



## مدل‌سازی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارای هوش مالی بر اساس سوگیری‌های رفتاری با روش داده بنیاد

ستاره مقدسی<sup>۱</sup>  
فرازانه حیدرپور<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۷/۰۵ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۹/۰۵

### چکیده

در این پژوهش، هدف اصلی مدل‌سازی جامع و کاربردی برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارای هوش مالی بر اساس سوگیری‌های رفتاری (سوگیری‌های شناختی و عاطفی) در بازار سرمایه ایران است. برای دستیابی به این هدف، ابعاد مختلف این موضوع در بازار سرمایه ایران از زوایای گوناگون بررسی شده است. در حوزه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارای هوش مالی، بیشتر تحقیقات به صورت کمی بوده و تنها تعداد محدودی از تحقیقات کیفی صورت گرفته است که آنها نیز تنها به ابعاد هوش مالی پرداخته‌اند. در این پژوهش کیفی، علاوه بر بررسی ابعاد و مقوله‌های هوش مالی، به بررسی ابعاد و مقوله‌های سوگیری‌های رفتاری (شناختی و عاطفی) نیز پرداخته شده است. همچنین دانش حسابداری به علت ارائه اطلاعات مالی دقیق و قابل اعتماد به سرمایه‌گذاران در تحلیل بهتر و تصمیم‌گیری‌های مالی هوشمندانه‌تر به عنوان یکی از پارامترهای هوش مالی شناخته شد. با استفاده از نظریه داده‌بنیاد، تاثیر سوگیری‌های رفتاری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارای هوش مالی برای انتخاب سهام در بازار بورس ایران مدل‌سازی شد. جامعه آماری این مطالعه شامل ۲۰ نفر از نخبگان و اساتید دانشگاهی که دارای حداقل مدرک کارشناسی ارشد بودند، می‌باشد. شرکت کنندگان با استفاده از تکنیک‌های نمونه‌گیری هدفمند و گلوله برفی انتخاب شدند و این فرآیند تا رسیدن به اشباع نظری ادامه یافت. داده‌ها از طریق مصاحبه‌های نیمه ساختاریافته جمع‌آوری شدند و سپس با استفاده از نرم‌افزار maxqda کدگذاری شدند. برای بررسی دقیق‌تر هر یک از پارامترهای این پژوهش (هوش مالی و سوگیری رفتاری)، محقق تمامی مصاحبه‌ها را به صورت تفکیک شده در دو مرحله مجزا، یک بار برای پارامتر هوش مالی و بار دیگر برای پارامتر سوگیری‌های رفتاری، کدگذاری باز و کدگذاری محوری نموده است. در نهایت، با استفاده از کدگذاری انتخابی، تمامی مقوله‌های استخراج شده

۱ گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. set.moghadas@gmail.com  
۲ گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده و مسئول) fheidarpoor@yahoo.com

۱

نوع مقاله: علمی پژوهشی  
<http://faar.iauctb.ac.ir>



Creative Commons – Attribution 4.0  
International – CC BY 4.0  
Creativecommons.org

هر دو پارامتر مذکور، منجر به شکلگیری مدل پارادایم تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارای هوش مالی گردید. این مدل‌سازی می‌تواند به درک بهتر رفتار سرمایه‌گذاران و بهبود تصمیم‌گیری مالی آنها کمک کند. این موضوع در بازار سرمایه ایران که تحت تاثیر عوامل زمینه‌ای و هیجانات رفتاری قرار میگیرد، بسیار با اهمیت است. به همین دلیل، پژوهش حاضر کمک میکند تا سرمایه‌گذاران دارای هوش مالی درک بهتری نسبت به تاثیر سوگیری‌های رفتاری در تصمیم‌گیری‌های خود داشته باشند و در نتیجه با اخذ تصمیمات بهینه، بازدهی سرمایه‌گذاری خود را افزایش دهند.

**واژه‌های کلیدی:** هوش مالی، سوگیری‌های رفتاری، سوگیری شناختی، روش داده بنیاد.

#### ۱- مقدمه

اگرچه بحث‌های رفتاری در دنیای سرمایه‌گذاری و مسائل مالی به ۳۰ سال گذشته بازمی‌گردد، اما شاهد رشد و تبدیل این موضوعات به یک رشته مستقل بوده ایم. فروپاشی حباب‌های قیمت سهام در ایالات متحده در اواخر دهه ۱۹۹۰ بر اهمیت درک رفتار ذاتی سرمایه‌گذاران افزوده است و منجر به استفاده از کلماتی مانند افراد عادی در برابر افراد منطقی شده است. انسان «عادی» در دانش مالی رفتاری، بیانگر توصیف رفتار واقعی انسان در تصمیم‌گیری اقتصادی است (پامپین و میل اسلم<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹). در واقع رویکردهای مالی رفتاری تلاشی برای در نظر گرفتن مؤلفه‌های شناختی و عاطفی است که بر فرآیند تصمیم‌گیری یک فرد تأثیر می‌گذارد و فراتر از فرضیات افکار منطقی در هنگام در نظر گرفتن شرایط یا تصمیمات مختلف است. در بحث مالی رفتاری، مشخص شد که تأثیرات عاطفی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است (اوشورن و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۸).

هوش مالی اکنون به عنوان یک ابزار قدرتمند برای استراتژی و مدیریت در دولت‌ها و شرکت‌ها در سطح جهانی شناخته میشود. در طول چهار دهه گذشته، سیاست‌های اطلاعاتی مالی تلاش کرده‌اند تا به خطرات و تهدیدهای عمده‌ای که جهان را تحت تأثیر قرار داده‌اند، رسیدگی کنند. یک سیستم نظارت مالی خوب میتواند به مدیریت مالی بهتر منجر شود. این سیستم شامل جمع‌آوری و تحلیل اطلاعات مالی برای ارائه بینش‌های دقیق در مورد وضعیت مالی است. به عنوان مثال، استفاده از هوش مصنوعی در تحلیل داده‌های مالی میتواند به پیش‌بینی دقیق‌تر روندهای بازار و مدیریت ریسک کمک کند (باهو و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۴).

1 Pumpin, Mishlam

2 Oshoorn et al

3 Bahoo et al

همچنین، هوش مالی میتواند به بهبود تصمیم‌گیری‌های مالی و افزایش بهره‌وری در سازمان‌ها کمک کند. (لم و گنگ<sup>۱</sup> ۲۰۲۴).

مالی رفتاری یکی از مباحث نوین است که در دو دهه گذشته توسط اندیشمندان مالی مطرح شده و به سرعت توجه اساتید، صاحب‌نظران و دانشجویان این رشته را در سراسر جهان به خود جلب کرده است. امروزه، این مباحث به شکلگیری شاخه مطالعاتی مستقلی در دانش مالی منجر شده است. مالی رفتاری به مطالعه چگونگی تفسیر افراد از اطلاعات برای اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری آگاهانه میپردازد. به عبارت دیگر، مالی رفتاری به دنبال بررسی تأثیر فرایندهای روانشناختی در تصمیم‌گیری‌های مالی است. علاوه بر این، مالی رفتاری را میتوان پارادایمی دانست که با استفاده از آن، بازارهای مالی با مدل‌هایی مورد مطالعه قرار میگیرند که دو فرض اصلی و محدودکننده پارادایم سنتی را کنار میگذارند. این مدل‌ها به جای فرضیه‌های بازار کارا، بر رفتارهای واقعی و گاهی غیرمنطقی سرمایه‌گذاران تمرکز دارند. (مک کافری<sup>۲</sup> ۲۰۲۱)

اگر اثبات شود که گروه‌های خاصی از سرمایه‌گذاران، مستعد بروز برخی از تمایلات رفتاری هستند، در این صورت فعالان بازار می‌توانند قبل از اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری گرایش‌های رفتاری را تشخیص داده و به احتمال زیاد به نتایج و دستاوردهای بهتری در زمینه سرمایه‌گذاری دست یابند. به طور مثال در مطالعات فلتون و همکارانش نشان داده شد که جنسیت نقش مهمی را در سرمایه‌گذاری و ریسک‌پذیری بازی می‌کند (فلتون و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۰۳). تحقیقات دانشگاهی حاکی از وجود برخی ارتباطات و همبستگی‌های مالی و رفتار مالی سرمایه‌گذاران است. به عنوان نمونه برخی از تیپ‌های شخصیتی، وقت یا حوصله برای مدیریت وجوه نقدی را ندارند، برخی از سرمایه‌گذاران در مقابل اطلاعات دریافتی، واکنش با تأخیر دارند و برخی دیگر سریعاً نسبت به اطلاعات واکنش نشان می‌دهند.

یکی از عوامل مهم مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس، هوش آنان می‌باشد. هوش به معنای توان بیولوژیکی برای تحلیل نوع خاصی از اطلاعات به روشی معین است (راهجی و دیمان<sup>۴</sup> ۲۰۲۰) هوش به توانایی استدلال انتزاعی و محاسبات ذهنی گفته می‌شود که طبق قواعد خاصی انجام می‌گیرد. استرنبرگ (۱۹۹۷) با در نظر گرفتن دیدگاهی متفاوت، بر جنبه‌های بیولوژیکی و تکاملی تأکید میکند و اظهار میدارد که هوش به معنای توانایی‌های ذهنی لازم برای تطابق، گزینش و شکلدهی در هر زمینه محیطی است و موجب انعطاف‌پذیری در موقعیتهای چالشی می‌شود.

1 Lam, Geng  
2 Paul McCaffrey  
3 Felton et al  
4 Raheja, Dhiman

هر چند همیشه در طول تاریخ صحبت از هوش بوده است، ولی تنها حدود یک قرن است که هوش به صورت علمی مورد بررسی قرار گرفته است. در ابتدا توانایی‌های افراد در کار با اعداد و واژه‌ها و نیز توان تجسم فضایی او به عنوان هوش مطرح شد. ولی بعدها این توانایی‌ها نام بهره هوشی یا IQ را گرفت و به تدریج سایر هوش‌های انسان نیز بررسی و شناخته شدند.

برخی از محصولات و خدمات مالی بسیار پیچیده اند و تصمیم‌گیری در مورد خرید آنها مخصوصاً برای افرادی که اطلاع و آگاهی چندانی از مکانیزم‌های مالی ندارند دشوار است. آزادسازی بازار و تغییرات ساختاری گسترده نیز سبب شده است که مسئولیت تصمیمات مالی از دولت به سمت افراد منتقل شود. اما آیا افراد به اندازه کافی مجهز شده اند که بتوانند تصمیمات مالی را اتخاذ نمایند؟ آیا دانش و سواد کافی برای انجام این کار دارند؟ برای یافتن پاسخ این سوال باید به میزان هوش مالی افراد توجه کرد. طبق تعریف برمن و نایت، هوش مالی دانش و مهارتهایی است که از طریق درک اصول مالی و حسابداری در دنیای تجارت حاصل میشود (برمن و نایت، ۲۰۱۳). هوش مالی یک مهارت درونی نیست، بلکه مجموعه‌ای از مهارتهای آموخته شده است که میتواند در تمام ابعادش گسترش یابد. هوش مالی را فقط به طور تئوریک نمیتوان آموخت، بلکه نیاز به تمرین و کاربرد مفاهیم در دنیای واقعی دارد.

فلسفه ذهنی در تصمیم‌گیری نوعی بلوغ شناختی در سرمایه‌گذاران است که باعث می‌شود، میزان ریسک ناشی از سرمایه‌گذاری برای سهام‌داران کاهش یابد و با ایجاد رقابت از طریق تصمیم‌گیری‌های سهامداران، بازار سرمایه به سمت رقابتی‌تر شدن حرکت می‌کند، زیرا انتخاب سهام خاصی از شرکت‌ها با هدف بازده بیشتر، از نظر روانی تاثیر مثبتی بر افزایش سطح ارزش شرکت در بازار رقابتی دارد و باعث می‌شود، رقابت در سایر شرکت‌ها ترغیب گردد. علیرغم امتناع تئوری نئوکلاسیک اقتصاد برای درگیر شدن در روان‌شناسی بازارها و سرمایه‌گذاری‌ها، نظریه‌ی مالی رفتاری بیان می‌کند که خطاهای ادراکی اثر با اهمیتی روی تصمیم‌گیری مالی دارند. بر اساس دیدگاه اقتصاد و مالی کلاسیک (استاندارد) عوامل اقتصادی عقلایی رفتار می‌کنند. فرض اساسی تمام این نظریه‌ها، کارایی بازار است؛ و چنین فرض می‌کنند که بازارها، قابل تجزیه و تحلیل و بررسی هستند (ریاحی و دژدار، ۱۳۹۶). در فرضیات بازار کارا که نظریه بازار کارا از دل آن بیرون آمده است؛ به احساسات انسانی و خطای شناختی در تصمیم‌گیری‌های مالی توجهی نشده است. لذا با توجه به اینکه تاثیرات هوش و سوگیری‌های رفتاری که از مسائل بسیار مهم ولی مبهم و ناشناخته در تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌باشد که مورد غفلت قرار گرفته است، در این پژوهش تاثیر انواع هوش و سوگیری‌های رفتاری بر تصمیمات سرمایه‌گذار مورد بررسی قرار گیرد.

افرادی که به علم حسابداری واقف هستند، به دلیل دسترسی به اطلاعات مالی دقیق و توانایی تحلیل این اطلاعات، معمولاً سواد مالی بهتری دارند. حسابداری به آنها کمک می‌کند تا گزارش‌های مالی را به درستی

تفسیر کنند، بودجه‌بندی کنند و تصمیمات مالی هوشمندانه تری بگیرند. این دانش به آنها امکان می‌دهد تا با درک بهتر از جریان‌های نقدی، هزینه‌ها و درآمدها، مدیریت مالی موثرتری داشته باشند و از فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهینه‌تری بهره‌مند شوند. به عبارت دیگر، آگاهی از اصول حسابداری به افراد کمک می‌کند تا سواد مالی خود را تقویت کرده و در مواجهه با چالش‌های مالی، تصمیمات بهتری اتخاذ کنند (روسکوکر<sup>۱</sup> ۲۰۱۶).

## ۲- پیشینه پژوهش

در پژوهشی جدید، (زالسکیویچ و تراچیک<sup>۲</sup> ۲۰۲۰) نقش احساسات در تصمیم‌گیری‌های مالی را بررسی کرده‌اند و توضیح می‌دهند که چگونه سرمایه‌گذاران تحت تأثیر وضعیت خلقی خود در زمان اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری قرار می‌گیرند، که می‌تواند منجر به اشتباهاتی شود. این پژوهش نشان می‌دهد که گاهی اوقات سرمایه‌گذاران بر اساس احساسات مثبت یا منفی نسبت به یک شرکت، تصمیم به سرمایه‌گذاری می‌گیرند. این رفتار با آنچه که درباره نحوه تصمیم‌گیری افراد میدانیم سازگار است، اما با قیمت‌گذاری کارای حقوق صاحبان شرکت سازگار نیست. به عنوان مثال، احساسات می‌توانند باعث شوند که سرمایه‌گذاران ریسک‌های غیرضروری را بپذیرند یا فرصت‌های سودآور را نادیده بگیرند، که این امر می‌تواند به نتایج مالی نامطلوب منجر شود (بوسارتس<sup>۳</sup> ۲۰۲۱).

(مارتین ون روج<sup>۴</sup> و همکارانش ۲۰۱۱) در مقاله‌ای با عنوان سواد مالی و شرکت در بازار سهام، مبانی درک مالی را شامل ۵ عنصر میدانند: توانایی انجام محاسبات ساده، درک مکانیزم بهره مرکب، درک تأثیر تورم، داشتن دانش زمان تنزیل یا ارزش زمانی پول، نداشتن توهم پول. نمونه مورد بررسی آنها متشکل از مردم هلند بود که مشخص شد تنها دو نفر از هر پنج نفر می‌توانند به پرسشهای ابتدایی پاسخ دهند که سواد مالی آنها را اندازه‌گیری میکند و این که چنین عاملی یک تأثیر روشن بر ثروت آنها دارد. یافته‌های مشخص آنها نشان داد خالص ثروت یک شخص معمولی که دانش و مهارت مالی کسب کرده است ۸۱ هزار یورو بیشتر از ثروت یک شخص معمولی بدون سواد مالی است در واقع سواد مالی افراد با ثروت آنها در رابطه است.

(زوشی فو و همکاران<sup>۵</sup> ۲۰۲۴) در مطالعه خود دریافتند که حتی محرکهای خارجی ضمنی می‌توانند بر ریسک‌پذیری مالی تأثیر بگذارند و این رفتار به واسطه فعال بودن ناحیه خاصی از مغز است. افراد همیشه به دنبال گریز از ریسک نیستند و این محرکهای خارجی می‌توانند گرایش به ریسک‌پذیری را افزایش دهند. به عنوان مثال، محرکهایی که باعث افزایش برانگیختگی مثبت میشوند، می‌توانند افراد را به سمت پذیرش

1 Kirsten M. Rosacker  
2 Zaleskiewicz, Traczyk  
3 Bossaerts  
4 Van Rooij  
5 Zhushi

ریسک‌های بیشتر سوق دهند، در حالی که محرک‌های منفی ممکن است اثر معکوس داشته باشند. این یافته‌ها نشان می‌دهند که احساسات و محرک‌های خارجی می‌توانند نقش مهمی در تصمیم‌گیری‌های مالی ایفا کنند و گاهی اوقات منجر به تصمیمات غیرمنطقی شوند.

(بینشیان و دهدار ۱۳۹۷) نیز در مطالعات خود متغیرهایی از جمله رفتار منطقی، رفتار توده بار، رفتارهای واکنشی، رفتار مبتنی بر تجربه و آزمون و خطا بر گرایش‌های رفتاری و نگرش مبتنی بر رفتار، هنجاری ذهنی کنترل رفتار ادراک بر هوش مالی و در نهایت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر گذارند. میزان تأثیر گرایش‌های رفتار 822/0 بوده است و گرایشات رفتاری نسبت به هوش مالی 810/0 دارای تأثیر بیشتری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مالی می‌باشد.

(میلادیان و همکارانش ۱۳۹۵) در پژوهش خود با مطالعه هوش و سواد مالی بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران بورس بهادار نشان دادند که هر چه میزان سواد و هوش مالی بیشتر باشد میزان اشتباهات شناختی نیز در سرمایه‌گذاریها کمتر است.

(شعاعی فرد ۱۳۹۳)، در پژوهش خود به بررسی تأثیر هوش مالی بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که هوش مالی بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت و معنادار دارد. نتایج تجزیه و تحلیل‌ها در پژوهش وی نشان می‌دهد که هوش مالی، بیشترین همبستگی را با درک هنری و کمترین همبستگی را با درک مبانی دارد.

(جوکار و جلاچیان ۱۳۹۲) در مقاله‌ای با عنوان بررسی وضعیت انواع سوگیری‌های رفتاری موثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار استان مازندران و اولویت بندی آن، به این نتیجه رسیدند که کارایی ضعیف بازار بورس اوراق بهادار مازندران به دلیل وجود سوگیری‌هاست که نقش قابل ملاحظه‌ای را در تصمیمات سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند و این بیشتر به دلیل دانش و تخصص کم سرمایه‌گذاران در این بازار می‌باشد. لذا اشراف بر این سوگیری‌ها موجب می‌شود تا سرمایه‌گذاران با توجه و آگاهی بیشتر فرآیند و تصمیم‌گیری خود را بررسی نمایند تا در صورت مواجهه با سوگیری‌های مذکور بتوانند به خوبی واکنش نشان داده و از انحراف در تصمیم‌گیری جلوگیری نمایند.

(لشکری و مرتاضی ۱۳۹۰) در مقاله‌ای با عنوان نظریه مالی رفتاری و تأثیر آن بر حجم سرمایه‌گذاری افراد در بورس اوراق بهادار تهران، به این نتیجه رسیدند که حجم سرمایه‌گذاری با اعتماد به نفس افراد رابطه مستقیم و با منطق افراد رابطه عکس دارد. یعنی افراد همیشه کاملاً عقلایی عمل نمی‌کنند.

همچنین (خانقاه و همکاران ۱۳۹۶) در یک پژوهش به بررسی تأثیر رسانه‌های جمعی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران پرداخته است. نتایج نشان می‌دهد که استفاده از رسانه‌های جمعی (نوشتاری، دیداری، شنیداری و دیجیتالی) با مشارکت در بورس و انتخاب سهام توسط سرمایه‌گذاران رابطه معناداری دارد. که طبق یافته‌های این پژوهش یکی از سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران ناشی از تأثیر رسانه‌های جمعی است.

(پژوهش قلی پور و همکاران ۱۳۸۹) در مقاله‌ای با عنوان بررسی اثرات شخصیت سرمایه‌گذاران و خطاهای ادراکی در سرمایه‌گذاری آنها در بورس اوراق بهادار تهران، به شناسایی خطاهای ادراکی رایج بین سرمایه‌گذاران و ارتباط آن با شخصیت آنها پرداختند. یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که خطاهای ادراکی مطرح شده در پژوهش دارای رابطه معناداری با شخصیت سرمایه‌گذاران است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین برونگرایی و گشودگی با خطای پس بینی و بیش اطمینانی، بین روان رنجوری با خطاهای تصادفی بودن، تشدید تعهد و دسترسی رابطه مستقیم وجود دارد. همچنین بین وظیفه شناسی با خطای تصادفی بودن و بین گشودگی با خطای دسترسی رابطه معکوس وجود دارد.

(نایب حسینی و همکاران ۱۴۰۰) در مقاله‌ای با عنوان تدوین مدل سرمایه‌گذاران فردی در بازار سرمایه ایران به این نتایج رسیدند که سرمایه‌گذاران فردی می‌توانند از طریق شناسایی و کاهش سوپرهادهای ذهنی خود، کیفیت تصمیم‌گیری‌شان را بهبود بخشند و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری کاراتری اتخاذ کنند. این راهبردها عبارتند از: خودشناسی، یادداشت‌برداری، دانش بازار سرمایه، تمرکز، کلی‌نگری، صبر، پذیرش و بررسی اشتباه‌ها، خوداتکایی، مشورت، انتقادپذیری، انعطاف‌پذیری، مطالعه، متنوع‌سازی و حواسپرتی.

(ترازودار و همکاران ۱۴۰۲) در پژوهش خود تحت عنوان ارایه مدلی به منظور شناسایی تورش‌های رفتاری و سواد مالی و نقش آن بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دریافتند که سرمایه‌گذاران می‌توانند از طریق راهبردهایی همچون دانش بازار سرمایه، خوداتکایی، مشورت با کارشناسان بازار سرمایه، انعطاف‌پذیری، مطالعه، متنوع‌سازی، مدیریت درآمد و پس‌انداز، مدیریت ریسک و مدیریت مخارج، آموزش مفاهیم بورس در سطح گسترده، اصلاح نظام ساختاری بورس، شفافیت اطلاعات مالی و گسترش بازار ثانویه، تصمیم‌گیری بهتر اتخاذ کنند.

همچنین در پژوهشی دیگر (وحدانی و محمدی مهر ۱۴۰۲) به بررسی ارتباط بین گزارشگری مالی یکپارچه و سوگیری‌های رفتاری در پیش‌بینی قیمت سهام و دقت پیش‌بینی سود می‌پردازد. نتایج نشان می‌دهد که گزارشگری مالی یکپارچه با کاهش هزینه‌های کسب اطلاعات و بهبود کیفیت اطلاعات، به سرمایه‌گذاران کمک میکند تا پیش‌بینی‌های دقیق‌تری داشته باشند و تصمیمات بهینه‌تری بگیرند. این یافته‌ها می‌تواند به مدل‌سازی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارای هوش مالی بر اساس سوگیری‌های رفتاری کمک کند.

(روشنگرزاده و همکاران ۱۴۰۳) در پژوهشی با عنوان تأثیر سواد مالی بر سوگیری‌های رفتاری بازنمایی و لنگر انداختن و تحلیل اثر آنها بر عملکرد سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از الگوهای ناپارامتریک معادلات ساختاری به این نتیجه رسیدند که افزایش سواد مالی موجب کاهش سوگیری‌های رفتاری بازنمایی و لنگر انداختن در بین سرمایه‌گذاران می‌شود. کاهش سوگیری‌های رفتاری بازنمایی و لنگر انداختن موجب افزایش و بهبود عملکرد سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران می‌گردد. از سوی دیگر نتایج تحقیق نشان داد که سوگیری رفتاری بازنمایی بر سوگیری لنگر انداختن تأثیر معناداری دارد بدین معنی که افرادی در معرض سوگیری بازنمایی هستند به احتمال بالا در معرض سوگیری لنگر انداختن نیز هستند.

### ۳- روش پژوهش

با توجه به این که در مطالعه حاضر بحث طراحی مدل رابطه هوش مالی با سوگیری‌های رفتاری منتخب سرمایه‌گذاران مطرح می‌باشد، از نظر هدف، یک پژوهش کاربردی است، چرا که علاوه بر جنبه آگاهی‌بخشی و علمی، جنبه کاربردی نیز خواهد داشت. با توجه به هدف و ماهیت، این پژوهش از نظر روش، یک پژوهش (کیفی) می‌باشد. راهبرد مورد استفاده برای بخش کیفی نظریه داده بنیاد (گراندد تئوری) و طبقه بندی اطلاعات جمع‌آوری شده از خبرگان تحقیق می‌باشد. جامعه آماری خبرگان دارای مدرک تحصیلی کارشناسی ارشد به بالا در رشته حسابداری که به صورت نمونه‌گیری هدفمند انتخاب شدند.

با توجه به استفاده از روش کیفی، داده‌ها از روش مصاحبه جمع‌آوری شده‌اند. پژوهش حاضر طی سه مرحله انجام می‌شود. در مرحله اول یا مرحله شناخت و تبیین طرح تحقیق، تهیه طرح تحقیق، مطالعه مقدماتی مبانی نظری مرتبط با تحقیق در حوزه رفتار سرمایه‌گذاران بررسی قرار می‌گیرد. در این بخش مفاهیم و مقوله‌هایی که می‌توانند با سوگیری‌های رفتاری مرتبط شود و همچنین ادبیات پژوهشی داخلی و خارجی و در کل کلیه و مطالعات و پژوهش‌هایی که در این زمینه انجام گرفته‌اند و ممکن است با موضوع تحقیق ارتباط داشته باشند، مورد بررسی قرار می‌گیرند. در مرحله دوم یعنی مرحله شناسایی مولفه‌ها و مدل‌سازی (تحقیق کیفی) با توجه به یافته‌های مرحله اول تحقیق، در ابتدای امر سوالات مصاحبه‌ها تدوین می‌شوند. مصاحبه‌های عمیق با خبرگان حوزه حسابداری و دانشگاهی صورت می‌گیرد. انتخاب نمونه‌ها در این بخش تا مرحله اشباع نظری پیش می‌رود. در ادامه تحلیل داده‌های کیفی به روش کدگذاری باز، محوری و انتخابی صورت می‌گیرد. در پایان این مرحله استخراج مدل مفهومی یعنی مدلی استخراجی از روش نظریه داده بنیاد تدوین می‌گردد. در مرحله سوم که تدوین ابزار پژوهش و آزمون مدل نام دارد ابتدا مولفه‌های شناسایی شده به منظور تایید یا رد آنان با استفاده از روش دلفی مورد بررسی قرار خواهند گرفت. در این مرحله پرسشنامه دلفی طراحی شده و در بین خبرگان به اجرا درمی‌آید. پس از پالایش یافته‌های دلفی، مدل داده بنیاد مورد ملاحظه مجدد قرار می‌گیرد. برای انجام بهتر پژوهش و استخراج کدها، مفاهیم و مولفه‌های محوری و تجزیه و تحلیل داده‌های حاصل از مصاحبه‌ها و پنل‌ها از نرم افزار maxqda استفاده خواهد شد.

### ۴- تجزیه و تحلیل داده‌ها

در بررسی تحلیل محتوا از صاحب نظران و خبره‌گان در حوزه حسابداری و مالی که حداقل دارای مدرک کارشناسی ارشد بودند بیست نفر که جز پژوهشگران و مدیران موفق در حوزه‌های مالی و حسابداری بودند مصاحبه صورت گرفت و از صحبت‌های آنها نکته برداری شد و مقوله‌ها در قالب کد گذاری باز و محوری توسط محقق مشخص گردید. در جدول ۱ موقعیت شغلی و مدارک تحصیلی مشارکت کنندگان را مشاهده می‌کنید



جدول ۱: موقعیت شغلی و مدارک تحصیلی مشارکت کنندگان

موقعیت شغلی/تحصیلات	دکتری	کارشناسی ارشد	کل
مدیرعامل	۲	۰	۲
هیئت مدیره	۳	۳	۶
مدیر مالی	۱	۴	۵
کارشناس مالی	۰	۷	۷
جمع کل	۶	۱۴	۲۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

سوالاتی که براساس هدف‌های فرضیه طراحی شده‌اند، شامل:

#### سوال اصلی پژوهش

(۱) عوامل مرثر بر سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران دارای هوش مالی کدام‌اند؟

#### سوال‌های فرعی پژوهش

- (۱) چگونه هوش مالی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه تاثیر می‌گذارد؟
- (۲) چه عواملی (عاطفی و رفتاری) به عنوان متغیرهای مداخله‌گر در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارای هوش مالی اثر می‌گذارند؟
- (۳) چه ویژگی‌هایی هوش مالی سرمایه‌گذاران را تعریف می‌کنند؟

طبق نظریه داده بنیاد ابتدا با روش کدگذاری باز مفاهیم مرتبط با هریک از موضوع‌های سوگیری رفتاری (شناختی و عاطفی) و هوش مالی استخراج و سپس مقوله بندی‌ها انجام گرفت. در ادامه از طریق کدگذاری محوری پیوند بین مقوله‌ها مشخص گردید و در نهایت با کدگذاری انتخابی مدل پارادیم تاثیر سوگیری‌های رفتاری بر تصمیم‌گیری‌های مالی سرمایه‌گذاران دارای هوش مالی استخراج گردید.

#### ۴-۱- کدگذاری باز سوگیری رفتاری

در مرحله اول با بررسی مصاحبه‌های انجام شده از بعد سوگیری‌های رفتاری، جملات کلیدی استخراج شد و معادل هر یک از این جملات یک برچسب مفهومی ایجاد گردید. در جدول ۲ نمونه‌هایی از جملات کلیدی استخراجی و برچسب مفهوم نظیر هر یک از آن‌ها را مشاهده می‌کنید.

جدول ۲: استخراج مفاهیم از جملات کلیدی

ردیف	جملات کلیدی	مفاهیم
۱	من به سایت‌های شناخته شده جهت کسب اطلاعات اعتماد می‌کنم	مراجعه به سایت‌های شناخته شده،
۲	شکست‌ها و ناکامی‌های قبلی تأثیر زیادی بر عدم سرمایه‌گذاری یا افزایش فروش سهام برای من داشته است	توجه به اتفاق‌های اخیر
۳	من گاهی علی‌رغم اینکه هدفم از خرید یک سهم کسب سود در بازه زمانی کوتاه مدت است اما سهامی را انتخاب می‌کنم که سود دهی کوتاه مدت ندارد	تضاد بین تمایل به کسب سود و اقدامات عینی انجام شده
۴	افراد برای جبران زمان از دست رفته، متحمل درجات نامناسبی از ریسک در پرتفوی خود میشوند، که خود میتواند مشکل را وخیم‌تر کند.	جبران زمان از دست رفته
۵	من معمولاً طبق پیش‌بینی‌های خود نسبت سودآوری یک سهم اقدام به خرید و فروش می‌کنم	اعتماد در قدرت پیش‌بینی
۶	برای انتخاب سهام معمولاً با مشورت از همکاران و سیگنال‌هایی که از آن‌ها می‌گیرم سهام انتخاب می‌کنم	تأثیر پذیری از رفتارها و دنباله روی از هم سنخ‌های خود
۷	کاهش پیش‌آمده که براساس یک خبر که صحت آن را بررسی نکرده‌ام اقدام به خرید سهام کرده‌ام	توجه نکردن به صحت و سقم یک خبر از طریق منابع معتبر
۸	اطلاعاتی که دانسته‌های قبلیم را تأیید می‌کند تأثیر بیشتری بر انتخاب سهام دارد	به دنبال اطلاعاتی برای اثبات باور و عقیده فرد
۹	براساس شرایط اقتصادی کشور و تأثیر آن بر روی وضعیت مالی یک شرکت نسبت به خرید و فروش سهام تصمیم‌گیری می‌کنم.	اتکا به وضعیت اقتصادی یک شرکت
۱۰	بر این موضوع باور دارم که توان و تفکر از دیگران بیشتر است	اعتماد به تواناییهای خود در سرمایه‌گذاری
۱۱	همیشه فکر می‌کنم که تصمیمات من بدون غفلت بوده و همه عوامل را در نظر گرفته‌ام	عدم قصور و غفلت در تصمیمات سرمایه‌گذاری

۱۲	بیشتر مواقع ترجیح می‌دهم که به سود سهام‌ها فکر کنم تا زیان آن‌ها	احساس منفی یا عدم تمایل نسبت به شناسایی زیان
۱۳	معمولا برای جلوگیری از زیان و پیشیمانی حاصل از آن سهام‌های کم‌ریسک‌تر را انتخاب می‌کنم	کاهش ریسک‌پذیری برای جلوگیری از پیشیمانی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

#### ۴-۲- کد گذاری باز هوش مالی

در ادامه با مرور مجدد مصاحبه‌ها به استخراج مفاهیم مربوط به هوش مالی پرداخته شد که طبق جدول ۳ چند نمونه از نگاشت جملات کلیدی و مفاهیم نظیر آن را نشان می‌دهد.

جدول ۳: استخراج مفاهیم از جملات کلیدی

ردیف	جملات کلیدی	مفاهیم
۱	بخش مالی رسانه‌ها (روزنامه/اینترنت/تلویزیون/...) را به دقت مطالعه و بررسی می‌کنم.	یادگیری برای درآمد
۲	من هزینه‌های غیر ضروری را بررسی و سعی می‌کنم آنها را کمتر کنم.	کنار گذاشتن هزینه‌های غیر ضروری
۳	من ۱۰ درصد سرمایه خودم را پس اندازه می‌کنم.	پس انداز ۱۰ درصدی از درآمد
۴	از اهرم دانش و تجزیه و تحلیل برای ارتقای و حفظ سرمایه‌ام استفاده می‌کنم.	اهرم دانش و تجربه
۵	توانایی تجزیه و تحلیل اعداد در عمق بیشتر را دارم.	درک نگاه وسیع و عمیق به مسئله

منبع: یافته‌های پژوهشگر

#### ۴-۳- کد گذاری محوری سوگیری رفتاری

در این مرحله هر یک از مفاهیم استخراج شده در حوزه سوگیری‌های رفتاری بازنگری شد و سپس مفاهیمی مرتبط با یک دیگر دسته بندی شدند تا مقوله‌های اصلی این پژوهش در حوزه سوگیری رفتاری استخراج شوند. در نهایت مقوله‌ها نیز به دو طبقه سوگیری‌های شناختی و سوگیری‌های عاطفی تقسیم بندی شدند. در جدول ۴ نگاشت بین مفاهیم و مقوله نظیر آن را مشاهده می‌کنید.

جدول ۴: استخراج مقوله‌ها از مفاهیم در سوگیری رفتاری

طبقه	مقوله	مفاهیم
سوگیری‌های شناختی	سوگیری قابلیت دسترسی	مراجعه به سایت‌های شناخته شده، مراجعه به منابع سهل الوصول، مراجعه به اطلاعات و تحلیل‌های در دسترس، توجه به نظرات افراد شناخته شده، مراجعه به روند اخیر.
	سوگیری خود اسنادی	توجه به اتفاق‌های اخیر، انتساب موقعیت‌ها به عوامل درونی، ضعف و عملکرد نامطلوب بیرونی، خطا در اسناد، خطا در شکست‌ها، نسبت دادن شکست‌ها به موقعیت‌های ذاتی.
	سوگیری کوتاه نگری	تضاد بین تمایل به کسب سود و اقدامات عینی انجام شده. عدم توجه به پس‌انداز مالی، نداشتن برنامه زمان‌بندی برای آینده، عدم توجه به تقسیم درآمد بین مصرف و پس‌انداز، فقدان توان لازم پس‌انداز کردن برای دوره بازنشستگی.
	سوگیری ابهام‌گریزی	عدم تمایل به ریسک‌پذیری در مواجهه با احتمالات نامعلوم، روی آوردن به سرمایه‌گذاری در بورس‌های داخلی، تردید داشتن به بازار سرمایه و اتفاقات پیش‌رو، جبران زمان از دست رفته، تحمل درجات نامناسبی از ریسک در پرتفوی.
	سوگیری اعتماد بیش از حد	اعتماد در قدرت پیش‌بینی، خود را بیش از حد واقع‌باهوش‌پنداشتن، ادراک اطلاعاتی و دانش خود اغراق‌نموده، غره شدن از بالا بودن تخصص. سرمایه‌گذاران به توانایی‌های خود در پیش‌بینی بیش از اندازه اعتماد دارند.
	سوگیری دنباله روی از جمع	تأثیرپذیری از رفتارها و دنباله‌روی از هم‌سنخ‌های خود، مورد قضاوت قرار گرفتن یک گروه بزرگ از هم‌نوعان، گرایش پیدا کردن به نظرات جمع، تقلید سهم داران از یکدیگر، زبان‌گروهی و افزایش ریسک‌پذیری، هم‌نوایی با دیگران، سازگاری با جمع.
	سوگیری توجه بیش از حد به شایعات	توجه بیش از حد به شایعات شناخته نشده، توجه نکردن به صحت و سقم یک خبر از طریق منابع معتبر.
	سوگیری باورگرایی	پافشاری بر باورهای شخصی، تأثیر باورهای قبلی بر تصمیم‌گیری، نادیده گرفتن اطلاعات مخالف، تاییدگرایی، مقاومت در برابر تغییر.
	سوگیری اتکا و تعدیل	پیش‌بینی مقدار شاخص قیمت بازار به سطوح تعاملی نزدیک به آن، پیش‌بینی کردن، سرمایه‌گذاری بر پایه ترجیحات فردی و نه ضابطه‌ای.
سوگیری توان‌پنداری	اعتماد به توانایی‌های خود در سرمایه‌گذاری، فعالیت بیشتر در معاملات نسبت به دیگران، استفاده از سلیقه‌های شخصی در معاملات	

طبقه	مقوله	مفاهیم
	محیط قانونی و مقرراتی	مقررات بازار سرمایه، قوانین مالیاتی، مقررات ضد پول شویی، سیاست‌های دولتی، شفافیت و گزارش دهی، مقررات بین‌المللی
	فرهنگ سرمایه‌گذاری	نگرش به ریسک، تاثیر رسانه‌ها، تاثیرات شبکه‌های اجتماعی، آموزش و آگاهی عمومی
	تعیین اهداف کوتاه مدت و بلند مدت	وضوح و شفافیت، قابلیت دستیابی اهداف تعیین شده، زمانبندی برای دستیابی به اهداف کوتاه مدت و بلند مدت، اولویت بندی اهداف مهمتر در هر دوره زمانی، انعطاف پذیری براساس شرایط و تغییرات بازار،
	شرایط اقتصاد و بازار	نوسانات اقتصادی، رکود و رونق اقتصادی، نرخ بهره، تورم، سیاست‌های پولی بانک مرکزی، شرایط جهانی
سوگیری‌های عاطفی	سوگیری بهینه بینی	عدم قصور و غفلت در تصمیمات سرمایه‌گذاری، اطمینان به عدم دچار شدن به رکود اقتصادی، خوشبینی در سرمایه‌گذاری
	سوگیری زیان‌گریزی	احساس منفی یا عدم تمایل نسبت به شناسایی زیان، اولویت بر افزایش سرمایه و اولویت دوم کسب سود بیش از حد، احساس رنج بیشتر به ازای یک واحد زیان در مقایسه با یک واحد سود، انتظار افزایش قیمت‌ها و خروج از زیان، عدم فروش تا نقطه سر به سر،
	سوگیری پشیمان‌گریزی	تردید در سرمایه‌گذاری در بورس و اوراق بهادار، نگه داشتن سهام برای جلوگیری از اشتباهات گذشته، اجتناب از اشتباهات گذشته در فروش سهام، ترس از سرزنش خود در آینده به خاطر فروش سهام، کاهش ریسک پذیری برای جلوگیری از پشیمانی
	مدیریت مسولانه	مدیریت نقدینگی برای شرایط اضطراری، پیگیری و ارزیابی مستمر، مشاوره با کارشناسان، توجه به تاثیرات اجتماعی و محیطی، پایبندی به اخلاق در تصمیمات مالی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

#### ۴-۴- کد گذاری محوری هوش مالی

در این مرحله هر یک از مفاهیم استخراج شده در حوزه هوش مالی بازنگری شد و سپس مفاهیمی مرتبط با یک دیگر دسته بندی شدند تا مقوله‌های اصلی این پژوهش در حوزه هوش مالی استخراج شوند. در نهایت به ۵ مقوله تقسیم بندی شدند. در جدول ۵ نداشت بین مفاهیم و مقوله نظیر آن را مشاهده می کنید.

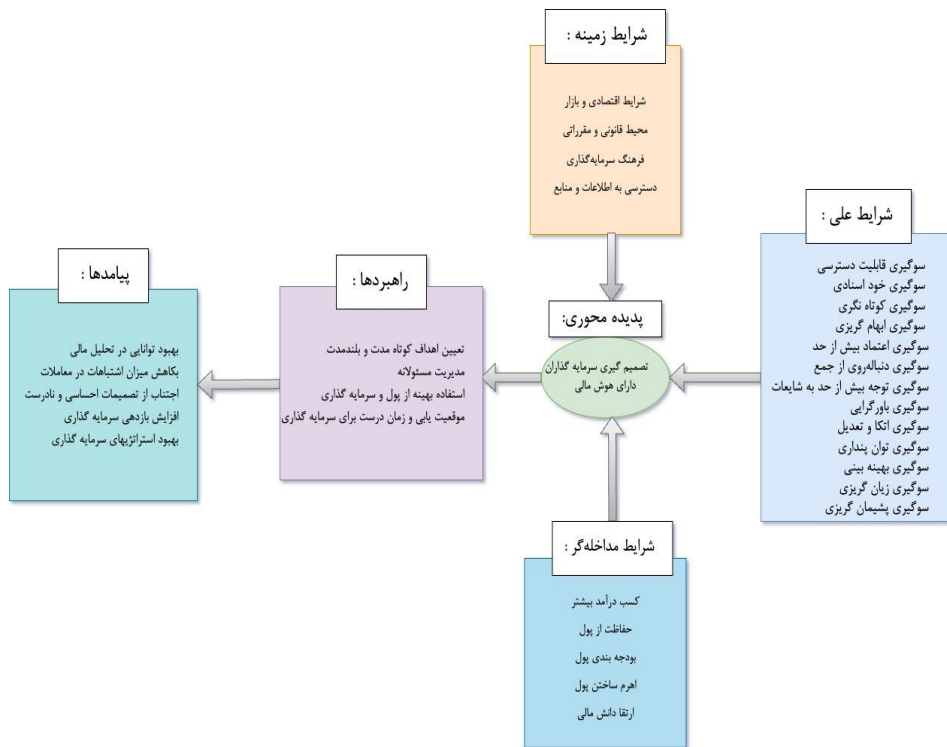
#### جدول ۵: استخراج مقوله‌ها از مفاهیم در هوش مالی

مفاهیم	مقوله
یادگیری برای درآمد، نحوه ذخیره پس انداز مالی، شروع کسب و کار مناسب، هدف مشخص برای شروع، هدف قابل اندازه‌گیری، قابل دستیابی بودن هدف	کسب درآمد بیشتر
توجه به میزان ریسک‌پذیری و بازگشت سرمایه در معاملات، مدیریت مسئولانه، درست فکر کردن، کنار گذاشتن هزینه‌های غیر ضروری، تعیین هدف سرمایه‌گذاری، اولویت‌بندی در پسانداز، استفاده بهینه از پول و سرمایه‌گذاری، موقعیت‌یابی و زمان درست برای سرمایه‌گذاری	حفاظت از پول
داشتن حساب جاری درست، کاهش هزینه‌های ماهانه، پسانداز حداقل ۱۰ درصد درآمد حاصل، تعیین اهداف کوتاه مدت و بلندمدت، استراتژی در هزینه و خرج و مخارج	بودجه بندی پول
استفاده از ابزارهای مشتقه همچون قراردادهای آتی و ودیعه‌ها، اهرم دانش و تجربه، خریدن دارایی ثابت، قرض گرفتن پول، اهرم انسانی	اهرم ساختن پول
درک پایه‌های اندازه‌گیری مالی، درک هنر امور مالی و حسابداری، درک تجزیه و تحلیل، خلاقیت و نوآور بودن، تعیین اولویتها در سرمایه‌گذاری و حفظ سرمایه، درک نگاه وسیع و عمیق به مسئله، بالا بردن میزان اطلاعات خود، افزایش هوش هیجانی، ارائه کارنامه مالی، تعامل با سرمایه‌گذاران موفق، افزایش هوش مالی، استفاده از هوش مصنوعی	ارتقا دانش مالی
دسترسی به داده‌های مالی، منابع آموزشی، تحلیل‌های بازار، ابزارهای تحلیلی، مشاوره مالی، پلتفرم‌های معاملاتی	دسترسی به اطلاعات و منابع
سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مولد، استفاده از فرصت‌های بازار، تحلیل و ارزیابی دقیق برای بازدهی مطلوب	استفاده بهینه از پول و سرمایه‌گذاری
افق زمانی سرمایه‌گذاری، تنوع بخشی سبد دارایی‌ها، استفاده از استراتژی‌های رشدی و ارزشی در سرمایه‌گذاری	موقعیت‌یابی و زمان درست برای سرمایه‌گذاری

منبع: یافته‌های پژوهشگر

#### ۴-۵- کدگذاری انتخابی هوش مالی و سوگیری رفتاری

در این بخش تمام مقوله‌های استخراج شده از هوش مالی و سوگیری‌های رفتاری و شناختی مطابق با کدگذاری انتخابی در ۵ دسته بندی کلی که عبارتند از ۱-شرایط علی، ۲-شرایط مداخله‌گر، ۳-شرایطه زمینه‌ای، ۴-پدیده محوری، ۵-راهبردها قرار گرفتند و پیامدها استخراج شدند. در شکل زیر نحوه‌ی نگاشت هر یک از مقوله‌ها در دسته‌های ذکر شده را مشاهده می‌کنید.



شکل ۱: مدل تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارای هوش مالی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

## ۵- نتیجه‌گیری

در این پژوهش هدف اصلی، مدل‌سازی جامع و کاربردی برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بر اساس هوش مالی و سوگیری‌های رفتاری منتخب سرمایه‌گذاران (سوگیری‌های شناختی و سوگیری‌های عاطفی) در بازار سرمایه ایران است. برای دستیابی به این هدف، تلاش شده است تا از زوایای مختلف به ابعاد مختلف این موضوع در بازار سرمایه ایران پرداخته شود. در حوزه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، بیشتر تحقیقات انجام شده به صورت کمی بوده و تنها تعداد محدودی از تحقیقات کیفی صورت گرفته است که آنها نیز تنها به ابعاد سواد مالی در تصمیم‌گیری پرداخته‌اند. در این پژوهش کیفی، علاوه بر بررسی ابعاد و مقوله‌های هوش مالی، به بررسی ابعاد و مقوله‌های سوگیری‌های رفتاری (شناختی و عاطفی) نیز پرداخته شد. با استفاده از نظریه داده

بنیاد، تاثیر هوش مالی و سوگیری‌های رفتاری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارای هوش مالی برای انتخاب سهام در بازار بورس ایران مدل‌سازی شد. برای بررسی دقیق‌تر هر یک از پارامترهای این پژوهش (هوش مالی و سوگیری رفتاری) محقق تمامی مصاحبه‌ها را به صورت تفکیک شده در دو مرحله مجزا یک بار برای پارامتر هوش مالی و یک بار دیگر برای پارامتر سوگیری‌های رفتاری، کدگذاری باز و کدگذاری محوری نموده است. در نهایت با استفاده از کدگذاری انتخابی، تمامی مقوله‌های استخراج شده از کدگذاری محوری هر دو پارامتر مذکور، منجر به شکلی‌گیری مدل پارادیم تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارای هوش مالی گردید. این مدل‌سازی می‌تواند به درک بهتر رفتار سرمایه‌گذاران و بهبود تصمیم‌گیری مالی آن‌ها کمک کند. این موضوع در بازار سرمایه ایران که تحت تاثیر عوامل زمینه‌ای و هیجانات رفتاری قرار می‌گیرد بسیار با اهمیت است. به همین دلیل پژوهش حاضر کمک می‌کند تا سرمایه‌گذاران دارای هوش مالی درک بهتری نسبت به تاثیر سوگیری‌های رفتاری در تصمیم‌گیری‌ها خود داشته باشند و در نتیجه با اخذ تصمیمات بهینه، بازدهی سرمایه‌گذاری خود را افزایش دهند.

در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، سوگیری‌های رفتاری نقش مهمی ایفا می‌کنند و می‌توانند به طور قابل توجهی بر نتایج سرمایه‌گذاری تأثیر بگذارند. در پژوهش حاضر، مقوله‌های شرایط علی که از سوگیری‌های رفتاری استخراج شده‌اند عبارتند از:

- **سوگیری قابلیت دسترسی** باعث میشود که سرمایه‌گذاران بیشتر به اطلاعاتی که به راحتی در دسترس است توجه کنند و از اطلاعات مهمتر غافل شوند.
- **سوگیری خود اسنادی** منجر به این میشود که سرمایه‌گذاران موفقیت‌های خود را به توانایی‌های شخصی نسبت دهند و شکست‌ها را به عوامل خارجی.
- **سوگیری کوتاه‌نگری** باعث میشود که سرمایه‌گذاران بیشتر به نتایج کوتاه مدت توجه کنند و از اهداف بلندمدت غافل شوند.
- **سوگیری ابهام‌گریزی** منجر به اجتناب از سرمایه‌گذاری در شرایط نامشخص می‌شود، حتی اگر این شرایط پتانسیل بازدهی بالایی داشته باشند.
- **سوگیری اعتماد بیش از حد** باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران بیش از حد به توانایی‌های خود اعتماد کنند و ریسک‌های بیشتری بپذیرند.
- **سوگیری دنباله‌روی** از جمع منجر به تصمیم‌گیری بر اساس رفتار دیگران میشود، که میتواند به ایجاد حباب‌های بازار منجر شود.
- **سوگیری توجه بیش از حد به شایعات** باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران بر اساس اطلاعات نادرست یا ناقص تصمیم‌گیری کنند.
- **سوگیری باورگرایی** منجر به پافشاری بر باورهای قبلی حتی در مواجهه با اطلاعات جدید می‌شود.



- **سوگیری اتکا و تعدیل** باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران بیش از حد به اطلاعات اولیه تکیه کنند و نتوانند به درستی تعدیل کنند.
  - **سوگیری توان‌پنداری** منجر به این می‌شود که سرمایه‌گذاران توانایی‌های خود را بیش از حد ارزیابی کنند.
  - **سوگیری بهینه‌بینی** باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران بیش از حد خوشبین باشند و ریسک‌های واقعی را نادیده بگیرند.
  - **سوگیری زیان‌گریزی** منجر به اجتناب از ریسک‌های بالقوه سودآور به دلیل ترس از زیان می‌شود.
  - **سوگیری پشیمان‌گریزی** باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران از تصمیماتی که ممکن است منجر به پشیمانی شوند، اجتناب کنند، حتی اگر این تصمیمات منطقی باشند.
- این سوگیری‌ها می‌توانند به طور قابل توجهی بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری تأثیر بگذارند و منجر به نتایج غیر بهینه شوند.
- همچنین در این پژوهش شرایط مداخله‌گری که می‌توانند تأثیرات قابل توجهی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارای هوش اثر گذار شامل موارد ذیل می‌باشد.
- **کسب درآمد بیشتر** به عنوان یک انگیزه قوی، سرمایه‌گذاران را به سمت انتخاب‌هایی سوق می‌دهد که پتانسیل بازدهی بالاتری دارند، حتی اگر این انتخاب‌ها با ریسک بیشتری همراه باشند.
  - **حفاظت از پول** به عنوان یک اولویت، باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران به دنبال گزینه‌های کم‌ریسک‌تر باشند تا از سرمایه خود در برابر زیان‌های احتمالی محافظت کنند.
  - **بودجه بندی پول** به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا منابع مالی خود را به صورت بهینه تخصیص دهند و از سرمایه‌گذاری‌های غیرضروری اجتناب کنند.
  - **اهرم ساختن پول** به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد که با استفاده از منابع مالی دیگران، بازدهی سرمایه‌گذاری‌های خود را افزایش دهند، اما این امر نیز با ریسک‌های خاص خود همراه است.
  - **ارتقا دانش مالی** به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا با درک بهتر از بازارها و ابزارهای مالی، تصمیمات آگاهانه‌تری بگیرند و از اشتباهات رایج اجتناب کنند.
- این شرایط مداخله‌گر می‌توانند به طور مستقیم و غیرمستقیم بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری تأثیر بگذارند و نتایج متفاوتی را به همراه داشته باشند.
- همچنین شرایط زمینه‌ای مختلف که می‌توانند تأثیرات مهمی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارای هوش مالی باشند استخراج شد که عبارتند از :
- **شرایط اقتصادی و بازار** شامل عواملی مانند نرخ بهره، تورم، و وضعیت کلی اقتصاد است که می‌تواند بر بازدهی و ریسک سرمایه‌گذاری‌ها تأثیر بگذارد.

- **محیط قانونی و مقرراتی** شامل قوانین و مقرراتی است که بر بازارهای مالی و سرمایه‌گذاری‌ها حاکم است و میتواند محدودیت‌ها و فرصت‌هایی را برای سرمایه‌گذاران ایجاد کند.
  - **فرهنگ سرمایه‌گذاری** به نگرش‌ها و رفتارهای عمومی جامعه نسبت به سرمایه‌گذاری اشاره دارد و میتواند بر تمایل افراد به سرمایه‌گذاری و نوع سرمایه‌گذاریهایی که انتخاب میکنند، تأثیر بگذارد.
  - **دسترسی به اطلاعات و منابع** نیز نقش حیاتی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری دارد، زیرا سرمایه‌گذاران با دسترسی به اطلاعات دقیق و منابع مالی مناسب می‌توانند تصمیمات آگاهانه‌تری بگیرند و ریسک‌های خود را بهتر مدیریت کنند.
- این شرایط زمینهای میتوانند به طور مستقیم و غیرمستقیم بر تصمیم‌گیریهای سرمایه‌گذاری تأثیر بگذارند و نتایج متفاوتی را به همراه داشته باشند.
- همچنین مقوله‌های راهبردی استخراج شده از این پژوهش شامل موارد زیر است:
- **تعیین اهداف کوتاه مدت و بلندمدت** به سرمایه‌گذاران کمک میکند تا مسیر روشنی برای سرمایه‌گذاریهای خود داشته باشند و بتوانند تصمیمات خود را بر اساس اهداف مشخص و زمانبندی شده اتخاذ کنند.
  - **مدیریت مسئولانه** به معنای نظارت دقیق بر سرمایه‌گذاری‌ها و اتخاذ تصمیمات آگاهانه و اخلاقی است که میتواند به کاهش ریسک‌ها و افزایش بازدهی کمک کند.
  - **استفاده بهینه از پول و سرمایه‌گذاری** به سرمایه‌گذاران این امکان را میدهد که منابع مالی خود را به بهترین شکل ممکن تخصیص دهند و از فرصتهای سرمایه‌گذاری بهینه بهره‌برداری کنند.
  - **موقعیت‌یابی و زمان درست برای سرمایه‌گذاری** نیز نقش حیاتی در موفقیت سرمایه‌گذاری‌ها دارد، زیرا انتخاب زمان مناسب برای ورود و خروج از بازار می‌تواند تأثیر زیادی بر بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها داشته باشد.
- این راهبردها میتوانند به سرمایه‌گذاران کمک کنند تا تصمیمات بهتری بگیرند و به اهداف مالی خود نزدیکتر شوند.
- نتایج این پژوهش که با استفاده از مدل داده‌بنیاد به دست آمده‌اند، نشان دهنده دستاوردهای مهمی در حوزه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارای هوش مالی هستند. **بهبود توانایی در تحلیل مالی** یکی از پیامدهای اصلی این پژوهش است که از افزایش هوش مالی و درک بهتر از ابزارها و مفاهیم مالی نشأت می‌گیرد. این بهبود در تحلیل مالی به سرمایه‌گذاران کمک میکند تا با دقت بیشتری به ارزیابی فرصت‌های سرمایه‌گذاری بپردازند و تصمیمات آگاهانه‌تری بگیرند. **کاهش میزان اشتباهات در معاملات** نیز نتیجه مستقیم افزایش دانش مالی و آگاهی از سوگیری‌های رفتاری است که به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهد تا از اشتباهات رایج در معاملات اجتناب کنند. **اجتناب از تصمیمات احساسی و نادرست** به واسطه شناخت بهتر از سوگیری‌های رفتاری

و مدیریت احساسات در فرآیند تصمیم‌گیری حاصل می‌شود، که این امر به سرمایه‌گذاران کمک میکند تا تصمیمات منطقی‌تری بگیرند. افزایش بازدهی سرمایه‌گذاری نتیجه بهبود تحلیل مالی، کاهش اشتباهات و اجتناب از تصمیمات احساسی است که به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهد تا بازدهی بیشتری از سرمایه‌گذاری‌های خود کسب کنند. در نهایت، بهبود استراتژی‌های سرمایه‌گذاری از ترکیب تمامی این عوامل به دست می‌آید، که به سرمایه‌گذاران کمک میکند تا استراتژی‌های مؤثرتری برای مدیریت سرمایه خود توسعه دهند و در نتیجه، به اهداف مالی خود نزدیک‌تر شوند. این دستاوردها نشان‌دهنده اهمیت و تأثیر مثبت افزایش هوش مالی و شناخت سوگیری‌های رفتاری در بهبود تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران است.

### فهرست منابع

- روشنگرزاده امیر، دستگیر محسن، ساعدی رحمان (۱۴۰۳). تأثیر سواد مالی بر سوگیری‌های رفتاری بازنمایی و لنگر انداختن و تحلیل اثر آنها بر عملکرد سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از الگوهای ناپارامتریک معادلات ساختاری. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی محمد واحدانی، جواد محمدی مهر (۱۴۰۲). ارتباط بین گزارشگری مالی یکپارچه با سوگیری پیش‌بینی سود و آگاهی دهندگی قیمت سهام. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی ترازودار میترا، قاسمی مصطفی، محسنی عبدالرضا (۱۴۰۲). آرایه مدلی به منظور شناسایی تورش‌های رفتاری و سواد مالی و نقش آن بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران. مجله دانش حسابداری. نایب محسنی شیدا، خلیفه سلطانی سیداحمد، حجازی رضوان (۱۴۰۰). تدوین مدل سرمایه‌گذاران فردی در بازار سرمایه ایران. مجله تحقیقات مالی.
- بینشیان زهرا، دهدار فرهاد (۱۳۹۷). ارائه مدل رابطه هوش مالی با گرایش‌های رفتاری و اثر آنها در تصمیمات سرمایه‌گذاری بر اساس نظریه رفتار برنامه‌ریزی شده. دانش سرمایه‌گذاری. تاجمیر ریاحی، دژدار حامد (۱۳۹۶). رتبه بندی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در مواجهه با اخبار و شایعات مهم سیاسی با تأکید بر دوره مذاکرات هسته‌ای. دانش سرمایه‌گذاری جمال بزرگری خانقاه، رضوان حجازی، فرزانه رضازاده (۱۳۹۶). اثر پوشش رسانه‌ای بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار سهام. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی میلادیان حسین، ضیایی پور امیر (۱۳۹۵). تأثیر سواد مالی و هوش هیجانی بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران.
- شعاعی فرد زهرا، دوستار محمد (۱۳۹۳). بررسی تأثیر هوش مالی بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. رساله کارشناسی ارشد، دانشگاه گیلان.

جوکار حامد، حلاجیان ابراهیم (۱۳۹۲). بررسی وضعیت انواع سوگیری‌های رفتاری موثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار استان مازندران و اولویت بندی آن. کنفرانس بین‌المللی مدیریت چالشها و راهکارها.

لشکری محمد، مرتضی‌هما (۱۳۹۰). نظریه مالی رفتاری و تأثیر آن بر حجم سرمایه‌گذاری افراد در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه راهبرد، شماره ۲۶.

قلی‌پور آرین، قلی‌پور فتانه، سعدی رسول (۱۳۸۹). بررسی اثرات شخصیت سرمایه‌گذاران و خطاهای ادراکی در سرمایه‌گذاری آنها در بورس اوراق بهادار تهران، مجله تحقیقات مالی دانشگاه تهران، شماره ۲۹.

Lam, A. Y. S., & Geng, Y. (2024). Artificial intelligence applications in financial technology. *Journal of Financial Technology*.

Fu, Z., Zhu, A., Wang, Y., Lu, Y., & Xing, C. (2024). Pursuit of emotional satisfaction leads to increased risk taking in final decisions. *Journal of Motivation and Emotion*.

Bahoo, S., Cucculelli, M., Goga, X., & Mondolo, J. (2024). Artificial intelligence in finance: A comprehensive review through bibliometric and content analysis. *Journal of Financial Analysis*.

McCaffrey, P. (2021). 10 years of behavioral finance: Thaler, Kahneman, Statman, and beyond. *Journal of Behavioral Finance*.

Bossaerts, P. (2021). How neurobiology elucidates the role of emotions in financial decision-making. *Journal of Neurofinance*.

Raheja, S., & Dhiman, B. (2020). How do emotional intelligence and behavioral biases of investors determine their investment decisions? *Journal of Behavioral Finance*.

Zaleskiewicz, T., & Traczyk, J. (2020). Emotions and financial decision making. *Psychological Perspectives on Financial Decision Making*.

Rosacker, K. M., & Rosacker, R. E. (2016). An exploratory study of financial literacy training for accounting and business majors. *The International Journal of Management Education*.

Berman, K., & Knight, J. (2013). *Financial intelligence, revised edition: A manager's guide to knowing what the numbers really mean*. Harvard Business Review Press.

Van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449-472.

Pumpin, M. (2009). Behavioral financial knowledge and asset management. *Journal of Asset Management*.

Felton, J., Gibson, B., & Sanbonmatsu, D. M. (2003). Preference for risk in investing as a function of trait optimism and gender. *Journal of Behavioral Finance*, 4(1), 33-40. [https://doi.org/10.1207/s15327760jpfm0401\\_05](https://doi.org/10.1207/s15327760jpfm0401_05)

## Abstract

### Modeling the Decision Making of Investors with Financial Intelligence Based on Behavioral Biases Using the Grounded Method

Setareh Moghadasi<sup>1</sup>  
Farzaneh Heidarpour<sup>2</sup>

Received: 26/ September /2024 Accepted: 25/ November /2024

#### Abstract

In this study, the main objective is to develop a comprehensive and practical model for decision-making by financially literate investors based on behavioral biases (cognitive and emotional biases) in the Iranian capital market. To achieve this goal, various aspects of this topic have been examined from different perspectives in the Iranian capital market. In the field of decision-making by financially literate investors, most research has been quantitative, with only a limited number of qualitative studies, which have solely focused on the dimensions of financial literacy. In this qualitative study, in addition to examining the dimensions and categories of financial literacy, the dimensions and categories of behavioral biases (cognitive and emotional) have also been investigated. Furthermore, accounting knowledge, due to its provision of accurate and reliable financial information to investors, has been recognized as one of the parameters of financial literacy, aiding in better analysis and smarter financial decision-making. Using grounded theory, the impact of behavioral biases on the decision-making of financially literate investors for stock selection in the Iranian stock market was modeled. The statistical population of this study includes 20 experts and university professors with at least a master's degree. Participants were selected using purposive and snowball sampling techniques, and this process continued until theoretical saturation was reached. Data were collected through semi-structured interviews and then coded using MAXQDA software. To examine each parameter of this study (financial literacy and behavioral biases) more precisely, the researcher coded all interviews separately in two distinct stages: once for the financial literacy parameter and once for the behavioral biases parameter, using open and axial coding. Finally, using selective coding, all extracted categories of both parameters led to the formation of the paradigm model of decision-making by financially literate investors. This modeling can help better understand investor behavior and improve their financial decision-making. This is particularly important in the Iranian capital market, which is influenced by contextual factors and behavioral emotions. Therefore, this study helps financially literate investors gain a better understanding of the impact of behavioral biases on their decision-making and, as a result, make optimal decisions to increase their investment returns.

**Keywords:** Financial Intelligence, Behavioral Biases, Cognitive Biases, Grounded Theory Method

<sup>1</sup> Department of Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. set.moghadasi@gmail.com

<sup>2</sup> Department of Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran (author and responsible) fheidarpour@yahoo.com

