواد مالی می‌تواند به اتخاذ تصمیمات محتاطانه‌تر در این گروه کمک کند.

محمود و همکاران (۲۰۲۴) در پژوهش خود با عنوان «اثر سوگیری‌های رفتاری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری و اثر تعدیل‌کنندگی سواد مالی؛ یک مدرک از پاکستان» بینش‌های تجربی در مورد رفتار سرمایه‌گذاران و ارتباط آن با انواع سوگیری‌های رفتاری مرتبط (شامل لنگر انداختن، اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد و رفتار گله‌وار) با تصمیمات سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار پاکستان را ارائه نمودند و از سواد مالی برای بررسی اثر تعدیل‌کننده آن بر این سوگیری‌ها استفاده کردند. نتیجه پژوهش آن‌ها نشان داد که سواد مالی به‌طور قابل‌توجهی بر سوگیری‌های رفتاری مرتبط با تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد.

پژوهش سودیرمان و همکاران (۲۰۲۵) با عنوان «آیا سواد سرمایه‌گذاری تأثیر سوگیری‌های شناختی سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد؟ (نقش تفاوت جنسیتی)» نشان داد که سواد سرمایه‌گذاری بالاتر به‌طور قابل‌توجهی سوگیری‌های در دسترس بودن، اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد و رفتار گله‌وار را در تصمیمات سرمایه‌گذاری کاهش می‌دهد. با این حال، اثر تعدیل‌کننده جنسیت در این رابطه تنها برای سوگیری اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد معنادار بود.

#### پیشینه پژوهش‌های داخلی

ابراهیمی سروعلیا و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهش خود به بررسی نقش منابع اطلاعاتی در رابطه بین ویژگی‌های شخصیتی و رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران حقیقی در بورس تهران پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که، ویژگی‌های شخصیتی روان‌رنجوری و برون‌گرایی رابطه مثبت و گشودگی‌به‌تجربه و سازش‌پذیری رابطه منفی و معناداری با تعداد معاملات سرمایه‌گذاران حقیقی دارند. همچنین، مشاوره مالی متخصصان و ارتباطات کلامی، نقش تعدیل‌کننده‌ای در این روابط ایفا می‌کنند.

آقاجانی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهش خود با عنوان «رابطه تیپ‌های رفتاری و تصمیمات سرمایه‌گذاری با میانجی‌گری خودکارآمدی» نشان دادند که تیپ‌های رفتاری تغییر‌گریز، انباشت‌گر، مستقل و دنباله‌رو تأثیر معناداری بر خودکارآمدی و تصمیمات سرمایه‌گذاران در بورس تهران دارند و خودکارآمدی نیز نقش میانجی‌گر در این رابطه ایفا می‌کند.

فولادی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهش خود به بررسی تأثیر ویژگی‌های مالی- رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن نقش میانجی‌گری ویژگی‌های فردی و عمومی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که ویژگی‌های فردی و عمومی سرمایه‌گذاران بر تصمیم به سرمایه‌گذاری آن‌ها در سهام تأثیر معناداری دارد. نتایج آن‌ها همچنین نشان می‌دهد که سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران با نقش میانجی ویژگی‌های فردی و عمومی آن‌ها بر تصمیم به سرمایه‌گذاری در سهام تأثیر معناداری دارد.

فرج‌زاده دهکردی و فغفور مغربی (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان «تبیین عوامل تأثیرگذار بر کیفیت قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری با اتکا بر دیدگاه‌های روان‌شناسی شناختی» به بررسی عوامل روان‌شناختی موثر بر کیفیت قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، در ۴۰ پژوهش انجام شده طی سال‌های ۲۰۰۶ الی ۲۰۲۲، پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که کیفیت قضاوت و تصمیمات سرمایه‌گذاری از تعامل عوامل مرتبط با شخص، نوع فعالیت و محیط تأثیر می‌گیرد. توجه به این عوامل جهت تبیین رفتار و قضاوت سرمایه‌گذاری، می‌تواند مفید واقع شود. داوری و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان «مدل‌سازی رفتار گله‌ای و تصمیمات سرمایه‌گذاران با نقش متغیر میانجی احساسات سرمایه‌گذار» به بررسی تأثیر رفتار گله‌ای بر تصمیم سرمایه‌گذاری با نقش میانجی احساسات سرمایه‌گذار در بازار بورس اوراق بهادار پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که رفتار گله‌وار بر احساسات سرمایه‌گذار و تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری تأثیر دارد و همچنین احساسات سرمایه‌گذار بر تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.

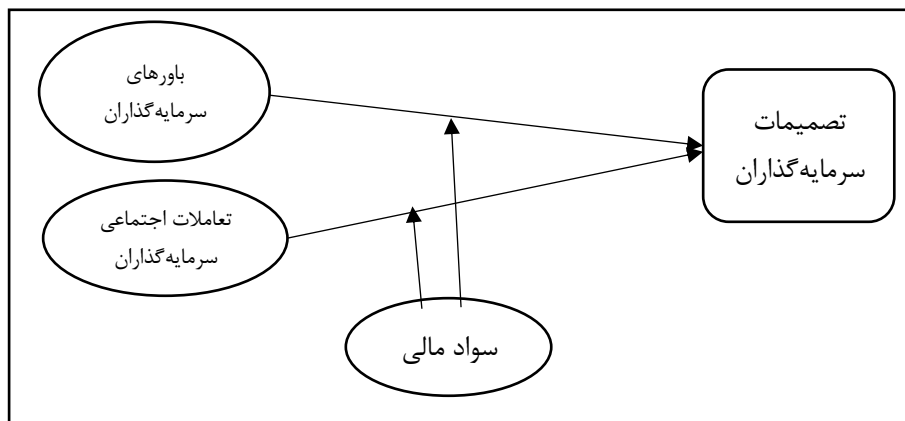
زینی‌وند و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهش خود با عنوان «سوگیری‌های رفتاری و تصمیمات سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی تحت شرایط عدم اطمینان در بورس اوراق بهادار تهران» نشان دادند که ۱۵ سوگیری رفتاری مورد بررسی، تأثیرات متفاوتی بر تصمیمات مالی مبتنی بر خرید، فروش یا عدم اقدام به معامله در میان سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی داشته و نوع تأثیرگذاری این سوگیری‌ها بسته به شرایط ناطمینانی بازار، متغیر بوده است.

رجبی و همکاران (۱۴۰۳) در پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر عوامل مالی- رفتاری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران از منظر مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار ایران» به شناسایی تاثیر عوامل مالی- رفتاری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری بورس اوراق بهادار ایران پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که شش عامل اصلی مالی- رفتاری به درستی اثرات این رفتارها را بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس ایران توجیه و تفسیر می‌کنند.

همانطور که مشاهده می‌کنید، پژوهش حاضر با پژوهش‌های پیشین تفاوت اساسی دارد، زیرا تاکنون هیچ پژوهش مستقلی در ایران به بررسی همزمان تأثیر سوگیری‌های رفتاری خاص باورهای سرمایه‌گذاران نسبت به بازارهای مالی و اقتصاد و وسعت تعاملات اجتماعی آن‌ها بر تمایل به سرمایه‌گذاری، همراه با سنجش نقش تعدیل‌کنندگی سواد مالی در این رابطه، نپرداخته است. درحالی‌که پژوهش‌های قبلی به بررسی جداگانه تأثیر برخی سوگیری‌های رفتاری یا نقش سواد مالی پرداخته‌اند، این پژوهش قصد دارد با تمرکز بر باورهای سرمایه‌گذاران نسبت به بازارهای مالی و شرایط اقتصادی و وسعت تعاملات اجتماعی آن‌ها و بررسی نقش تعدیل‌کننده

سواد مالی در بستر بازار ایران، شکاف تحقیقاتی موجود را پر کند و درک جامع‌تری از عوامل مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری ارائه دهد. این پژوهش به طور مشخص به دنبال آزمون مستقیم تأثیر این دو سوگیری رفتاری کلیدی و چگونگی تغییر این تأثیرگذاری تحت سطوح مختلف سواد مالی در میان سرمایه‌گذاران ایرانی است.

شکل ۱: مدل مفهومی پژوهش (محقق ساخته)



### ۳- فرضیه‌های پژوهش

باورهای سرمایه‌گذاران، شامل انتظارات و نگرش‌های آن‌ها درباره بازار و شرایط اقتصادی، یک عامل شناختی بنیادین در حوزه مالی- رفتاری محسوب می‌شوند. پژوهش‌های پیشین به طور مستند نشان داده‌اند که باورهای سرمایه‌گذاران فردی تأثیر مستقیمی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها دارند (ساجو و لهال، ۲۰۲۳). این باورها می‌توانند بهینه‌سازی سبد سهام و زمان‌بندی معاملات را تحت تأثیر قرار دهند (هاریتا و اوچیل، ۲۰۱۹). رفتارهایی نظیر فروش سهام سودآور، نگهداری سهام زیان‌ده، سرمایه‌گذاری خودسرانه و تمرکز بر عملکرد کوتاه‌مدت ریشه در این باورها دارند (باری و همکاران، ۱۳۹۸؛ باربر و اودین، ۱۹۹۹). علاوه بر این، باورهای خوش‌بینانه و بدبینانه سرمایه‌گذاران بر روند معاملات و قیمت بازار و همچنین ناهمگونی باورها بر بازده سهام مؤثر شناخته شده‌اند (اسکندرلی، ۱۳۹۷؛ درخشنده و احمدی، ۱۳۹۵). براین اساس، انتظار می‌رود که باورهای سرمایه‌گذاران بر تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر مثبت و معنادار داشته باشد.

**فرضیه ۱:** باورهای سرمایه‌گذاران (شامل انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه، باور به وقوع رویدادهای افراطی و باورهای برون‌یابانه) بر تمایل سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد.

تعاملات اجتماعی، ارتباطات افراد برای کسب اطلاعات است که منجر به شکل‌گیری، تأثیرگذاری یا تغییر نظراتش می‌شود (یوجین و یوان، ۲۰۱۲). تصمیمات افراد می‌تواند تحت تأثیر رفتار هم‌تایان قرار گیرد. تئوری انطباق، تقلید رفتار هم‌تایان برای حفظ موقعیت در هنجارهای اجتماعی را توضیح می‌دهد (برنهایم، ۱۹۹۴)، درحالی‌که تئوری یادگیری اجتماعی اثر هم‌تایان را وسیله‌ای برای یادگیری مشاهده‌ای می‌داند (بیچاندانی و همکاران، ۱۹۹۲). درواقع، سرمایه‌گذاران ممکن است از اعمال یا نتایج سرمایه‌گذاری هم‌تایان اطلاعات کسب کنند. تعاملات اجتماعی همچنین نحوه کسب و انتشار اطلاعات سرمایه‌گذاری را بین افراد فراهم می‌کند و افراد با تعاملات اجتماعی بالاتر ممکن است به دلیل دریافت اطلاعات بیشتر، تصمیمات متفاوتی بگیرند و بیشتر تحت تأثیر نظرات جمعی قرار گیرند تا تحلیل‌های فردی (ژیانگ و همکاران، ۲۰۲۴؛ کامیابی و محسنی ملکی، ۱۴۰۳؛ نارسواری و همکاران، ۲۰۲۱). بنابراین، انتظار می‌رود که میزان و نوع تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران بر تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر مثبت داشته باشد.

**فرضیه ۲:** وسعت تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران بر تمایل به سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد.

علاوه‌براین، متخصصان مالی بر اهمیت عوامل فردی، به ویژه سواد مالی در انتخاب‌های سرمایه‌گذاری تأکید دارند (هیلگرت و همکاران، ۲۰۰۳). سواد مالی، شامل دانش مالی، مهارت‌های مالی و نگرش مالی، به افراد کمک می‌کند تا تصمیمات مالی بهتری اتخاذ کنند (استلا و همکاران، ۲۰۲۰). پژوهش‌ها نشان می‌دهد سواد مالی نقش کلیدی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری دارد و سطوح مختلف آن منجر به اتخاذ تصمیمات متفاوت می‌شود (آگنیو و زیکن، ۲۰۰۵؛ صبری و آفیکا، ۲۰۱۶). افراد با سواد مالی بالاتر، تصمیمات آگاهانه‌تری می‌گیرند و کمتر تحت تأثیر عوامل غیرمنطقی و سوگیری‌های رفتاری قرار می‌گیرند (آل‌تمیمی و آنودبن‌کالی، ۲۰۰۹؛ بوچرکوئنن و زیگل‌میر، ۲۰۱۱). در مقابل، افراد با سواد مالی پایین‌تر بیشتر مستعد تصمیمات هیجانی و تقلیدی هستند (سویم و همکاران، ۲۰۱۲). بر این اساس، انتظار می‌رود که سواد مالی نقش تعدیل‌کننده‌ای در نحوه تأثیرگذاری سوگیری‌های رفتاری همچون، باورها و وسعت تعاملات اجتماعی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری داشته باشد.

**فرضیه ۳:** افزایش سواد مالی باعث کاهش تأثیر باورهای سرمایه‌گذاران (شامل انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه، باور به وقوع رویدادهای افراطی و باورهای برون‌یابانه) بر تمایل به سرمایه‌گذاری آن‌ها می‌شود.

**فرضیه ۴:** افزایش سواد مالی باعث کاهش تأثیر وسعت تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران بر تمایل به سرمایه‌گذاری آن‌ها می‌شود.

#### ۴- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر در سال ۱۴۰۳ انجام شده و به بررسی روابط بین متغیرها می‌پردازد. در نتیجه، روش پژوهش آن از نظر ماهیت و هدف کاربردی، از نظر روش گردآوری داده‌ها توصیفی-پیمایشی و از لحاظ بعد زمان مقطعی بوده است. همچنین، روش‌های گردآوری اطلاعات اولیه در این پژوهش، روش پژوهش پیمایشی است. در روش پیمایشی، از طریق ابزار پرسش‌نامه اطلاعات مورد نیاز برای بررسی موضوع گردآوری شد. جامعه آماری پژوهش حاضر را کلیه سرمایه‌گذاران حقیقی فعال در بازارهای مالی و موازی در سال ۱۴۰۳ تشکیل می‌دهد. انتخاب نمونه به صورت نمونه‌گیری غیراحتمالی در دسترس انجام شد. با توجه به گستردگی جامعه و عدم دسترسی به آمار دقیق آن‌ها، برای تعیین تعداد نمونه از پژوهش هومن (۱۳۹۷) به شرح رابطه (۱) استفاده شده است:

$$۵q \leq n \leq ۱۵q \quad \text{رابطه (۱)}$$

که در آن  $q$ ، تعداد گویه‌های پرسشنامه و  $n$  حجم نمونه است. از آنجایی که تعداد گویه‌های پرسشنامه در پژوهش حاضر ۳۹ گویه است، به منظور رعایت آستانه فوق در تعیین حجم نمونه، تعداد ۶۰۰ پرسشنامه از طریق ایمیل، شبکه‌های اجتماعی و به صورت حضوری توزیع گردید. پس از گذشت چندین ماه، ۴۳۲ پرسشنامه بازگردانده شد که از این تعداد، ۳۲ پرسشنامه به دلیل عدم پاسخگویی به بخش قابل توجهی از سوالات و انتخاب گزینه «تمایلی به پاسخگویی ندارم» در پاسخ‌ها، از تحلیل کنار گذاشته شدند. در نهایت، با در نظر گرفتن محدودیت‌های دسترسی به جامعه آماری، تحلیل بر روی داده‌های ۴۰۰ پرسشنامه باقی‌مانده انجام شد. هرکدام از متغیرهای پژوهش به کمک پرسش‌نامه‌های استاندارد مورد استفاده در پژوهش‌های ژیانگ و همکاران (۲۰۲۴)، استلا و همکاران (۲۰۲۰) و نارسواری و همکاران (۲۰۲۱) مورد سنجش قرار گرفت. پرسشنامه طراحی شده، دارای ۳۹ سوال است.

متغیر مستقل باورهای سرمایه‌گذاران از طریق ۷ سوال و با کمک پرسشنامه ژیانگ و همکاران (۲۰۲۴) مورد سنجش واقع شده است. در این مقاله، مفهوم باورهای سرمایه‌گذاران با اقتباس از پژوهش ژیانگ و همکاران (۲۰۲۴) در ۳ جنبه مختلف مورد بررسی و سنجش قرار گرفته است.

- اولین جنبه به ارزیابی انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه سرمایه‌گذاران نسبت به بازار و شرایط اقتصادی می‌پردازد. این ارزیابی از طریق سه سوال مرتبط با انتظارات آنها نسبت به بازده بازار، تولید ناخالص ملی، و نرخ تورم انجام شده و پاسخ‌ها به ترتیب براساس مقیاس امتیازدهی، ۱ تا ۸، ۱ تا ۴ و ۱ تا ۵ دسته‌بندی گردیده‌اند. هرچه امتیاز افراد بالاتر باشد، نشان‌دهنده انتظارات خوش‌بینانه‌تری از سوی آنها است.

- دومین جنبه، مربوط به باور سرمایه‌گذاران در خصوص وقوع رویدادهای افراطی (تعیین احتمال بازده سهام بیش از ۲۰ درصد یا کمتر از ۲۰ درصد در سال آینده) است. این بخش با استفاده از دو سوال در خصوص احتمال کاهش یا افزایش بازده بازار به میزان ۲۰ درصد سنجیده شده و امتیازدهی به صورت ۰ تا ۱۰ انجام شده، که در آن افراد با امتیازات بالا یا پایین به عنوان افراد با باورهای افراطی شناسایی می‌شوند.
  - دو سؤال به سنجش باورهای پاسخ‌دهندگان در مورد احتمال وقوع رویدادهای افراطی اختصاص دارد (تعیین احتمال بازده سهام بیش از ۲۰ درصد یا کمتر از ۲۰ درصد در سال آینده). امتیازدهی به این سؤالات در مقیاسی از ۰ تا ۱۰ انجام و داده‌ها براساس چارک‌ها تقسیم‌بندی شده‌اند. در این چارک‌بندی، افرادی که امتیاز آن‌ها در چارک اول یا چهارم قرار دارد، به عنوان دارندگان باورهای افراطی شناسایی می‌شوند. براین اساس، یک متغیر دوتایی (صفر و یک) تعریف شده است که مقدار ۱ به پاسخ‌دهندگانی اختصاص می‌یابد که در چارک‌های اول یا چهارم قرار دارند، و مقدار ۰ به سایرین (چارک دوم و سوم) که باورهای میانه‌رو دارند
  - سومین جنبه به باور برون‌یابانه یا مخالف جهت بازار افراد اشاره دارد. این بخش از طریق دو سوال در خصوص پیش‌بینی روند افزایشی یا کاهش‌ی قیمت‌ها در آینده اندازه‌گیری شده است. امتیازدهی این بخش از ۱ تا ۴ صورت پذیرفته که امتیاز بالاتر نشان‌دهنده باور برون‌یابانه (یا مخالف جهت بازار) سرمایه‌گذاران است.  
با توجه به اینکه در پژوهش ژیانگ و همکاران (۲۰۲۴) تمامی این آیتم‌ها تحت عنوان متغیر «باور سرمایه‌گذاران» مورد استفاده قرار گرفته است و با توجه به اینکه هدف پژوهش حاضر نیز تنها بررسی تأثیر باورهای سرمایه‌گذاران بر روی سرمایه‌گذاری آن‌ها است، در این پژوهش به سه جنبه مربوطه وزن مساوی داده شده و به‌طور یکپارچه، سؤالات با عنوان «متغیر باورهای سرمایه‌گذاران» نامگذاری شده‌اند.
- سؤالات مرتبط با وسعت تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر مستقل دوم نیز شامل ۷ سوال است که برای اندازه‌گیری آن از ۱ پرسش مطرح در پرسشنامه ژیانگ و همکاران (۲۰۲۴) و ۶ پرسش مطرح در پرسشنامه نارسواری و همکاران (۲۰۲۱) استفاده شده است. پاسخ به این سؤالات براساس طیف پنج‌درجه‌ای لیکرت از «قطعاً نه» (۱) تا «قطعاً بله» (۵) امتیازبندی شده است.
- به منظور سنجش سواد مالی سرمایه‌گذاران به عنوان متغیر تعدیل‌گر، از پرسشنامه اقتباس شده از استلا و همکاران (۲۰۲۰) استفاده شد. این ابزار شامل ۱۷ سوال بود که سه بعد دانش مالی

(۵) سوال با پاسخ‌های صفر و یک، مهارت‌های مالی (۴ سوال با پاسخ‌های صفر و یک) و نگرش مالی (۸ سوال با طیف ۵ گزینه‌ای لیکرت از ۱ تا ۵) را مورد ارزیابی قرار می‌داد.

سوالات مربوط به تمایل به سرمایه‌گذاری، که به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده‌اند، شامل ۸ پرسش هستند. برای سنجش این متغیر، از پرسشنامه ژیانگ و همکاران (۲۰۲۴) استفاده شده و با نظر اساتید متخصص در حوزه مدیریت مالی و حسابداری، بومی‌سازی گردیده است. از این میان، ۵ سوال به تمایل به سرمایه‌گذاری در سهام، ارز دیجیتال، طلا، ملک و بانک اختصاص دارند که پاسخ‌دهی به آن‌ها براساس طیف پنج‌درجه‌ای از «تمایلی به پاسخ‌گویی ندارم» امتیاز (۰) تا «بین ۷۵ تا ۱۰۰ درصد» امتیاز (۴) انجام می‌شود. همچنین، ۲ سوال دارای مقیاس امتیازدهی از ۰ تا ۷ و ۱ سوال دارای مقیاس امتیازدهی از ۱ تا ۵ هستند. درنهایت پرسشنامه مورد نظر که بتواند اطلاعات مورد نیاز پژوهش را فراهم کند حاصل گردیده و از طریق ایمیل، شبکه‌های اجتماعی و حتی به صورت حضوری در اختیار سرمایه‌گذاران فعال در بورس قرار گرفت. در این پژوهش سعی شده جهت دستیابی به اعتبار لازم در طراحی و استفاده از پرسشنامه از روایی محتوا بهره‌گیری شود. از این‌رو، ابتدا نظرات کارشناسان و سپس اساتید و صاحب نظران در رشته مدیریت مالی و حسابداری را جویا شده و پس از تعیین میزان اعتبار پرسشنامه و اعمال نظر متعدد و انجام اصلاحات لازم، اعتبار محتوای پرسشنامه طراحی شده، مورد تأیید صاحب‌نظران قرار گرفت. علاوه بر تأیید روایی، پایایی پرسشنامه طراحی شده نیز مورد بررسی قرار گرفت. برای سنجش پایایی پرسشنامه از آلفای کرونباخ (کرونباخ، ۱۹۵۱) بهره گرفته شده است. روش تحلیل داده‌ها به دو صورت توصیفی و استنباطی است. در آمار توصیفی اطلاعات جمعیت‌شناختی (جنسیت، سن، میزان تحصیلات و...) اعضای نمونه ارائه شده و برای تعمیم نتایج به جامعه آماری از آمار استنباطی استفاده شده است. در این پژوهش به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها در بخش توصیفی از نرم افزار اس پی اس اس و در بخش استنباطی از مدل‌سازی معادلات ساختاری با رویکرد حداقل مربعات جزئی به کمک نرم افزار اسمارت پی ال اس استفاده شده است. برای آزمودن فرضیه‌های پژوهش از آزمون‌های نرمال بودن و مدل‌سازی معادلات ساختاری بهره گرفته شده است.

##### ۵- یافته‌های پژوهش

طبقه‌بندی و تجزیه و تحلیل درست داده‌ها و استفاده صحیح از تکنیک‌های آماری و به‌طبع استفاده از روش‌های مناسب پژوهش، درنهایت منجر به دستیابی به نتایج قابل اتکا خواهد شد. پس از آن‌که پژوهش‌گر پرسش‌نامه‌ها را جمع‌آوری نمود، باید مرحله جدیدی از فرایند پژوهش که به تجزیه و تحلیل داده‌ها معروف است، آغاز شود. در مرحله تجزیه و تحلیل داده‌ها، نکته مهم

این است که پژوهش‌گر باید اطلاعات و داده‌ها را در مسیر پاسخگویی به سؤال یا سؤالات پژوهش و نیز آزمودن فرضیه‌های خود، مورد تجزیه و تحلیل قرار دهد. در ابتدای تحلیل داده‌ها به توصیف آماری و چگونگی توزیع آماری پاسخ‌دهندگان به پرسشنامه برحسب متغیرهایی همچون سن، مدرک تحصیلی، جنسیت و وضعیت تأهل پرداخته شده است.

**جدول ۱: توزیع فراوانی سن پاسخگویان**

متغیر	طبقه	تعداد فراوانی	درصد فراوانی
سن	کمتر از ۲۵ سال	۷۹	۱۹/۷۵
	۲۶ تا ۳۰ سال	۸۵	۲۱/۲۵
	۳۱ تا ۳۵ سال	۱۱۴	۲۸/۵
	۳۶ تا ۴۰ سال	۸۸	۲۲/۰۰
	بیشتر از ۴۱ سال	۳۴	۸/۵
تحصیلات	دیپلم	۳۸	۹/۵
	فوق دیپلم	۴۹	۱۲/۲۵
	کارشناسی	۱۸۶	۴۶/۵
	کارشناسی ارشد	۱۱۲	۲۸/۰۰
	دکترای	۱۵	۳/۷۵
جنسیت	مرد	۳۰۸	۷۷/۰۰
	زن	۹۲	۲۳/۰۰
وضعیت تأهل	مجرد	۹۸	۲۴/۵
	متاهل	۳۰۲	۷۵/۵

طبق جدول شماره ۱ توزیع فراوانی این متغیرها نشان می‌دهد که از نظر سنی، بیشتر پاسخ‌دهندگان (۲۸/۵ درصد)، یعنی ۱۱۴ نفر از ۴۰۰ نفری که پرسشنامه را تکمیل کرده‌اند، بین ۳۱ تا ۳۵ سال سن داشتند و کمترین درصد (۸/۵ درصد) به پاسخ‌دهندگان دارای بیشتر از ۴۱ سال اختصاص داشت. نتیجه بررسی تحصیلات پاسخگویان نیز نشان می‌دهد که بیشتر پاسخگویان (۴۶/۵ درصد) دارای تحصیلات لیسانس با تعداد ۱۸۶ نفر و کمترین درصد (۳/۷۵ درصد) مربوط به دارندگان با تحصیلات دکترای بود. همچنین، توصیف داده‌های دموگرافیک پژوهش نشان می‌دهد که از مجموع ۴۰۰ پاسخگوی شرکت‌کننده در مطالعه، ۷۷/۰۰ درصد مرد و ۲۳/۰۰ درصد زن هستند. اکثریت پاسخ‌دهندگان با تعداد ۳۰۸ نفر مرد هستند. نتایج آمار توصیفی مربوط به وضعیت تأهل پاسخ‌دهندگان نیز نشان می‌دهد که ۲۴/۵ درصد مجرد و ۷۵/۵ درصد متاهل هستند. اکثریت پاسخ‌دهندگان با تعداد ۳۰۲ نفر متاهل هستند.

جدول شماره ۲ نیز اطلاعات آمار توصیفی هر یک از متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. این اطلاعات شامل تعداد پاسخگویان، میانگین، کمترین، بیشترین، میانه، چولگی، انحراف معیار و واریانس پاسخ‌ها است. مقادیر میانگین نمره متغیرهای تمایل به سرمایه‌گذاری، باورها (شامل انتظارات خوش بینانه یا بدبینانه، باور به وقوع رویدادهای افراطی و باورهای برون‌یابانه)، سواد مالی و وسعت تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران در این نمونه به ترتیب ۲/۴۱۲، ۲/۳۵۰، ۲/۱۳۳ و ۲/۷۵۸ است. این اعداد نشان‌دهنده نقطه مرکزی یا مقدار متوسط هر یک از این متغیرها در بین افراد مورد بررسی است. بررسی میانگین متغیرهای پژوهش حاکی از آن است که در میان سرمایه‌گذاران مورد مطالعه، بیشترین میانگین مربوط به متغیر وسعت تعاملات اجتماعی (میانگین ۲/۷۸۵) بوده است. این مقدار هرچند اندکی بالاتر از مقدار میانه (۲/۶۱۲) قرار دارد، نشان‌دهنده سطحی نسبتاً مطلوب از تعاملات اجتماعی میان سرمایه‌گذاران است؛ به گونه‌ای که می‌توان استنباط کرد ارتباطات بین‌فردی، تبادل اطلاعات و مشورت با دیگران در تصمیم‌گیری‌های مالی آنان نقش قابل توجهی ایفا می‌کند. در نقطه مقابل، پایین‌ترین میانگین متعلق به متغیر سواد مالی (میانگین ۲/۱۳۳) است. با توجه به ساختار ترکیبی این متغیر (شامل سؤالات با مقیاس‌های دودویی و لیکرتی)، این میانگین نسبتاً پایین ارزیابی شده و نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران از سطح دانش، مهارت و نگرش مالی محدودی برخوردارند. میانگین تمایل به سرمایه‌گذاری (۲/۴۱۲) نیز بیانگر سطح مطلوبی از علاقه‌مندی و آمادگی برای فعالیت در بازارهای مالی در میان پاسخ‌دهندگان است. همچنین، میانگین متغیر باورهای سرمایه‌گذاران (۲/۳۵۰) به مقدار میانه نظری (۲/۲۱۲) نزدیک است، حاکی از آن است که شرکت‌کنندگان در پژوهش دارای نگرشی نسبتاً متعادل و محتاطانه نسبت به آینده بازار و شاخص‌های کلان اقتصادی هستند و از دیدگاه‌های افراطی یا خوش‌بینانه فاصله دارند.

مقادیر انحراف معیار نمرات تمایل به سرمایه‌گذاری، باورها (شامل انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه، باور به وقوع رویدادهای افراطی و باورهای برون‌یابانه)، سواد مالی و وسعت تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران نیز به ترتیب برابر با ۰/۵۴۶، ۰/۶۹۰، ۰/۸۶۱ و ۰/۹۹۵ است. این شاخص، میزان پراکندگی یا تنوع نمرات حول میانگین را نشان می‌دهد. بیشترین پراکندگی در بین متغیرهای مذکور مربوط به متغیر وسعت تعاملات اجتماعی است که نشان‌دهنده تفاوت‌های فردی بیشتر در میزان وسعت تعاملات اجتماعی بین سرمایه‌گذاران است. کمترین پراکندگی مربوط به متغیر تمایل به سرمایه‌گذاری است که نشان‌دهنده همگن‌تر بودن نظرات یا رفتارهای سرمایه‌گذاران در زمینه تمایل به سرمایه‌گذاری در این نمونه است.

مقدار چولگی برای نمره تمایل به سرمایه‌گذاری، باورها (شامل انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه، باور به وقوع رویدادهای افراطی و باورهای برون‌یابانه)، سواد مالی و وسعت تعاملات اجتماعی

سرمایه‌گذاران به ترتیب ۰/۱۷، ۰/۳۲، ۰/۱۳ و ۰/۲۳ است. چولگی، عدم تقارن توزیع داده‌ها را حول میانگین نشان می‌دهد. مقادیر چولگی نزدیک به صفر برای تمایل به سرمایه‌گذاری، باورهای و وسعت تعاملات اجتماعی نشان می‌دهد که توزیع داده‌ها برای این متغیرها تقریباً متقارن است، اگرچه علامت مثبت حاکی از اندکی چولگی به سمت راست است. پایین‌ترین میزان چولگی مربوط به متغیر سواد مالی است. مقدار چولگی مثبت برای سواد مالی نشان می‌دهد که توزیع داده‌ها چوله به راست است، به این معنی که تعداد بیشتری از سرمایه‌گذاران سواد مالی پایین‌تر از میانگین دارند و تعداد کمی دارای سواد مالی بسیار بالا هستند. این امر نشان می‌دهد که اکثر سرمایه‌گذاران در این نمونه سطح سواد مالی پایین‌تر از متوسط دارند.

جدول ۲: شاخص‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	تعداد پاسخ‌ها	میانگین	میانۀ	انحراف معیار	واریانس	کمترین	بیشترین	چولگی
تمایل به سرمایه‌گذاری	۴۰۰	۲/۴۱۲	۲/۳۱۵	۰/۵۴۶	۰/۲۹۸	۱	۷	۰/۱۷
باورهای سرمایه‌گذاران	۴۰۰	۲/۳۵۰	۲/۲۱۲	۰/۶۹۰	۰/۴۷۵	۰	۸	۰/۳۲
سواد مالی	۴۰۰	۲/۱۳۳	۲/۰۸۷	۰/۸۶۱	۰/۷۴۲	۰	۵	۰/۱۳
وسعت تعاملات اجتماعی	۴۰۰	۲/۷۵۸	۲/۶۱۲	۰/۹۹۵	۰/۹۸۹	۱	۵	۰/۲۳

در بخش آمار استنباطی و برای بررسی نرمال بودن توزیع داده‌ها از آزمون کولموگروف - اسمیرنوف و آزمون شاپیرو-ویلک استفاده شده است. نتایج این دو آزمون در جدول شماره ۳ آمده است. با توجه به این که Sig تمامی متغیرها در هر دو آزمون بیشتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه، توزیع هر یک از متغیرها نرمال است.

جدول ۳: نتایج آزمون نرمال بودن

متغیر	تعداد پاسخ‌ها	Sig آزمون شاپیرو - ویلک	Sig آزمون کولموگروف - اسمیرنوف
تمایل به سرمایه‌گذاری	۴۰۰	۰/۲۳۷	۰/۱۸۰
باورهای سرمایه‌گذاران	۴۰۰	۰/۲۸۸	۰/۲۰۶
سواد مالی	۴۰۰	۰/۱۳۳	۰/۱۰۴
وسعت تعاملات اجتماعی	۴۰۰	۰/۱۹۱	۰/۱۵۴

برای بررسی و آزمون درستی مدل نظری پژوهش و محاسبه ضرایب تأثیر، از روش مدل‌یابی معادلات ساختاری به وسیله نرم افزار اسمارت پی ال اس استفاده شده است. تحلیل مدل اندازه‌گیری در سه مرحله (۱) آزمون پایایی، (۲) روایی همگرا و (۳) روایی واگرا انجام می‌گیرد. به منظور سنجش پایایی، از روش آلفای کرونباخ استفاده گردید. کرونباخ ضریب پایایی ۰/۴۵ را کم، ۰/۷ را متوسط و قابل قبول و ۰/۹۵ را زیاد پیشنهاد کرده است (کرونباخ، ۱۹۵۱). نتیجه محاسبه آلفای کرونباخ متغیرهای پژوهش در جدول شماره ۴ آمده است.

جدول ۴: پایایی متغیرهای پژوهش

متغیر	تعداد سوال	آلفای کرونباخ
تمایل به سرمایه‌گذاران	۸	۰/۸۹۴
باورهای سرمایه‌گذاران	۷	۰/۸۳۶
سواد مالی	۱۷	۰/۹۴۳
وسعت تعاملات اجتماعی	۷	۰/۸۳۸

از آنجا که مقادیر محاسبه شده آلفای کرونباخ در جدول شماره ۴ برای هر کدام از متغیرهای پژوهش بیشتر از ۰/۷ است، تمامی متغیرها از پایایی مناسب برخوردار هستند (داوری و رضا زاده، ۱۳۹۳).

در این پژوهش به منظور سنجش روایی، از دو روش میانگین- واریانس استخراج شده به منظور سنجش روایی همگرا و روش فورنل- لارکر برای بررسی روایی واگرا استفاده شده است. معیار AVE از انواع روش‌های روایی سازه است. نتایج محاسبه این معیار در جدول شماره ۵ آمده است. همان‌گونه که مشاهده می‌شود، مقدار معیار AVE برای همه متغیرها بالای ۰/۵ است و این روایی همگرای قابل قبول را نشان می‌دهد (داوری و رضا زاده، ۱۳۹۳).

جدول ۵: بررسی روایی با معیار AVE

متغیر	AVE
تمایل به سرمایه‌گذاران	۰/۵۸۰
باورهای سرمایه‌گذاران	۰/۵۰۸
سواد مالی	۰/۵۲۵
وسعت تعاملات اجتماعی	۰/۵۱۴

دومین روش بررسی روایی در این پژوهش روش فورنل- لارکر است که روایی واگرا را بررسی می‌کند. در جدول ۶ مقادیر ماتریس فورنل- لارکر مشخص شده است و چون در همه موارد مجذور

واریانس استخراجی دادها (یعنی اعداد روی قطر اصلی ماتریس) از تمامی اعداد پایین خود بیشتر است، روابی واگرایی مدل تأیید می‌شود.

جدول ۶: ماتریس سنجش روابی واگرا به روش فورنل و لارکر

متغیرها	تمایل به سرمایه‌گذاری	باورهای سرمایه‌گذاران	سواد مالی	وسعت تعاملات اجتماعی
تمایل به سرمایه‌گذار	۰/۸۱۹			
باورهای سرمایه‌گذار	۰/۵۵۲	۰/۸۵۹		
سواد مالی	۰/۶۱۴	۰/۷۶۱	۰/۸۱۲	
وسعت تعاملات اجتماعی	۰/۶۶۱	۰/۷۲۲	۰/۸۰۱	۰/۸۱۶

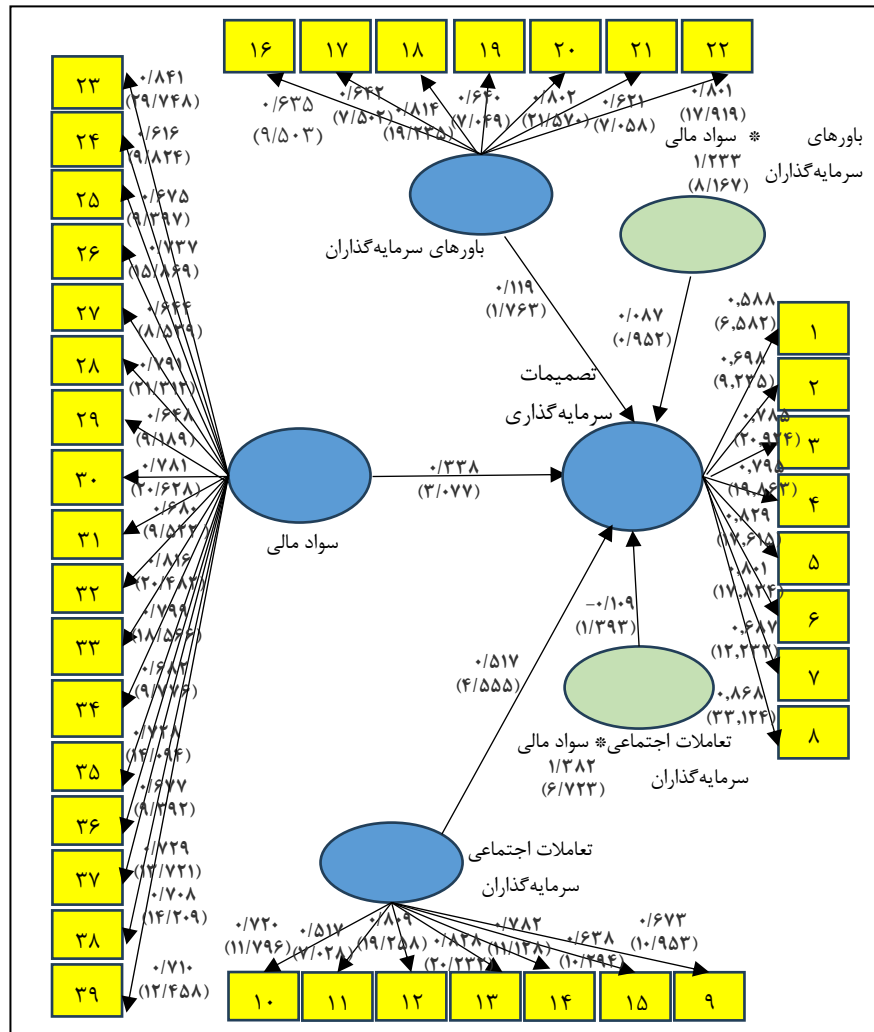
برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری استفاده گردید. معادلات ساختاری رویکردی جامع جهت بررسی روابط بین متغیرهای مشاهده‌شده و مکنون (سازه‌ها) است. این روش امکان تعیین روابط علی و ارزیابی میزان واریانس تبیین‌شده را فراهم می‌سازد. هدف از کاربرد این روش، ارزیابی میزان تطابق روابط نظری مدل مفهومی با داده‌های پژوهش است. به عبارت دیگر، روش معادلات ساختاری نشان می‌دهد که آیا روابط معناداری بین سازه‌های مورد مطالعه وجود دارد یا خیر. در این مرحله با تعیین روابط ساختاری بین متغیرهای مفهومی، فرضیه‌های پژوهش را مورد بررسی قرار می‌دهیم. قبل از بررسی فرضیه‌ها با استفاده از مدل ساختاری پژوهش در حالت معناداری، برازش مدل ساختاری بررسی می‌شود تا مشخص شود که آیا مدل قابلیت این را دارد که براساس آن به بررسی فرضیات پرداخته شود. بخش مدل ساختاری برخلاف مدل‌های اندازه‌گیری، به سؤالات (متغیرهای آشکار) مربوط نیست و تنها متغیرهای پنهان همراه با روابط میان آن‌ها بررسی می‌شود (داوری و رضازاده، ۱۳۹۳). اولین و اساسی‌ترین معیار برای سنجش رابطه بین سازه‌ها در بخش ساختاری، اعداد معناداری  $t$  یا همان مقادیر  $t$ -value است. این ضرایب در شکل ۲ قابل مشاهده است.

برازش مدل ساختاری با استفاده از ضرایب  $t$  به این صورت است که این ضرایب باید از  $۱/۹۶$  بیشتر باشند تا بتوان در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار بودن آن‌ها را تأیید ساخت.

همان‌طور که در شکل شماره ۲ مشاهده می‌شود، ضریب معناداری  $t$  برای همه روابط به جز سه رابطه، بالاتر از  $۱/۹۶$  است و می‌توان معناداری مابقی روابط را در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید نمود. ضریب  $R^2$  نیز معیار سنجش رابطه بین سازه‌ها در بخش ساختاری و بررسی برازش مدل ساختاری است.  $R^2$  معیاری است که برای متصل کردن بخش اندازه‌گیری و بخش ساختاری

مدل سازی معادلات ساختاری به کار می‌رود و نشان از تأثیری دارد که یک متغیر برون‌زا (مستقل) بر یک متغیر درون‌زا (وابسته) می‌گذارد.

شکل ۲: ضرایب معناداری t



نکته ضروری این است که مقدار  $R^2$  تنها برای سازه‌های وابسته (درون‌زا) مدل محاسبه می‌گردد و در مورد سازه‌های برون‌زا، مقدار این معیار صفر است. هر چه مقدار  $R^2$  مربوط به سازه‌های درون‌زای یک مدل بیشتر باشد، نشان از برازش بهتر مدل است. برای اولین بار چین در سال ۱۹۹۸، سه مقدار  $0.19$ ،  $0.33$  و  $0.67$  را به عنوان مقدار ملاک برای مقادیر ضعیف، متوسط و

قوی برازش بخش ساختاری مدل به‌وسیله معیار  $R^2$  در نظر گرفت (داوری و رضازاده، ۱۳۹۳). مقادیر  $R^2$  در جدول شماره ۷ نشان داده شده است. با توجه به جدول شماره ۷ و مقدار به دست آمده برای  $R^2$  می‌توان نتیجه‌گیری که متغیرهای باورهای سرمایه‌گذاران، وسعت تعاملات اجتماعی و سواد مالی با همکاری یکدیگر و در مجموع توانسته‌اند ۹۴/۱ درصد از تغییرات تصمیمات سرمایه‌گذاری را پیش‌بینی کنند و بقیه تغییرات آن وابسته به سایر متغیرها و عواملی است که در مدل نیامده است.

جدول ۷: R Square

متغیرها	R Square
تمایل به سرمایه‌گذاران	۰/۹۴۱

### معیار Redundancy

این معیار از حاصل ضرب مقادیر اشتراکی<sup>۱</sup> سازه‌ها در مقادیر ضریب تعیین آن‌ها به دست می‌آید و نشان‌گر تغییرپذیری شاخص‌های یک سازه درون‌زا است که از یک یا چند سازه برون‌زا تأثیر می‌پذیرد. هرچه مقدار این معیار بیشتر باشد، نشان از برازش مناسب‌تر بخش ساختاری مدل در یک پژوهش دارد. میزان این معیار برای مدل ساختاری پژوهش به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{Average (Communalities)} \times R^2 = ۰/۷۴۵۰$$

### برازش مدل کلی (معیار GOF)

معیار GOF برای برازش مدل کلی به‌کار می‌رود. نحوه محاسبه این معیار از رابطه زیر است. مقادیر Communalities همان مقادیر اشتراکی برای سازه‌ها هستند که در جدول ۸، مشخص شده است.

$$\text{GOF} = \sqrt{\text{Average (Communalities)} \times R^2}$$

جدول ۸: مقادیر اشتراکی برای سازه‌ها

سازه	مقادیر اشتراکی برای سازه‌ها
تصمیمات سرمایه‌گذاران	۰/۸۷۲۴
باورهای سرمایه‌گذاران	۰/۷۷۸۱
سواد مالی	۰/۸۰۱۱
وسعت تعاملات اجتماعی	۰/۷۱۵۲

<sup>۱</sup> Communalities

برای مدل ساختاری، به دلیل قدرت تبیین بیشتر، این معیار محاسبه می‌شود. میانگین مقادیر Communalities برابر است با عدد ۰/۷۹۱۷ و مقدار  $R^2$  که حاصل متغیرهای پنهان یا درون‌زا است برابر با ۰/۹۴۱ است. اعداد در فرمول مربوط جاگذاری می‌گردد.

$$GOF = \sqrt{0.7917 * 0.941} = 0.8631$$

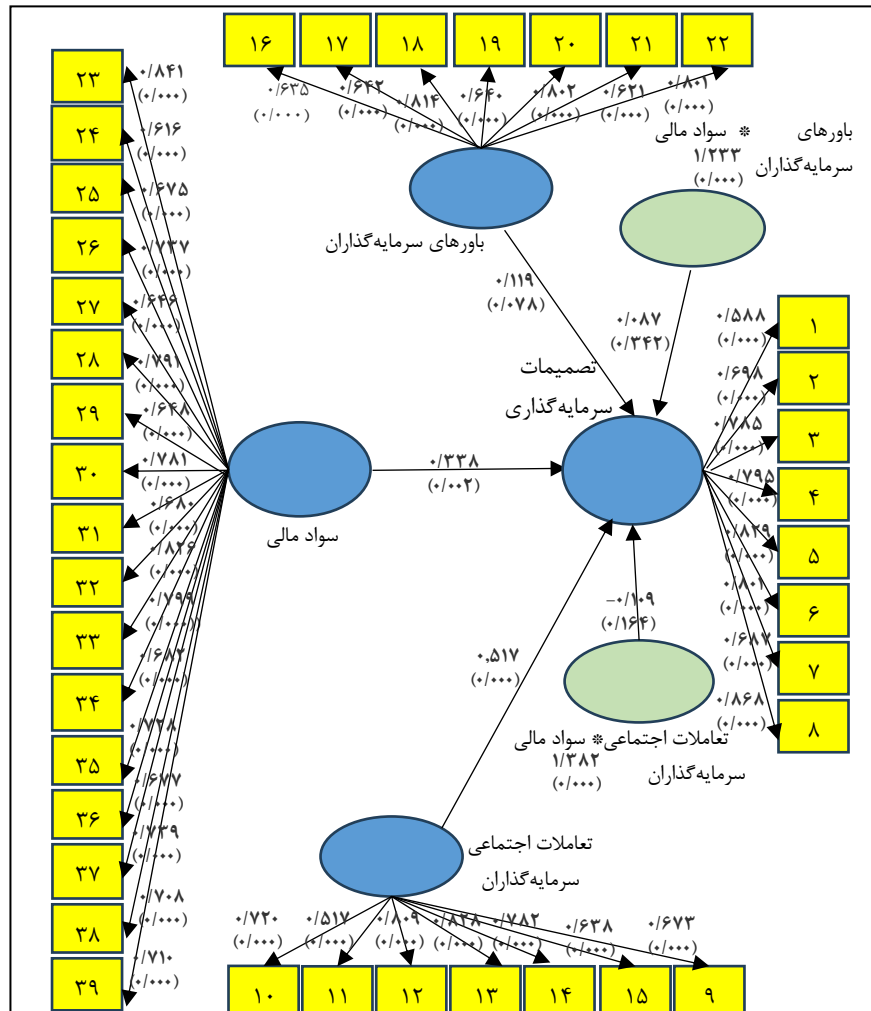
با توجه به سه مقدار ۰/۰۱، ۰/۲۵ و ۰/۳۶ به عنوان مقادیر ضعیف، متوسط و قوی برای این معیار (داوری و رضازاده، ۱۳۹۳) و به دست آمدن عدد ۰/۸۶۳۱، مدل پژوهش از برازش قوی برخوردار است.

حال که شاخص‌های برازش نشان داد که مدل از برازش قابل قبولی برخوردار است، براساس مدل ساختاری پژوهش در حالت معناداری به بررسی فرضیات پژوهش پرداخته می‌شود. نتایج مدل ساختاری پژوهش در حالت معناداری در شکل ۳ آمده است.

جدول شماره ۹ نیز نتایج مربوط به آزمون فرضیه‌های پژوهش را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به فرضیه اول پژوهش مبنی بر تأثیر مثبت و معنادار باورهای سرمایه‌گذاران (شامل انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه، باور به وقوع رویدادهای افراطی و باورهای برون‌یابانه) بر تمایل به سرمایه‌گذاری آن‌ها نشان می‌دهد که مقدار معناداری (sig) کمتر از ۰/۱ است که این مطلب نشان‌دهنده تأیید معناداری ضریب محاسبه شده در سطح اطمینان ۹۰ درصد است و با توجه به ضریب به دست آمده از تأثیر مذکور می‌توان گفت که باورهای سرمایه‌گذاران (شامل انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه، باور به وقوع رویدادهای افراطی و باورهای برون‌یابانه) بر تمایل به سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر مثبت دارد. با توجه به مقدار sig، که از ۰/۰۵ بیشتر است، می‌توان گفت که فرضیه مذکور در سطوح اطمینان ۹۵ درصد و ۹۹ درصد تأیید نمی‌شود.

نتیجه جدول ۹ در ارتباط با فرضیه دوم پژوهش، مبنی بر تأثیر مثبت و معنادار وسعت تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران بر تمایل به سرمایه‌گذاری آن‌ها نشان می‌دهد که مقدار معناداری (sig) کمتر از ۰/۰۵ است که این مطلب تأییدکننده معناداری ضریب محاسبه شده در سطح اطمینان ۹۵ درصد است. با توجه به مقدار sig، فرضیه مذکور در سطح اطمینان ۹۹ درصد نیز تأیید می‌شود. با توجه به اینکه این تأثیر مثبت است، می‌توان گفت که وسعت تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران بر تمایل به سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر مستقیم و معناداری دارد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطوح اطمینان ۹۰ درصد، ۹۵ درصد و ۹۹ درصد تأیید می‌شود.

شکل ۳: مدل ساختاری پژوهش در حالت معناداری



نتیجه جدول ۹ در ارتباط با فرضیه سوم پژوهش مبنی بر تأثیر سواد مالی به عنوان متغیر تعدیل‌گر بر رابطه بین باورهای سرمایه‌گذاران (شامل انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه، باور به وقوع رویدادهای افراطی و باورهای برون‌یابانه) و تمایل به سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد که مقدار معناداری (sig) بیشتر از ۰/۰۵ است که این مطلب عدم تأیید معناداری ضریب محاسبه شده را نشان می‌دهد. با توجه به اینکه این رابطه، معناداری را در سطوح اطمینان ۹۰ درصد، ۹۵ درصد و ۹۹ درصد نشان نمی‌دهد. بنابراین فرضیه سوم پژوهش مورد تأیید قرار نمی‌گیرد.

جدول ۹: نتایج بررسی فرضیه‌های پژوهش

فرضیه	روابط	ضریب مسیر	مقدار معناداری (sig)	مقدار t معناداری	نتیجه
۱	باورها ← تمایل به سرمایه‌گذاری	۰/۱۱۹	۰/۰۷۸	۱/۷۶۳	تأیید
۲	وسعت تعاملات اجتماعی ← تمایل به سرمایه‌گذاری	۰/۵۱۷	۰/۰۰۰	۴/۵۵۵	تأیید
۳	باورها ← سواد مالی ← تمایل به سرمایه‌گذاری	۰/۰۸۷	۰/۳۴۲	۰/۹۵۲	رد
۴	وسعت تعاملات ← سواد مالی ← تمایل به سرمایه‌گذاری اجتماعی	-۰/۱۰۹	۰/۱۶۴	۱/۳۹۳	رد

علاوه بر این، نتیجه جدول مذکور در رابطه با فرضیه چهارم یعنی تاثیر سواد مالی به عنوان متغیر تعدیل‌گر بر رابطه بین وسعت تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران و تمایل به سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد که مقدار معناداری (sig) بیشتر از ۰/۰۵ است که این مطلب عدم تایید معناداری ضریب محاسبه شده را نشان می‌دهد. بنابراین فرضیه چهارم پژوهش نیز در سطح اطمینان ۹۰ درصد، ۹۵ درصد و ۹۹ درصد مورد تایید قرار نمی‌گیرد.

#### ۶- بحث و نتیجه‌گیری

تئوری‌های سنتی سرمایه‌گذاری، نظیر تئوری فرضیه بازار کارا، با تمرکز بر فرض عقلانیت کامل سرمایه‌گذاران، اغلب در تبیین رفتارهای پیچیده و گاه غیرمنطقی مشاهده شده در بازارهای مالی، به ویژه در بازارهای نوظهوری همچون بازار ایران، با محدودیت مواجه هستند (گیتمن و جونک، ۲۰۰۸؛ زینی‌وند، ۱۴۰۲). در مقابل، تئوری‌های مالی- رفتاری با به چالش کشیدن این دیدگاه، بر این باور استوارند که تصمیمات سرمایه‌گذاران تحت تاثیر عوامل روانشناختی و احساسی و در نتیجه سوگیری‌های رفتاری گوناگون شکل می‌گیرد (کامات و همکاران، ۲۰۲۲). از این رو، درک عوامل مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران، که با ویژگی‌های منحصر به فردی نظیر ساختار مالکیت خاص شرکت‌ها، سطوح متفاوت نقدشوندگی سهام، حضور پررنگ سرمایه‌گذاران خرد و تأثیرپذیری از شرایط اقتصاد کلان کشور شناخته می‌شود، از اهمیت فزاینده‌ای برخوردار است. رفتارهای هیجانی و تمایل به پیروی از جمع در چنین بازاری می‌تواند منجر به نوسانات غیرقابل پیش‌بینی و تخصیص ناکارآمد منابع گردد.

پژوهش حاضر با هدف بررسی عمیق‌تر نقش عوامل رفتاری و شناختی، به طور خاص باورهای سرمایه‌گذاران نسبت به بازارهای مالی و شرایط اقتصادی (شامل انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه،

باور به وقوع رویدادهای افراطی و باورهای برون‌یابانه) و وسعت تعاملات اجتماعی آن‌ها، بر تمایل به سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی و موازی انجام شده است. همچنین، این پژوهش به ارزیابی نقش تعدیل‌کنندگی سواد مالی، به عنوان یک عامل شناختی مؤثر بر نحوه پردازش اطلاعات و اتخاذ تصمیمات، می‌پردازد.

یافته‌های پژوهش در ارتباط با فرضیه اول نشان می‌دهد که باورهای سرمایه‌گذاران (شامل انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه، باور به وقوع رویدادهای افراطی و باورهای برون‌یابانه) پیرامون وضعیت و چشم‌انداز بازارهای مالی و شرایط اقتصاد کلان، تأثیر مثبت و معناداری بر تمایل به سرمایه‌گذاری آن‌ها اعمال می‌کند. این تأثیر می‌تواند ناشی از سوگیری‌های شناختی متعددی باشد که سرمایه‌گذاران در فرآیند پردازش اطلاعات و شکل‌دهی انتظارات از خود بروز می‌دهند. برای نمونه، باور به احتمال وقوع رویدادهای افراطی می‌تواند منجر به واکنش‌های تشدیدشده نسبت به اخبار و نوسانات بازار، اتخاذ سطوح ریسک‌پذیری بالاتر یا پایین‌تر از حد منطقی و در نهایت، عملکرد متفاوت در سرمایه‌گذاری شود. در این راستا، خوش‌بینی افراطی ممکن است به خرید بیش از اندازه دارایی‌ها و پذیرش ریسک‌های فزاینده منجر گردد، در حالی که بدبینی افراطی می‌تواند به فروش زودهنگام دارایی‌ها و از دست دادن فرصت‌های سودآوری بینجامد. علاوه بر این، انتظارات خوش‌بینانه یا بدبینانه نیز به طور مستقیم بر تمایل سرمایه‌گذاران به خرید یا فروش دارایی‌ها اثرگذار است؛ به طوری که سرمایه‌گذارانی با انتظارات خوش‌بینانه، احتمالاً تمایل بیشتری به خرید و نگهداری دارایی‌ها نشان می‌دهند، در مقابل، سرمایه‌گذارانی با انتظارات بدبینانه ممکن است رویکرد محافظه‌کارانه‌تری را برگزیده و به فروش دارایی‌ها یا اتخاذ موقعیت‌های معاملاتی کوتاه‌مدت گرایش پیدا کنند. نتیجه فرضیه اول پژوهش با نتایج پژوهش‌های ژیانگ و همکاران (۲۰۲۴)، هاریتا و اوچیل (۲۰۱۹) و خاتاک و صدیقی (۲۰۲۱) که به‌طور تجربی تأثیر باورهای سرمایه‌گذاران نسبت به بازار سهام و اقتصاد بر تصمیمات سرمایه‌گذاری را مورد بررسی قرار داده‌اند، هم‌خوانی دارد.

در ارتباط با فرضیه دوم پژوهش، یافته‌ها حاکی از آن است که افزایش تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران با افزایش تمایل آن‌ها به مشارکت در سرمایه‌گذاری‌های جدید همراه است. به بیان دقیق‌تر، وسعت تعاملات اجتماعی به عنوان یک عامل مؤثر در شکل‌دهی تصمیمات سرمایه‌گذاران عمل می‌کند. نتایج پژوهش حاضر، مبنی بر تأثیر معنادار وسعت تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران بر تمایل به سرمایه‌گذاری آن‌ها، نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران در انتخاب‌های خود از گفتگو با دوستان و آشنایان، نظرات و توصیه‌های دیگران و پویایی‌های گروهی تأثیر می‌پذیرند. این یافته بر اهمیت عوامل اجتماعی و محیطی در شکل‌دهی رفتار سرمایه‌گذاران تأکید دارد و بیانگر آن

است که تصمیم‌گیری در زمینه سرمایه‌گذاری صرفاً یک فرآیند فردی نبوده، بلکه تحت تأثیر تعاملات و تبادل اطلاعات با دیگران نیز قرار می‌گیرد. وجود رابطه مثبت میان این دو متغیر نشان می‌دهد که با افزایش میزان و شدت تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران، احتمال اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری مشابه با افراد در شبکه اجتماعی آن‌ها افزایش می‌یابد. به علاوه، تعامل با دیگران می‌تواند از طریق کاهش ابهام و ریسک ادراک‌شده در فرآیند تصمیم‌گیری عمل کند؛ به این ترتیب که سرمایه‌گذاران با کسب اطلاعات، نظرات و تأییدیه‌های اجتماعی از دیگران، احساس اطمینان بیشتری نموده و به اتخاذ تصمیمات مشابه تمایل پیدا می‌کنند. نتیجه فرضیه دوم پژوهش با نتایج پژوهش‌های ژیانگ و همکاران (۲۰۲۴)، هاریتا و اوچیل (۲۰۱۹)، گل‌من و همکاران (۲۰۲۴) و لو و تانگ (۲۰۱۵) که تأثیر تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران بر تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها را مورد بررسی قرار داده‌اند، هم‌راستا است.

یافته‌های مربوط به دو فرضیه اول پژوهش، با تأکید بر عوامل تأثیرگذار بر تصمیمات سرمایه‌گذاری، نقش مفاهیم مالی- رفتاری را در بازار سرمایه بیش از پیش تقویت کرده و پیشنهاد می‌کند مسئولان بازار با افزایش دانش خود در حوزه مالی- رفتاری به هنگام سیاست‌گذاری، با در نظر گرفتن عوامل رفتاری سرمایه‌گذاران، باعث تقویت و پویایی بیشتر بازارهای سرمایه شوند. در واقع، نتایج پژوهش می‌تواند به سیاست‌گذاران و مؤسسات مالی در درک بهتر روانشناسی سرمایه‌گذاران و طراحی ابزارها و محصولات مالی متناسب با نیازهای مختلف شخصیتی و اجتماعی آن‌ها کمک کند. براساس یافته‌های مذکور به شرکت‌ها و سازمان‌هایی که در زمینه خدمات مالی و ارائه مشاوره مالی برای سرمایه‌گذاران فعالیت می‌کنند، می‌توان پیشنهاد کرد که با در نظر گرفتن سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران همچون باورها و تعاملات اجتماعی آن‌ها و تأثیر آن بر تصمیمات سرمایه‌گذاری، در ارائه هرچه بهتر مشاوره مالی بهره‌مند شوند. افرادی که در این قبیل شرکت‌ها نظیر کارگزاری‌ها، مشاوران سرمایه‌گذاری و... فعالیت دارند می‌توانند به عوامل رفتاری افراد وزن بیشتری داده و خدمات متناسبی را با توجه به تمایل به سرمایه‌گذاری به آن‌ها ارائه دهند. به عبارت دیگر، به کمک این نتایج می‌توان به مدل‌های پیچیده‌تر و دقیق‌تری برای پیش‌بینی رفتار سرمایه‌گذاران دست یافت که می‌توانند به طراحی راهبردهای آموزشی و مشاوره‌ای مناسب‌تر برای بهبود تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری منجر شوند. سرمایه‌گذاران و فعالان در این بازار نیز می‌توانند با شناخت سوگیری‌های رفتاری خود با آگاهی بیشتری به فعالیت در این حوزه بپردازند.

علاوه بر این، نتایج پژوهش حاضر نشان داد که سواد مالی به عنوان یک متغیر تعدیل‌گر، تأثیر معناداری بر رابطه بین باورها و وسعت تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران با تمایل به سرمایه‌گذاری آن‌ها ندارد. براین اساس و با توجه به داده‌های جمع‌آوری شده، فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش

مبنی بر وجود تأثیر تعدیل‌کننده سواد مالی بر رابطه میان باورها و تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران با تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها تأیید نمی‌شوند. این یافته می‌تواند ناشی از آن باشد که تأثیر قوی باورها و تعاملات اجتماعی، حتی در سطوح بالاتر سواد مالی، مانع از تعدیل قابل توجه این روابط می‌گردد؛ به عبارت دیگر، جذابیت پیروی از جمع یا قدرت باورهای شخصی ممکن است بر استدلال منطقی ناشی از دانش مالی غلبه نماید. همچنین، با استناد به نتایج پژوهش‌های پیشین در بازار سرمایه ایران، می‌توان استدلال نمود که سطح نسبتاً پایین سواد مالی در این بازار، موجب غلبه اثر سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران، از جمله باورها و تعاملات اجتماعی، بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شده و از اعمال تأثیر سواد مالی بر رابطه مذکور جلوگیری می‌کند. در واقع، عدم تأثیر معنادار سواد مالی به عنوان متغیر تعدیل‌گر، یافته‌ای قابل توجه است که نشان می‌دهد دانش مالی به تنهایی برای مقابله با تأثیرات قدرتمند باورها و تعاملات اجتماعی کافی به نظر نمی‌رسد. علاوه بر این، این احتمال وجود دارد که سواد مالی بیشتر بر جنبه‌های تحلیلی و محاسباتی تصمیم‌گیری اثرگذار باشد، در حالی که باورها ابعاد شناختی و احساسی را در بر می‌گیرند و تعاملات اجتماعی نیز تحت تأثیر عوامل اجتماعی و روانشناختی قرار دارند؛ در چنین شرایطی، سواد مالی ممکن است ابزار کارآمدی برای تعدیل این نوع تأثیرات نباشد. از سوی دیگر، این نکته نیز قابل ذکر است که ابزار مورد استفاده برای سنجش سواد مالی ممکن است از جامعیت و دقت کافی برخوردار نبوده و ابعاد مرتبط با تأثیرپذیری از باورها و تعاملات اجتماعی را به طور کامل پوشش نداده باشد؛ برای مثال، تمرکز احتمالی این ابزار بر دانش مفاهیم مالی و عدم ارزیابی دقیق توانایی افراد در به‌کارگیری این دانش در مواجهه با فشارهای اجتماعی یا باورهای شخصی می‌تواند از دلایل عدم تأثیرگذاری معنادار سواد مالی باشد. نتیجه این دو فرضیه با نتایج پژوهش‌های کاسوگا (۲۰۲۱) و آدیل و همکاران (۲۰۲۱) که به‌طور تجربی اثر تعدیل‌کنندگی متغیر سواد مالی را بر رابطه بین برخی از سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران و تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها مورد بررسی قرار داده‌اند، هم‌خوانی دارد. با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش، پیشنهاد می‌گردد که طراحی برنامه‌های آموزشی سواد مالی با اتخاذ رویکردی جامع‌تر و فراتر از صرف انتقال دانش مالی صورت پذیرد. این برنامه‌ها باید به طور فعال بر تقویت مهارت‌های حیاتی نظیر خودکنترلی در مواجهه با تصمیمات هیجانی، تفکر انتقادی در ارزیابی اطلاعات و نظرات، و توانایی مقاومت در برابر فشارهای اجتماعی و باورهای شخصی در فرآیند تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری تمرکز نمایند. چنین رویکردی می‌تواند به سرمایه‌گذاران کمک کند تا با آگاهی بیشتری در برابر تأثیرات سوگیری‌های رفتاری و عوامل اجتماعی عمل نموده و تصمیمات منطقی‌تری اتخاذ نمایند.

از جمله محدودیت‌های پژوهش حاضر می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱. در این پژوهش، ویژگی‌های فردی نظیر میزان محافظه‌کاری، ریسک‌پذیری و ریسک‌گریزی افراد در نظر گرفته نشده‌اند؛ در حالی که این متغیرها می‌توانند بر نتایج تحقیق تأثیرگذار باشند و عدم کنترل آن‌ها ممکن است باعث ایجاد سوگیری در یافته‌ها شود.
۲. روش نمونه‌گیری مورد استفاده در این مطالعه، از نوع نمونه‌گیری غیراحتمالی در دسترس بوده است؛ موضوعی که می‌تواند قابلیت تعمیم نتایج به کل جامعه آماری نامحدود را با محدودیت مواجه سازد. بنابراین، این موضوع نیز به عنوان یکی از محدودیت‌های اصلی پژوهش قابل ذکر است.

#### ۷- تقدیر، تشکر و ملاحظه‌های اخلاقی

پژوهش‌گران از تمام کسانی که در انجام این پژوهش همکاری داشتند، تشکر و قدردانی می‌نمایند.

#### ۸- پیوست‌ها

پرسشنامه پیوست، پژوهشی دانشگاهی با عنوان بررسی تأثیر باورها و تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران بر تصمیمات آن‌ها با نقش تعدیل‌کننده سواد مالی است. خواهشمند است با اختصاص دقایقی از وقت خود ما را در انجام این پژوهش یاری نمایید.

#### بخش اول: مشخصات فردی

۱. جنسیت

الف. زن  ب. مرد

۲. سن

الف. کمتر از ۲۵  ب. ۲۶ تا ۳۰ سال  ج. ۳۱ تا ۳۵ سال

د. ۳۶ تا ۴۰ سال  ه. بیشتر از ۴۱

۳. میزان تحصیلات

دیپلم  فوق دیپلم  کارشناسی  کارشناسی ارشد  دکترا

۴. وضعیت تأهل

الف. مجرد  ب. متأهل

#### بخش دوم: باورهای سرمایه‌گذاران نسبت به بازارهای مالی و اقتصاد

۱. به نظر شما، اگر قیمت یک سهم طی سال گذشته افزایش زیادی داشته باشد، قیمت آن در سال آینده:

همچنان افزایش خواهد یافت  شروع به کاهش می‌کند

بدون تغییر باقی می‌ماند  نمی‌توان گفت

۲. به نظر شما، اگر قیمت یک سهم طی سال گذشته کاهش زیادی داشته باشد، قیمت آن در سال آینده:

همچنان کاهش خواهد یافت  شروع به افزایش می‌کند

بدون تغییر باقی می‌ماند  نمی‌توان گفت

۳. شما فکر می‌کنید بازده شاخص کل بورس تهران در سال ۱۴۰۳ چند درصد خواهد بود؟ (بازده شاخص کل بورس تهران از سال ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۲ به ترتیب ۱۵۸، ۴/۴، ۴۵ و ۱۰/۴۳ درصد بوده است)

- ۲۰۰ تا -۱۵۰  -۱۵۰ تا -۱۰۰  -۱۰۰ تا -۵۰  -۵۰ تا ۰  ۰ تا ۵۰
- ۵۰ تا ۰  ۰ تا ۵۰  ۱۰۰ تا ۱۵۰  ۱۵۰ تا ۲۰۰

۴. به نظر شما، چه احتمالی وجود دارد که شاخص کل بازار بورس ایران در سال ۱۴۰۳ بیش از ۲۰ درصد افزایش پیدا کند؟ (پاسخ ۰٪ یعنی که نمی‌تواند اتفاق بیفتد، پاسخ ۱۰۰٪ به این معنی است که مطمئناً اتفاق می‌افتد)

- ۰٪  ۱۰٪  ۲۰٪  ۳۰٪  ۴۰٪  ۵۰٪  ۶۰٪  ۷۰٪
- ۸۰٪  ۹۰٪  ۱۰۰٪

۵. به نظر شما، چه احتمالی وجود دارد که شاخص کل بازار بورس ایران در سال ۱۴۰۳ بیش از ۲۰ درصد کاهش پیدا کند؟ (پاسخ ۰٪ یعنی که نمی‌تواند اتفاق بیفتد، پاسخ ۱۰۰٪ به این معنی است که مطمئناً اتفاق می‌افتد)

- ۰٪  ۱۰٪  ۲۰٪  ۳۰٪  ۴۰٪  ۵۰٪  ۶۰٪  ۷۰٪
- ۸۰٪  ۹۰٪  ۱۰۰٪

۶. شما فکر می‌کنید نرخ رشد تولید ناخالص داخلی ایران (GDP) در سال ۱۴۰۳ چند درصد خواهد بود؟ (نرخ رشد تولید ناخالص داخلی ایران از سال ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۲ به ترتیب ۴/۷، ۳/۸، ۴/۱، ۳/۵ درصد بوده است)

- ۱۰ تا -۵  -۵ تا ۰  ۰ تا ۵  ۵ تا ۱۰

۷. از نظر شما نرخ تورم کشور در سال ۱۴۰۳ چند درصد خواهد بود؟

- ۲۰ -۰  ۴۰ -۲۰  ۶۰ -۴۰  ۸۰ -۶۰  ۱۰۰ -۸۰

### بخش سوم: تعاملات اجتماعی سرمایه‌گذاران

۱. نزدیک‌ترین افراد به من (مانند والدین، همسر، فرزندان و غیره) فکر می‌کنند که من باید در بازار سهام سرمایه‌گذاری کنم.

- قطعاً بله  بله  شاید  نه  قطعاً نه

۲. محیط اطراف من مرا تشویق می‌کند که در بازار سهام سرمایه‌گذاری کنم.

- قطعاً بله  بله  شاید  نه  قطعاً نه

۳. من در بازار سهام سرمایه‌گذاری می‌کنم زیرا دوستانم نیز این کار را انجام داده‌اند.

- قطعاً بله  بله  شاید  نه  قطعاً نه

۴. من گاهی اوقات سهامی را که فرد خاصی تبلیغ کرده است خریداری می‌کنم.

- قطعاً بله  بله  شاید  نه  قطعاً نه

۵. من امیدوارم در آینده نزدیک (مثلاً ماه آینده) در بازار سهام سرمایه‌گذاری یا معامله انجام دهم.

- قطعاً بله  بله  شاید  نه  قطعاً نه

۶. من در حال جستجوی اطلاعات در مورد ارزیابی قیمت سهام و مسائل مربوط به عملکرد آنها هستم.

- قطعاً بله  بله  شاید  نه  قطعاً نه

۷. نوع جدیدی از سرمایه‌گذاری که مورد استقبال دوستان، همکاران و آشنایان من قرار می‌گیرد، نظر من را نیز برای بررسی و انجام آن جلب می‌کند.

قطعا بله  بله  شاید  نه  قطعا نه

#### بخش چهارم: تصمیمات سرمایه‌گذاری

۱. کل ثروت مالی شما چقدر است؟ (ثروت مالی شما به طور معمول شامل: پول نقد، سهام، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، کلیه صندوق‌های قابل معامله در بورس، طلا، ارز دیجیتال، سپرده‌های بانکی، ارز است).

۱. کمتر از ۵۰۰ میلیون تومان  ۲. از ۵۰۰ میلیون تا ۱ میلیارد تومان
۳. ۱ میلیارد تا ۲ میلیارد تومان  ۴. از ۲ میلیارد تا ۳ میلیارد تومان
۵. ۳ میلیارد تا ۴ میلیارد تومان  ۶. ۴ میلیارد تا ۵ میلیارد تومان
۷. بیش از ۵ میلیارد تومان  ۸. ترجیح می‌دهم پاسخ ندهم

۲. در حال حاضر چه میزان دارایی به شیوه‌های مختلف (از جمله سهام، طلا و جواهرات، خودرو، املاک و مستغلات، ارز، رمز ارزها، سپرده‌های بانکی و غیره) سرمایه‌گذاری کرده‌اید؟

۱. کمتر از ۵۰۰ میلیون تومان  ۲. از ۵۰۰ میلیون تا ۱ میلیارد تومان
۳. ۱ میلیارد تا ۲ میلیارد تومان  ۴. از ۲ میلیارد تا ۳ میلیارد تومان
۵. ۳ میلیارد تا ۴ میلیارد تومان  ۶. ۴ میلیارد تا ۵ میلیارد تومان
۷. بیش از ۵ میلیارد تومان  ۸. ترجیح می‌دهم پاسخ ندهم

۳. چند سال است که در بازار سهام سرمایه‌گذاری می‌کنید (از جمله سهام، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های با درآمد ثابت، صندوق‌های سهامی، صندوق‌های شاخصی و غیره)

کمتر از ۵ سال  ۵ تا ۱۰ سال  ۱۱ تا ۲۰ سال  ۲۱ تا ۳۰ سال  بیش از ۳۰ سال

۴. در حال حاضر چند درصد از دارایی‌های خود را در سهام سرمایه‌گذاری کرده‌اید؟ (سهام نه تنها شامل سهام فردی، بلکه صندوق‌های سرمایه‌گذاری و کلیه صندوق‌های قابل معامله در بورس است که عمدتاً سهام را در اختیار دارند).

۱. ۰ تا ۲۵ درصد  ۲. بین ۲۵ تا ۵۰ درصد  ۳. بین ۵۰ تا ۷۵ درصد
۴. بین ۷۵ تا ۱۰۰ درصد  ۵. ترجیح می‌دهم پاسخ ندهم

۵. در حال حاضر چند درصد از دارایی‌های خود را در رمزارزها یا ارزهای دیجیتال سرمایه‌گذاری کرده‌اید؟

۱. ۰ تا ۲۵ درصد  ۲. بین ۲۵ تا ۵۰ درصد  ۳. بین ۵۰ تا ۷۵ درصد
۴. بین ۷۵ تا ۱۰۰ درصد  ۵. ترجیح می‌دهم پاسخ ندهم

۶. در حال حاضر چند درصد از دارایی‌های خود را در طلا و جواهرات سرمایه‌گذاری کرده‌اید؟

۱. ۰ تا ۲۵ درصد  ۲. بین ۲۵ تا ۵۰ درصد  ۳. بین ۵۰ تا ۷۵ درصد
۴. بین ۷۵ تا ۱۰۰ درصد  ۵. ترجیح می‌دهم پاسخ ندهم

۷. در حال حاضر چند درصد از دارایی‌های خود را در بانک سرمایه‌گذاری کرده‌اید؟

۱. ۰ تا ۲۵ درصد  ۲. بین ۲۵ تا ۵۰ درصد  ۳. بین ۵۰ تا ۷۵ درصد
۴. بین ۷۵ تا ۱۰۰ درصد  ۵. ترجیح می‌دهم پاسخ ندهم

۸. در حال حاضر چند درصد از دارایی‌های خود را در املاک و مستغلات سرمایه‌گذاری کرده‌اید؟

۱. ۰ تا ۲۵ درصد  ۲. بین ۲۵ تا ۵۰ درصد  ۳. بین ۵۰ تا ۷۵ درصد   
 ۴. بین ۷۵ تا ۱۰۰ درصد  ۵. ترجیح می‌دهم پاسخ ندهم

#### بخش پنجم: سواد مالی - دانش مالی

۱. فرض کنید ۱۰۰ میلیون تومان در یک حساب پس‌انداز دارید و نرخ بهره ۲٪ در سال است. اگر پول را برای افزایش گذاشتید بعد از ۵ سال فکر می‌کنید چقدر در حساب خواهید داشت؟  
 ۱. بیش از ۱۰۲ میلیون  ۲. دقیقا ۱۰۲ میلیون  ۳. کمتر از ۱۰۲ میلیون   
 ۴. نمی‌دانم  ۵. از پاسخ دادن خودداری می‌کنم
۲. تصور کنید که نرخ بهره حساب پس‌انداز شما ۱٪ در سال و تورم ۲٪ در سال است. بعد از ۱ سال با پولی که داخل حساب مذکور هست چقدر می‌توانید خرید کنید؟  
 ۱. بیشتر از امروز  ۲. دقیقا برابر امروز  ۳. کمتر از امروز   
 ۴. بین ۷۵ تا ۱۰۰ درصد  ۵. از پاسخ دادن خودداری می‌کنم
۳. لطفا بگویید که آیا این گفته درست است یا نادرست. «خرید سهام یک شرکت معمولا بازده ایمن‌تری نسبت به صندوق سرمایه‌گذاری مشترک سهام ارائه می‌دهد».  
 ۱. درست  اشتباه  نمی‌دانم  ۵. از پاسخ دادن خودداری می‌کنم   
 ۴. لطفا بگویید که آیا این گفته درست است یا نادرست. «وام مسکن ۱۵ ساله معمولا به پرداخت ماهانه بالاتری نسبت به وام مسکن ۳۰ ساله نیاز دارد، اما کل بهره در طول عمر وام کمتر خواهد بود».  
 ۱. درست  اشتباه  نمی‌دانم  ۵. از پاسخ دادن خودداری می‌کنم   
 ۵. اگر نرخ بهره افزایش یابد، به طور معمول چه اتفاقی برای قیمت اوراق می‌افتد.  
 ۱. سقوط می‌کند  ۲. افزایش می‌یابد   
 ۳. همانطور می‌ماند  ۴. بین قیمت اوراق و نرخ‌های بهره رابطه‌ای وجود ندارد   
 ۵. نمی‌دانم  ۶. از پاسخ دادن خودداری می‌کنم

#### سواد مالی - مهارت مالی

۶. فرض کنید شما به شهری نقل مکان کرده‌اید که هزینه زندگی در آن یک سوم بیشتر از محل زندگی شما است. با همان حقوق، چگونه می‌توانید نسبت پس‌انداز خود را ثابت نگه دارید؟  
 ۱. افزایش خرید به یک سوم  ۲. کاهش خرید به یک سوم  ۳. کاهش خرید به دوسوم   
 ۴. نمی‌دانم  ۵. از پاسخ دادن خودداری می‌کنم
۷. فرض کنید شما به تازگی پدر و مادر شده‌اید. شما دوست دارید راه حلی پیدا کنید که به خانواده شما این امکان را بدهد که در صورت بروز اتفاقی برای شما، آرامش اقتصادی بیشتری داشته باشند. چیکار می‌کنید؟  
 ۱. با گرفتن وام مسکن خانه می‌خرم  ۲. سهام یک شرکت را خریداری می‌کنم   
 ۳. یک سیاست بیمه را می‌پذیرم  ۴. نمی‌دانم   
 ۶. از پاسخ دادن خودداری می‌کنم
۸. شما تصمیم گرفته‌اید ۵۰۰ میلیون تومان در دارایی‌های مالی سرمایه‌گذاری کنید. سه صندوق مختلف به شما پیشنهاد می‌شود. کدام صندوق را انتخاب می‌کنید؟ (سطح ۱ نشان‌دهنده ریسک بسیار کم، سطح ۳ نشان‌دهنده ریسک کم، سطح ۵ نشان‌دهنده ریسک متوسط، سطح ۷ نشان‌دهنده ریسک بالا و سطح ۹ نشان‌دهنده ریسک بسیار بالا است)

۱. دارایی الف: بازده ۲٪، سطح ریسک ۳  ۲. دارایی ب: بازده ۴٪، سطح ریسک ۳
۳. دارایی ج: بازده ۵٪، سطح ریسک ۹  ۴. نمی‌دانم
۶. از پاسخ دادن خودداری می‌کنم
۹. شما فرصت سرمایه‌گذاری به میزان ۱ میلیارد تومان را دارید. شما فرد ریسک‌گریزی هستید و افق سرمایه‌گذاری بلندمدتی دارید. به نظر شما کدام سرمایه‌گذاری به نیازهای شما نزدیک‌تر است؟
۱. سرمایه‌گذاری در بیت کوین  ۲. سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه
۳. سرمایه‌گذاری در مشتقات  ۴. نمی‌دانم
۶. از پاسخ دادن خودداری می‌کنم

### سواد مالی - نگرش مالی

۱۰. قبل از خرید جنسی از خودم می‌پرسم آیا هزینه‌های لازم را پرداخت کرده‌ام.
- کاملاً مخالفم  مخالفم  نظری ندارم  موافقم  کاملاً موافقم
۱۱. قبل از خرید جنسی، قیمت‌ها را مقایسه می‌کنم.
- کاملاً مخالفم  مخالفم  نظری ندارم  موافقم  کاملاً موافقم
۱۲. قبل از عقد قرارداد مالی، مطالب آن را به دقت مطالعه می‌کنم.
- کاملاً مخالفم  مخالفم  نظری ندارم  موافقم  کاملاً موافقم
۱۳. مواظبم که بین هزینه‌های ضروری و غیرضروری فرق بگذارم.
- کاملاً مخالفم  مخالفم  نظری ندارم  موافقم  کاملاً موافقم
۱۴. قبل از خرید زیاد، مطمئن می‌شوم که پس‌انداز من برای پوشش هرگونه هزینه ناگهانی کافی است.
- کاملاً مخالفم  مخالفم  نظری ندارم  موافقم  کاملاً موافقم
۱۵. اولین فکری که هنگام قرض گرفتن پول دارم این است که می‌خواهم پول را به‌موقع برگردانم.
- کاملاً مخالفم  مخالفم  نظری ندارم  موافقم  کاملاً موافقم
۱۶. اگر هزینه‌هایی را که فردا باید متحمل شوم بدانم، امروز به آن فکر خواهم کرد.
- کاملاً مخالفم  مخالفم  نظری ندارم  موافقم  کاملاً موافقم
۱۷. قبل از پرداخت آنلاین، من نگران امنیت داده‌هایم هستم.
- کاملاً مخالفم  مخالفم  نظری ندارم  موافقم  کاملاً موافقم

### فهرست منابع

- ابراهیمی سروعلیا، محمدحسن؛ امیری، میثم؛ معراجی، محمدرضا. (۱۳۹۸)، بررسی نقش منابع اطلاعاتی بر رابطه میان ویژگی‌های شخصیتی و رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران حقیقی در بورس اوراق بهادار تهران، مجله راهبرد مدیریت مالی، شماره ۳۱، صص ۵۱-۸۲.
- اسکندرلی، طاهر. (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر افلام تعهدی بر ناهمگونی باورهای سرمایه‌گذاران و تأثیر تعامل آن‌ها بر بازده سهام، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، شماره ۲۹، صص ۱۴۹-۱۵۹.

آقاجانی، وحدت؛ پاک‌مرام، عسگر؛ عبدی، رسول؛ نریمانی، محمد. (۱۳۹۹)، رابطه تیپ‌های رفتاری و تصمیمات سرمایه‌گذاری با میانجی‌گری خودکارآمدی، فصلنامه پژوهش‌های نوین روانشناختی، شماره ۶۰، صص ۱۱۵-۱۳۰.

باری، سمانه؛ فروغی، داریوش؛ معرفی محمدی، عبدالحمید. (۱۳۹۸)، اولویت‌بندی باورهای سرمایه‌گذاران و عوامل اثرگذار بر آن باورها در بازار سرمایه ایران با استفاده از روش‌های تصمیم‌گیری چندمعیاره، نشریه چشم انداز مدیریت مالی، شماره ۲۸، صص ۹-۳۸.

جابری، هانیه؛ دلاوری سید جواد؛ محمدی، سامان. (۱۴۰۲)، ادراک ریسک، سوگیری‌های رفتاری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، پژوهش‌های مالی و رفتاری در حسابداری، شماره ۴، صص ۱۰۶-۱۲۴.

داوری ایردموسی، سمیه؛ نجفی، محسن؛ مؤمنی، ماندان. (۱۴۰۱)، مدل‌سازی رفتار گله‌ای و تصمیمات سرمایه‌گذاران با نقش متغیر میانجی احساسات سرمایه‌گذار، فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، شماره ۸۴، صص ۸۰۲-۸۲۲.

درخشنده، سیدهادی؛ علی احمدی، سعید. (۱۳۹۶)، ارزیابی نقش باورهای سرمایه‌گذاران بر جهت‌گیری قیمت و حجم معاملات در بازار سرمایه، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره ۳۳، صص ۵۱-۶۳.

دیانتی دیلمی، زهرا؛ حنیفه‌زاده، محمد. (۱۳۹۳)، بررسی سطح سواد مالی خانواده‌های تهرانی و عوامل مرتبط با آن، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره ۲۶، صص ۱۱۵-۱۳۹.

رجبی، اردلان؛ محمدی ملقرنی، عطاالله؛ حمیدیان، محسن. (۱۴۰۳)، بررسی تأثیر عوامل مالی-رفتاری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران از منظر مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی-پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، شماره ۵۲، صص ۷۸۵-۸۱۰.

رضازاده، آرش؛ داوری، علی. (۱۳۹۳)، مدل‌سازی معادلات ساختاری با نرم‌افزار PLS، تهران، سازمان انتشارات جهاد دانشگاهی.

زینی‌وند، محمد؛ جنانی، محمد حسن، همت‌فر، محمود، ستایش، محمد رضا. (۱۴۰۲)، سوگیری‌های رفتاری و تصمیمات سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی تحت شرایط عدم اطمینان در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، شماره ۴۵، صص ۲۰۳-۲۳۲.

- صمدی، عباس؛ سهرابی، روح‌الله؛ خزائی، محمد معین. (۱۳۹۱)، شناسایی سوگیری‌های رفتاری تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری سهامداران فردی در خرید و فروش سهام در تالار بورس منطقه‌ای همدان، فصلنامه مدیریت، شماره ۲۸، ۸۵-۱۰۰.
- فرج‌زاده دهکردی، حسن؛ فغفور مغربی، یگانه. (۱۴۰۱)، تبیین عوامل تأثیرگذار بر کیفیت قضاوت و تصمیم‌گیری در خصوص سرمایه‌گذاری با اتکا بر دیدگاه‌های روان‌شناسی شناختی، دو فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری، شماره ۱۳، صص ۳۹۹-۴۲۹.
- فولادی، آزاده؛ طوطیان اصفهانی، صدیقه؛ اسلامی مفیدآبادی، حسین. (۱۴۰۰)، تأثیر ویژگی‌های مالی رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری با تأکید بر نقش میانجی ویژگی‌های فردی و عمومی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش‌های مالی و رفتاری در حسابداری، شماره ۳، صص ۸۹-۱۱۴.
- کامیابی، یحیی؛ محسنی ملکی، بهرام. (۱۴۰۳)، تفاوت‌های شخصیتی و تصمیمات سرمایه‌گذاری - نقش میانجی باورها و اعتقادات، ترجیحات ریسک و تعاملات اجتماعی، پژوهشنامه مدیریت اجرایی، شماره ۳۲، ۲۷-۵۸.
- مدنی، مهدی؛ نبی‌زاده، احمد. (۱۴۰۳)، بررسی تأثیر سواد مالی بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام با در نظر گرفتن گرایش و کنترل‌های رفتاری سرمایه‌گذاران و تأکید بر هنجارهای اخلاقی و ذهنی، فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، شماره ۴۵، صص ۱۱۳-۱۳۲.
- مرفوع، محمد؛ عدل‌زاده، مرتضی. (۱۳۹۳)، عدم اطمینان اطلاعاتی و واکنش کمتر از حد سرمایه‌گذاران، مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۱۳، صص ۱۶۹-۱۸۹.
- هومن، حیدر علی. (۱۳۹۷)، مدل یابی معادلات ساختاری با کاربرد نرم افزار لیزرل، انتشارات سمت. تهران. ایران
- Adil, M., Y. Singh, and M. S. Ansari. ۲۰۲۱. How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision? *Asian. Journal of Accounting*. ۷(۱): ۱۷-۳۰.
- Agnew, J.R., and L.R. Szykman. ۲۰۰۵. Asset allocation and information overload: The influence of information display, asset choice, and investor experience. *The Journal of Behavioral Finance*. ۶(۲): ۵۷-۷۰.
- Al-Tamimi, H.A.H., and A. Anood Bin Kalli. ۲۰۰۹. Financial literacy and investment decisions of UAE investors. *The Journal of Risk Finance*. ۱۰ (۵): ۵۰۰-۵۱۶.

- Anwar, M., SH. Zaman Khan, and A. Rahman. ۲۰۱۷. Financial Literacy, Behavioral Biases and Investor's Portfolio Diversification: Empirical Study of an Emerging Stock Market. *Journal of Finance & Economics Research*. ۲(۲): ۱۴۵-۱۶۴.
- Ates, S., A. Coskun and M. A. Sahin. ۲۰۱۶. Impact of financial literacy on the behavioral biases of individual stock investors: Evidence from Borsa Istanbul. *Business and Economics Research Journal*. ۷(۳).
- Baker, M., and J. Wurgler. ۲۰۰۷. Investor sentiment in the stock market. *Journal of Economic Perspectives*. ۲۱ (۲): ۱۲۹-۱۵۲.
- Barber, B.M., and T. Odean. ۱۹۹۹. The courage of misguided convictions. *Financial Analysts Journal*. ۵۵ (۶): ۴۱-۵۵.
- Bernheim, D.B. ۱۹۹۴. A Theory of Conformity. *Journal of Political Economy*. ۱۰۲ (۱): ۸۴۱-۸۷۷.
- Bikhchandani, S., D. Hirshleifer, and I. Welch. ۱۹۹۲. A Theory of Fads, Fashion, Custom and Cultural Change as Informational Cascades. *Journal of Political Economy*. ۱۰۰(۱): ۹۹۲-۱۰۲۶.
- Brown, G.W., and M.T. Cliff. ۲۰۰۴. Investor sentiment and the near term stock market. *Journal of Empirical Finance*. ۱۱ (۱): ۱-۲۷.
- Brown, J., Z. Ivkovic, P.A. Smith, and S. Weisbenner. ۲۰۰۸. Neighbors Matter: Causal Community Effects and Stock Market Participation. *Journal of Finance*. ۶۳(۳): ۱۵۰۹-۱۵۳۱.
- Bucher-Koenen, T., and M. Ziegelmeyer. ۲۰۱۱. Who lost the most? Financial literacy, cognitiveabilities, and the financial crisis. ECB Working Paper.
- Chaplin, J.P. ۲۰۱۲. *Kamus Lengkap Psikologi*. Jakarta: Rajawali Press.
- Cox, R., D. Brounen, and P. Neuteboom. ۲۰۱۵. Financial literacy, risk aversion and choice of mortgage type by households. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*. ۵۰ (۱): ۷۴-۱۱۲.
- Cronbach, L. J. ۱۹۵۱. Coefficient alpha and the internal structure of tests. *Psychometrika*. ۱۶(۳): ۲۹۷-۳۳۴.
- Eugene, L.Y., and S.T.D. Yuan. ۲۰۱۲. Where's the money? The social behavior of investors in facebook's small world. In: *Proceedings of the ۲۰۱۲ IEEE/ACM International Conference on Advances in Social Networks Analysis and Mining, ASONAM ۲۰۱۲*.
- Fama, E. ۱۹۷۰. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance* ۲۵ (۲): ۳۸۳-۴۱۷.

- Gelman, M., D. Hirshleifer, and Y. Levi., and L. Reiter-Gavish. ۲۰۲۴. Social Interaction Intensity and Investor Behavior. Working Paper.
- Giglio, S., M. Maggiori, J. Stroebel, S. Utkus. ۲۰۲۱. Five facts about beliefs and portfolios. *American Economic Review*. ۱۱۱ (۵): ۱۴۸۱-۱۵۲۲.
- Gitman, L.J., and M.D. Joehnk. ۲۰۰۸. *Fundamentals of Investing*. Pearson Education. London.
- Gomes, F., M. Haliassos, T. Ramadorai. ۲۰۲۱. Household finance. *Journal of Economic Literature*. ۵۹ (۱): ۹۱۹-۱۰۰۰.
- Haritha, P.H. ۲۰۲۰. Impact of Investor Sentiment on Investment Decision and Stock Market Volatility. Thesis of Doctor of Philosophy.
- Haritha, P.H., and R. Uchil. ۲۰۱۹. Impact of investor sentiment on decision-making in Indian stock market: an empirical analysis. *Journal of Advances in Management Research*. ۱۷ (۱).
- Hayat, A., and M. Anwar. ۲۰۱۶. Impact of Behavioral Biases on Investment Decision; Moderating Role of Financial Literacy. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=۲۸۴۲۵۰۲>.
- Hilgert, M., J. Hogarth, and S. Beverly. ۲۰۰۳. Household financial management: the connection between knowledge and behavior. *Federal Reserve Bulletin*. ۸۹ (۷): ۳۰۹-۳۲۲.
- Hirschey, M., J. Nofsinger. ۲۰۰۸. *Investment Analysis and Behavior*. New York: McGraw-Hill Irwin.
- Iram, T., A.R. Bilal, and Z. Ahmad. ۲۰۲۳. Investigating The Mediating Role of Financial Literacy on The Relationship Between Women Entrepreneurs' Behavioral Biases and Investment Decision Making. *Gadjah Mada International Journal of Business*. ۲۵ (۱): ۹۳-۱۱۸.
- Jiang, ZH., C. Peng, and H. Yan. ۲۰۲۴. Personality differences and investment decision-making. *Journal of Financial Economics*. ۱۵۳ (۱): ۱-۱۸.
- Kahneman, D., and A. Tversky. ۱۹۷۹. Prospect theory: an analysis of decision under risk. *Econometrica*. ۴۷ (۲): ۲۶۳-۲۹۱.
- Kamath, A. N., S.S. Shenoy, and, N. Subrahmanya Kumar. ۲۰۲۲. An overview of investor sentiment: Identifying themes, trends, and

- future direction through bibliometric analysis. *Investment Management and Financial Innovations*, ۱۹(۳): ۲۲۹-۲۴۲.
- Kasoga, P.S. ۲۰۲۱. Heuristic biases and investment decisions: multiple mediation mechanisms of risk tolerance and financial literacy—a survey at the Tanzania stock market. *Journal of Money and Business*. ۱ (۲): ۱۰۲-۱۱۶.
- Kaustia, M., and S. Knupfer. ۲۰۱۲. Peer Performance and Stock Market Entry. *Journal of Financial Economics*. ۱۰۴(۲): ۳۲۱-۳۳۸.
- Kengatharan, L., and N. Kengatharan. ۲۰۱۴. The influence of behavioral factors in making investment decisions and performance: study on investors of Colombo stock exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance and Accounting*. ۶ (۱): ۱-۲۳.
- Khalid, R., M.O. Javed, and KH. Shahzad. ۲۰۱۸. Impact of Behavioral Biases on Investment Decision Making with Moderating Role of Financial Literacy. *Jinnah Business Review*. ۶ (۲): ۳۴-۴۱.
- Khattak, Q., and D.A. Siddiqui. ۲۰۲۱. Influence of Investor Sentiment and Its Antecedent on Investment Decision-making with the Moderating Effect of Big-Five Personality Traits. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=۳۹۴۲۲۵۵>.
- Lan, Q., Q. Xiong, L. He, and C. Ma. ۲۰۱۸. Individual investment decision behaviors based on demographic characteristics: case from China. *PloS ONE*. ۱۳ (۸): e۰۲۰۱۹۱۶.
- Lebdaoui, H., Y. Chetoui, and E. Ghechi. ۲۰۲۱. The Impact of Behavioral Biases on Investment Performance: Does Financial Literacy Matter?. *International Journal of Economics and Financial Issues*. ۱۱ (۳): ۱۳-۲۱.
- Lu, T., and N. Tang. ۲۰۱۵. Social Interaction Effects and Individual Portfolio Choice: Evidence from ۴۰۱(k) Pension Plan Investors. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=۱۵۵۶۵۰۶۸>.
- Lusardi, A., and O.S. Mitchell. ۲۰۱۱a. Financial literacy around the world: an overview. *Journal of pension economics and finance*, ۱۰(۴): ۴۹۷-۵۰۸.
- Mahmood, F., R. Arshad, SH. Khan, A. Afzal, and M. Bashir. ۲۰۲۴. Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy; an evidence of Pakistan. *Acta Psychologica*. ۲۴۷ (۱): ۱-۹.

- Markowitz, H. ۱۹۵۲. Portfolio selection. *Journal of Finance* ۷ (۱): ۷۷-۹۱.
- Metawa, N., M.K. Hassan, S. Metawa, and M.F. Safa. ۲۰۱۸. Impact of behavioral factors on investors' financial decisions: case of the Egyptian stock market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. ۱۲ (۱): ۳۰-۵۵.
- Nareswari, N., C.W. Rahmani, and N.P. Negoro. ۲۰۲۱. The Impact of Personality Traits on Perceived Investment Performance: The Moderating Role of Social Interaction Financial. *Journal of Theory and Applied Management*. ۱۴ (۱): ۱-۱۵.
- Novianggie, V., and N. Asandimitra. ۲۰۱۹. The Influence of Behavioral Bias, Cognitive Bias, and Emotional Bias on Investment Decision for College Students with Financial Literacy as the Moderating Variable. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. ۹ (۲): ۹۲-۱۰۷.
- Ong'eta, J.O. ۲۰۲۱. The controlling effect of investment decisions on the behavioral factors influencing investment performance of individual investors in nairobi security exchange. *International Journal of Research and Advances Studies*. ۸ (۱۱): ۲۳۹۴-۴۴۰۴.
- Pompian, M.M. ۲۰۱۲. *Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions*. John Wiley and Sons.
- Pompian, M.M. and A.S. Wood. ۲۰۰۶. *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios for Private Clients*. Wiley Finance.
- President's Advisory Council on Financial Literacy (PACFL). ۲۰۰۸. ۲۰۰۸ annual report to the president. available at: [http://www.treasury.gov/resource-center/financial\\_education/Documents/PACFL\\_ANNUAL\\_REPORT\\_۱-۱۶-۰۹.pdf](http://www.treasury.gov/resource-center/financial_education/Documents/PACFL_ANNUAL_REPORT_۱-۱۶-۰۹.pdf) (accessed ۰۶ September ۲۰۱۳).
- Sabri, N.A.A. and N. Afifah. ۲۰۱۶. The relationship between the level of financial literacy and investment decision-making millennials in Malaysia. *Taylor's Business Review*. ۶(۱): ۳۹-۴۷.
- Sachdev, M., and R. Lehal. ۲۰۲۳. The influence of personality traits on investment decision-making: a moderated mediation

- approach. *International Journal of Bank Marketing*. ۱۴(۴): ۸۱۰-۸۳۴.
- Sevim, N., F. Temizel, and O. Sayılır. ۲۰۱۲. The effects of financial literacy on the borrowing behaviour of Turkish financial consumers. *International Journal of Consumer Studies*, ۳۶ (۵): ۵۷۳-۵۷۹.
- Shu, H. C., and J. H. Chang. ۲۰۱۵. Investor Sentiment and Financial Market Volatility. *Journal of Behavioral Finance*. ۱۶(۳): ۲۰۶-۲۱۹.
- Son, J., and J. Park. ۲۰۱۹. Effects of financial education on sound personal finance in Korea: Conceptualization of mediation effects of financial literacy across income classes. *International Journal of Consumer Studies*. ۴۳(۱): ۷۷-۸۶.
- Stella, G.P., U. Filotto, and E.M. Cervellati. ۲۰۲۰. A Proposal for a New Financial Literacy Questionnaire. *International Journal of Business and Management*. ۱۰ (۲): ۳۴-۴۸.
- Sudirman, W.F.R., M. Syaipudin, M. Hasda, A.M. Priyatno, S. Mardiyah, and A. Zahara. ۲۰۲۰. Does Investment Literacy Reduce the Impact of Investors' Cognitive Biases? (Role of Gender Difference). *International Journal on Social Science, Economics and Art*. ۱۴ (۱۴): ۴۵۷-۴۶۶.
- Tezel, Z. ۲۰۱۵. Financial education for children and youth. In *Handbook of research on behavioral finance and investment strategies: Decision making in the financial industry*, ۶۹-۹۲.
- Wang, J. ۲۰۲۲, July ۱۶-۱۸. Investor Sentiment and Stock Return: Evidence from China. ۱۳th International Conference on E-business, Management and Economics. Beijing, China, <https://doi.org/10.1145/3556089.3556151>.