



## نقش میانجی ریسک‌پذیری در رابطه ساختاری هوش هیجانی و هوش مالی با تمایل به سرمایه‌گذاری

شایسته خدری<sup>۱</sup>

حمید هوشمندی<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۳/۰۱/۰۹ تاریخ پذیرش مقاله: ۱۴۰۳/۰۶/۱۵

### چکیده

هدف پژوهش حاضر نقش هوش هیجانی و هوش مالی با میانجی‌گری ریسک‌پذیری در پیش‌بینی تمایل به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران بود. جامعه آماری را تمامی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، ساکن در شهر شیراز در سال ۱۴۰۱ تشکیل داد. حجم نمونه ۳۸۴ نفر و به شیوه در دسترس انتخاب شدند. داده‌های موردنیاز پژوهش با استفاده از پرسشنامه هوش هیجانی (بار-آن، ۱۹۸۰) پرسشنامه هوش مالی (پوپوویس و همکاران، ۲۰۱۲)، پرسشنامه تمایل به سرمایه‌گذاری (زارعی، ۱۳۹۱) و پرسشنامه استاندارد ریسک سرمایه‌گذاری (دیاکن، ۱۳۸۳) جمع‌آوری گردید. تحلیل فرضیه‌های پژوهش با استفاده از معادلات ساختاری-روش تحلیل مسیر و سطح معنی‌داری (۰/۰۵) انجام شد. یافته‌های پژوهش نشان داد هوش مالی ( $\beta=0,502, p<0,05$ ) و هوش هیجانی ( $\beta=0,308, p<0,01$ ) بر تمایل به سرمایه‌گذاری اثر مستقیم دارد. هوش هیجانی با میانجی‌گری ریسک‌پذیری ( $Soble=4,893, p<0,01$ ) بر تمایل به سرمایه‌گذاری اثر غیرمستقیم دارند. نتایج پژوهش از نقش میانجی ریسک‌پذیری در رابطه ساختاری هوش هیجانی و هوش مالی با تمایل به سرمایه‌گذاری حمایت می‌کند.

### کلمات کلیدی

هوش هیجانی، هوش مالی، ریسک‌پذیری، تمایل به سرمایه‌گذاری

۱-دانش آموخته کارشناسی ارشد، گروه روان‌شناسی عمومی، واحد بهبهان، دانشگاه آزاد اسلامی، بهبهان، ایران. shaisthkhodri@gmail.com

۲-استادیار، گروه اقتصاد، واحد بهبهان، دانشگاه آزاد اسلامی، بهبهان، ایران. (نویسنده مسئول) hhooshmandi1@gmail.com

## نقش میانجی ریسک‌پذیری در رابطه ساختاری هوش هیجانی و هوش.../خردی و هوشمندی

### مقدمه

در سرمایه‌گذاری، دویژگی متفاوت و مهم وجود دارد که عبارت‌اند از: زمان و ریسک. اهمیت این دو موضوع به این علت است که در سرمایه‌گذاری، صرف پول، در زمان حال صورت می‌گیرد و مقدار آن معین است، درحالی‌که پاداش حاصل از آن، در آینده به دست می‌آید و معمولاً با نبود اطمینان همراه است. در بعضی مواقع، ویژگی زمان غالب می‌گردد (مانند اوراق قرضه‌ی دولتی) و در بعضی مواقع ریسک از نظر اهمیت مقدم است (مانند برگه‌ی اختیار خرید سهام عادی) و گاه نیز هر دو عامل دارای اهمیت هستند (بینشیان و دهدار، ۱۳۹۷). سرمایه‌گذاری امروزه یکی از مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار بر اقتصاد کشورهاست (نادری و همکاران، ۱۳۹۷). چراکه سرمایه‌عامل اصلی تولید و اشتغال هر کشوری است. تمایل به سرمایه‌گذاری بیانگر احتمال درگیر شدن در خرید سهام در بورس اوراق بهادار است و تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری همواره، بر اساس روابط میان ریسک و بازده صورت می‌گیرد (مورتال و ساچل<sup>۱</sup>، ۲۰۱۸).

بازار سرمایه با هدف تأمین منابع بلندمدت برای سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصادی، نقش عمده‌ای در رشد و توسعه اقتصادی کشورهای پیشرفته دارد که در این میان، بورس اوراق بهادار اصلی‌ترین بخش بازار سرمایه است. نقش اصلی بورس اوراق بهادار به‌منزله رکن اساسی تشکیل بازار سرمایه، جذب و هدایت پس‌اندازها و نقدینگی سرگردان و پراکنده جامعه به مسیرهای بهینه و جهت دادن آن به‌طرف سرمایه‌گذاری مولد است (مکوند حسینی و همکاران، ۱۳۹۷).

تأثیر احساسات بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران موردتوجه بسیاری از تحقیقات در زمینه قیمت‌گذاری دارایی‌های مالی قرار گرفته است. محققان نشان داده‌اند که تغییر در احساس سرمایه‌گذاران تأثیر عمیقی بر قیمت بازاری دارایی‌های مالی دارد و ممکن است احساسات به‌عنوان جزئی مهم از فرآیند قیمت‌گذاری دارایی‌های مالی باشد. برخی محققان پیشنهاد کرده‌اند که تغییر احساس و رفتار سرمایه‌گذاران باید به‌عنوان یک عامل توضیح‌دهنده مناسب و قوی برای تبیین حرکات کوتاه‌مدت بازدهی سهام در کنار سایر عوامل تحلیل بنیادی در نظر گرفته شود (آقاسی، آقاسی و بیگلری، ۱۳۹۵). عوامل روانی، تأثیرهای قابل‌توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران دارند و همین مسائل روانی است که افراد را از درون با یکدیگر متمایز کرده است، ولی در پاره‌ای از اوقات این عوامل نسبت به عوامل بیرونی کمتر موردتوجه پژوهشگران قرار گرفته است (سعیدی و رامشه، ۱۳۹۰). هنگام بررسی نتایج یک سرمایه‌گذاری فردی، درک این‌که چه چیزی موجب استخراج نتایج نهایی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار شده، الزامی می‌باشد. برای اتخاذ هر تصمیم سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذار بایستی قضاوت‌هایی را انجام

دهد، شواهد نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری و تصمیم‌گیری در مورد نگهداری پرتفوی با تورش‌های سرمایه‌گذاری مشخصی روبرو هستند (محرم نژاد و شکرزاده، ۱۳۹۶). شواهد نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران ممکن است با برخی تعصبات رفتاری خاص هنگام تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری دست به گریبان باشند. افراد در تصمیم‌های مالی خود برای ارزیابی هر تصمیم، حساسی جداگانه در ذهن باز می‌کنند و سعی می‌کنند عواقب هر تصمیم (مثبت یا منفی) را به‌تنهایی بررسی کنند. به‌این ترتیب از یک نگاه کلی به مجموعه تصمیم‌های خود (شبه پورتفوی) باز می‌مانند و ممکن است تصمیم‌هایی بگیرند که منجر به حداکثر سازی ثروتشان نشود (ابزری، صمدی و تیموری، ۱۳۹۲).

از جمله متغیرهای روان‌شناختی که تأثیر آن بر ریسک‌پذیری و تمایل به سرمایه‌گذاری مورد توجه قرار گرفته است، هوش هیجانی می‌باشد. تحقیق در مورد عوامل تعیین‌کننده تصمیمات ساختار سرمایه با یک تحول پارادایمیک شامل دیدگاه‌های متنوع الهام گرفته از نظریه مالی متعارف (ورنیمن، ۲۰۰۲، مایرز و مجلوف، ۱۹۸۴، میلر، ۱۹۷۷، مودیلیانی و میلر، ۱۹۶۳) به دیدگاه مالی رفتاری (زنگالز، ۲۰۰۲) همراه است. از یک طرف تصمیمات مالی تحت تأثیر برخی عوامل عینی و عقلانی قرار می‌گیرند که به‌نوبه خود نتایج تصمیمات را قابل پیش‌بینی و محاسبه می‌کند. در این راستا، نتایج احتمالاً توسط عوامل بازار و شرکت تعیین می‌شود. از سوی دیگر، تحول پارادایمی مالی تئوری به "بخش نامرئی" واقعیت مطرح است. فرض اقتصادی معروف "ثابت بودن سایر شرایط" به‌طور ضمنی به تأثیرات «انسانی و رفتاری» بر تصمیمات اقتصاد و مدیریتی اشاره دارد. در واقع، مطالعاتی که در چارچوب تئوری مالی رفتاری قرار می‌گیرند، تأیید می‌کنند که تصمیمات تأمین مالی تا حدی زیادی تحت تأثیر رفتار و به‌ویژه توسط هوش هیجانی است. هوش هیجانی، مایرز و سالوی<sup>۳</sup> (۱۹۹۷) به توانایی درک، احساس، درک و تنظیم هیجان در زمینه رشد فکری و هیجانی اشاره دارد بوزگوند<sup>۴</sup> (۲۰۱۸). اثر هیجانات در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری پیچیده‌تر از آنچه در حال حاضر درک شده است و به تعامل بین تفاوت‌های فردی در برخورد با محرک‌های عاطفی و عوامل موقعیتی بستگی دارد. حجم وسیعی از تحقیقات، نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران مطابق با تئوری‌های اقتصادی مانند مطلوبیت مورد انتظار رفتار نمی‌کنند، اما آن‌ها بیشتر مستعد استفاده از میانبرهای اکتشافی و شناختی و همچنین قربانی شدن در واکنش‌های عاطفی هستند. به‌عنوان مثال، یک سرمایه‌گذار ممکن است درک کند که یک سهام خاص ممکن است ارزش خود را از دست بدهد و او باید آن را بفروشد، اما در نهایت آن را در پرتفوی خود نگه می‌دارد زیرا او پیش‌بینی می‌کند که اگر سهام ضرر را جبران کند، احساس پشیمانی

## نقش میانجی ریسک‌پذیری در رابطه ساختاری هوش هیجانی و هوش.../خردی و هوشمندی

خواهد کرد. تصور می‌شود که افراد با ویژگی EI بالا قادر به مدیریت استرس و روابط باهمسالان خود هستند. افراد با ویژگی EI بالا از توانایی بیشتری در مواجهه با ریسک مرتبط با تصمیمات سرمایه‌گذاری پرخطر هستند. از ویژگی‌های هوش هیجانی این است که تفاوت ساختاری افراد را در نظر می‌گیرد، تصمیمات افراد مملو از استفاده و تنظیم اطلاعات عاطفی است. تحقیقات اخیر نشان می‌دهد که افراد با ویژگی هوش هیجانی بالا، صرف‌نظر از عملکرد مثبت یا منفی گذشته سهام احتمال بیشتری برای حفظ سرمایه‌گذاری خود و حتی سهام اضافی دارند (روبالتی و همکاران، ۲۰۱۵). علاوه بر این، این سرمایه‌گذاران در بهره‌برداری از موقعیت‌هایی که در آن سرمایه‌گذاری دارای یک ارزش مورد انتظار<sup>۵</sup> مثبت (EV) و همچنین زمانی که سرمایه‌گذاری دارای یک EV منفی است (همراه با احتمال ضرر پولی)، در وضعیت بهتری هستند. درنهایت، شواهد نشان می‌دهد که افراد با ویژگی EI بالا، جهت‌گیری کمتری نسبت به پول دارند و احساس خودکارآمدی اقتصادی بیشتر و نگرش خوش‌بینانه‌تری دارند (انگلیبرگ و شوبرگ، ۲۰۰۶).

علاوه بر این، یک از متغیرهای تأثیرگذار بر زندگی اقتصادی شخص و تمایل وی به سرمایه‌گذاری؛ هوش مالی می‌باشد. واژه مالی در ترکیب هوش مالی همان‌طور که از اسمش برمی‌آید، مسائل مربوط به پول و سرمایه است. کیوساکی<sup>۶</sup> (۲۰۱۰) معتقد است در دنیای در حال تغییر امروز، یگانه سرمایه‌ای که باعث موفقیت می‌شود هوش مالی است. کیوساکی برای نخستین بار ایده و مفهوم هوش مالی را به‌روشنی مطرح کرده و تقسیم‌بندی جالب و روشنفکرانه‌ای برای آن مطرح می‌کند. هوش مالی از نظر کیوساکی از پنج جزء تشکیل‌دهنده که عبارت‌اند از: کسب پول بیشتر، حفاظت از پول، بودجه‌بندی و برنامه‌ریزی برای پول، استفاده از پول به‌عنوان ابزار اهرم هوش و ارتقاء اطلاعات مالی. اگر این پنج هوش مالی را در خود ایجاد کنید بهتر می‌توانید مشکلات مالی خود را حل کنید و هوش مالی را افزایش دهید (نوشادی و همکاران، ۱۳۹۸). هوش مالی عبارت است از داشتن رفتاری مؤثرتر نسبت به سایرین در زمینه‌های مالی و اقتصادی، درواقع هوشمندی مالی مباحثی همچون داشتن عملکردی هوشمندانه نسبت به مسائل اقتصادی است (هاشمی نژاد و ابراهیمی، ۱۳۹۱). هوش مالی را می‌توان به دو بخش اصلی تقسیم نمود:

۱. جمع‌آوری و تحلیل اطلاعات جمع‌آوری شده. جمع‌آوری معمولاً توسط سازمان‌های دولتی که همانند یک سازمان هوشمند عمل می‌کنند انجام می‌شود و اطلاعات گزارش‌های خام و گزارش‌های فعالیت‌های مشکوک توسط بانک‌ها و سایر نهادهایی که به‌عنوان بخشی از الزامات قانونی ارائه شده

## فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / دوره ۱۵ / شماره ۶۱ / زمستان ۱۴۰۳

جمع‌آوری می‌شود. داده‌ها ممکن است با سایر کشورها از طریق شبکه‌های بین دولتی به اشتراک گذاشته شود.

۲. تجزیه و تحلیل، ممکن است از حجم زیادی از داده‌های تراکنشی با استفاده از داده‌کاوی برای شناسایی افراد که به‌طور بالقوه در یک فعالیت خاص درگیر است تشکیل شود (بینش‌یان و دهدار، ۱۳۹۷).

با وجود اینکه مطالعات نشان داده است که بین هوش هیجانی و هوش مالی با تمایل به سرمایه‌گذاری رابطه وجود دارد؛ اما متغیرهای واسطه‌ای ممکن است در این میان نقش داشته باشند. از این رو، سازوکارهای واسطه‌ای مانند ریسک‌پذیری برای فهم بیشتر رابطه بین هوش هیجانی و هوش مالی با تمایل به سرمایه‌گذاری پیشنهاد شده است. ریسک‌پذیری مالی، نقش تعیین‌کننده‌ای در انتخاب‌های افراد درباره ثروت، بازنشستگی، ترکیب سبد سرمایه‌گذاری، بیمه و دیگر سرمایه‌گذاری‌ها و تصمیم‌های مالی مرتبط دارد. ریسک‌پذیری به‌عنوان یکی از موضوعات مالی-رفتاری، میزانی است که با آن افراد تشویق می‌شوند به ابتکار عمل روی آورند و کارهای مخاطره‌آمیز انجام دهند. در واقع، ریسک‌پذیری تمایل فرد به‌قرار گرفتن درس سناریوی تصمیم‌گیری است (لاری سمنانی، ۱۳۹۷). با توجه به عدم ثبات محیط و تغییرات روزافزون جامعه و رویدادهای غیرمترقبه، ریسک همیشه وجود داشته و یکی از جنبه‌های اصلی و مهم در بقای دوره‌های زندگی بشر بالأخص در مدیریت بوده است. مدیران همواره باید ریسک‌هایی را که شرکت یا سهام را تهدید می‌کند، مورد شناسایی قرار دهند تا بتوانند تصمیمات مناسب و هدفمند بگیرند، تصمیمات صحیح مستلزم برنامه‌ریزی به‌هنگام است. رشد و شکوفایی هر کشور به سرمایه‌گذاری و برنامه‌ریزی مناسب بستگی دارد و حجم سرمایه‌گذاری در هر کشور، هدایت صحیح جریان‌های پولی و جوه سرگردان به‌سوی کارهای تولیدی، رشد اقتصادی، افزایش تولید ناخالص ملی، ایجاد اشتغال، افزایش درآمد سرانه و نهایتاً رفاه عمومی را دربر خواهد داشت (کاکائی و همکاران، ۱۴۰۰). برای ریسک و ریسک‌پذیری، عواملی مانند حس سرمایه‌گذاران درباره‌ی ریسک (وضعیت روان‌شناختی سرمایه‌گذاران همچون قضاوت‌های ذهنی از ریسک‌پذیری و واکنش‌های عاطفی برای رفتارهای مالی)، میزان ریسکی که سرمایه‌گذاران می‌خواهند یا می‌توانند متحمل شوند (گرایش به ریسک و ظرفیت ریسک‌پذیری)، میزان شناخت سرمایه‌گذاران از ریسک، اهداف سرمایه‌گذاران وضعیت مالی سرمایه‌گذاران را اجزای تشکیل‌دهنده ریسک‌پذیری می‌توان دانست (لمستر و استروگ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴). تحقیقات نشان می‌دهد، کسانی که تحمل ریسک ندارند از هوش مالی، ثروت و نیز مهارت‌های مدیریتی مالی پایینی برخوردار هستند درحالی‌که این افراد قطعاً ممکن است به خدمات مشاوران مالی نیز نیاز

## نقش میانجی ریسک‌پذیری در رابطه ساختاری هوش هیجانی و هوش.../خردی و هوشمندی

داشته باشند. سرمایه‌گذارانی که هوش مالی ضعیف و مهارت‌های مدیریت مالی پایینی دارند، ممکن است از سرمایه‌گذاری در طرح‌های پرمخاطره و پیچیده اجتناب کنند، افزایش هوش و مهارت‌های مدیریت مالی می‌تواند هم برافزایش میزان سود مصرف‌کنندگان و هم بر شناخت مشکلات ناشی از تعدد سرمایه‌گذاری‌های موجود در بازار کمک کند. از سوی دیگر کسانی که پایین‌ترین سطح تحمل ریسک را دارند ممکن است نیاز بیشتری به آموزش‌های مالی داشته باشند (رضایی و نورمحمدی، ۱۳۹۵).

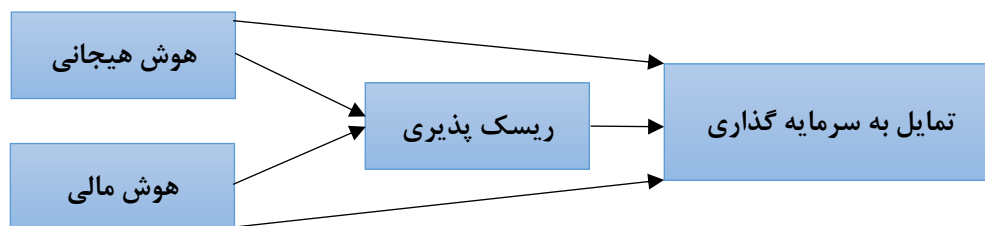
در سال‌های اخیر حجم مطالعاتی که به ارزیابی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار در ارتباط با متغیرهای روان‌شناختی پرداخته‌اند، فزونی یافته است. نتایج پژوهش صمدی و همکاران (۱۴۰۱)، نشان می‌دهد که بین هوش هیجانی و تصمیم‌گیری مالی رابطه وجود دارد. نتایج پژوهش اشعری و همکاران (۱۴۰۱) نشان داد که بین هوش هیجانی و ادراک ریسک و هوش هیجانی و تمایل به ریسک رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. در پژوهش انجام‌شده توسط ناطق و زینی (۱۴۰۰)، به بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی بر ادراک ریسک سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار؛ تحلیل نقش میانجی تمایل به ریسک پرداخته‌شده است. در جامعه آماری این پژوهش مراجعه‌کنندگان به کارگزاری واقع در مشهد تشکیل دادند. نتایج نشان داد که ویژگی‌های برون‌گرایی و گشودگی شخصیتی افراد از طریق تمایل به ریسک آنان بر ادراک ریسک این افراد تأثیر دارد. نتایج پژوهش احمدی، ولی‌پور و جمالی (۱۳۹۷)، با عنوان بررسی رابطه مؤلفه‌های هوش هیجانی تهیه‌کنندگان صورت‌های مالی و کیفیت گزارشگری مالی در بورس اوراق بهادار تهران، نشان می‌دهد که مؤلفه‌های هوش هیجانی تهیه‌کنندگان صورت‌های مالی (شامل خودآگاهی، خودتنظیمی، خود انگیزشی، مهارت همدلی، مهارت اجتماعی) تأثیر مثبت و معنی‌داری بر کیفیت گزارشگری مالی دارد، به‌گونه‌ای که به ازای یک واحد تغییر در هر یک از مؤلفه‌های هوش هیجانی موجب تغییرات عمده در جهت مثبت و معنادار در کیفیت گزارشگری مالی می‌گردد. روباتلی (۲۰۱۵) نشان داد افراد با هوش هیجانی بالا در مقایسه با افراد با هوش هیجانی پایین، تمایل بیشتری در پذیرش ریسک سرمایه‌گذاری دارند. یافته نشان دادند که هوش هیجانی، تمایل به سرمایه‌گذاری را هم‌زمانی که ارزش مورد انتظار مثبت است و هم‌زمانی که منفی است، پیش‌بینی می‌کند. اثر هوش هیجانی صفت حتی در کنترل سایر متغیرها مانند نگرش به ریسک اقتصادی و نگرش پولی معنی‌دار بود. این نتایج نشان می‌دهد که رفتار سرمایه‌گذاری تحت تأثیر تفاوت‌های فردی در درک و مدیریت هیجانات است. بوزگوند (۲۰۱۸) در مطالعه‌ای بر روی ۵۰ شرکت در کشور تونس به مطالعه میزان تأثیر هوش هیجانی بر تصمیم‌گیری مالی و نتایج آن‌ها می‌پردازد. یافته‌های پژوهش حاضر مطالعه پشتیبانی گسترده‌ای را برای پارادیم امور مالی رفتاری ارائه می‌دهد و

یک تغییر الگو در بررسی تصمیمات مالی را از پارادیم متعارف (کلاسیک) به بخش نامرئی (مالی رفتاری) نشان می‌دهد. نتایج نشان می‌دهد که مدیرانی که به هوش هیجانی خود متکی هستند، می‌توانند با موفقیت، از یک سو، فرصت‌های تأمین مالی شرکت را بهبود بخشند. از سوی دیگر به گونه‌ای برای حفظ ثبات مالی شرکت‌های خود از تعریف بیش‌ازحد نسبت هدف بدهی اجتناب می‌کند. نتایج پژوهش راجا و دیمان<sup>۹</sup> (۲۰۲۰)، بر روی نمونه سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار در ایالت پنجااب هندوستان نشان می‌دهد که بین ابعاد هوش هیجانی و تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران و بین سوگیری‌های رفتاری، هوش هیجانی و تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران رابطه معنی‌داری وجود دارد. نتایج پژوهش آرن و هامامچی<sup>۱۰</sup> (۲۰۲۰) بر روی داده‌های جمع‌آوری شده ۴۴۶ نفر سرمایه‌گذار بورس ترکیه نشان داد، دویژگی شخصیتی (روان رنجوری و گشودگی) و دو هیجان (ترس و غم) به‌عنوان پیش‌بینی کننده ریسک‌گریزی ارزیابی شدند. همچنین نتایج نشان داد بین ریسک‌گریزی و قصد سرمایه‌گذاری رابطه معکوس و معنی‌دار وجود دارد. بارتولی و همکاران<sup>۱۱</sup> (۲۰۱۹)، در پژوهشی به بررسی ویژگی‌های شخصیتی دانشجویان و تأثیر آن بر سرمایه‌گذاری آنان در کانادا پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد ویژگی‌های شخصیتی بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران تأثیر معنی‌دار دارد. نتایج پژوهش دیمان و راجا<sup>۱۲</sup> (۲۰۱۸) نشان داد که بین میزان ریسک‌پذیری با ویژگی‌های شخصیتی و هوش هیجانی رابطه معنی‌دار و قابل‌توجه دارد. تنکون و لیاناژ (۲۰۲۲) در مطالعه‌ای بر روی سرمایه‌گذاران در سری‌لانکا دریافتند که ویژگی‌های شخصیتی تأثیر قابل‌توجهی بر انتخاب نوع سرمایه‌گذاری دارد. نتایج نشان داد که افراد دارای ویژگی شخصیتی نوع A از ریسک‌گریزی سطح بالا برخوردار هستند.

در پژوهش‌های پیشین اثر ریسک‌پذیری، هوش مالی و همچنین هوش هیجانی به‌طور مستقیم بر سرمایه‌گذاری بررسی شده است. آنچه جای بحث و مطالعه بیشتر دارد، نحوه قرار گرفتن این متغیرها در چارچوب یک الگوی ساختاری است که بتواند به‌خوبی روابط بین این متغیرها را تبیین کند؛ بنابراین سؤال پژوهش این است که آیا هوش هیجانی و هوش مالی به‌طور مستقیم و همچنین به‌طور غیرمستقیم از طریق ریسک‌پذیری بر تمایل به سرمایه‌گذاری تأثیر دارد؟ با توجه به مطالب ذکر شده و پیشینه پژوهش شناخت متغیرهای تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاری ضمن این‌که موجب گسترش دیدگاه‌های نظری و تئوریک در حوزه مالی رفتاری شده، می‌تواند به‌منابه چراغ‌راهنما فراروی سرمایه‌گذاران خرد و کلان و همچنین سیاست‌گذاران اقتصادی کشور قرار گیرد. لذا، هدف پژوهش حاضر، بررسی نقش

## نقش میانجی ریسک‌پذیری در رابطه ساختاری هوش هیجانی و هوش.../خردی و هوشمندی

میانجی ریسک‌پذیری در رابطه بین هوش هیجانی و هوش مالی با تمایل به سرمایه‌گذاری می‌باشد. در این راستا مدل مفهومی پژوهش به صورت زیر ارائه می‌شود:



شکل ۱: مدل مفهومی پژوهش

### روش تحقیق

پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی و برحسب شیوه گردآوری داده‌ها توصیفی از نوع همبستگی می‌باشد که به وسیله معادلات ساختاری -تحلیل مسیر اجرا می‌گردد. جامعه آماری این پژوهش عبارت است از تمامی افرادی که در سال ۱۴۰۱ در شهر شیراز ساکن بودند و در یک سال قبل از آن سابقه سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار را داشته‌اند گردآوری شد. با توجه به جامعه نامحدود و جدول مورگان حجم نمونه ۳۸۴ نفر و با استفاده از روش نمونه‌گیری در دسترس انتخاب شده‌اند.

### ابزار گردآوری

**پرسشنامه هوش هیجانی (بار -آن<sup>۳</sup>، ۱۹۸۰):** این پرسشنامه، دارای ۹۰ سؤال می‌باشد که توسط بار-آن بر روی ۳۸۳۱ نفر از ۶ کشور (آرژانتین، آلمان، هند، نیجریه و آفریقای جنوبی) که ۴۸/۸ درصد آنان مرد و ۵۱/۲ درصد آنان زن بودند، اجرا شد و به‌طور نظام‌دار در آمریکای شمالی هنجاریابی گردید. نتایج حاصل از هنجاریابی نشان داد که آزمون از اعتبار و روایی مناسبی برخوردار است. پاسخ‌های آزمون نیز بر روی مقیاس ۵ درجه‌ای لیکرتی (کاملاً موافقم، موافقم تا حدودی، مخالفم و کاملاً مخالفم) تنظیم شده است. پایایی آزمون از طریق محاسبه آلفای کرونباخ برای دانشجویان پسر ۰/۷۴ برای دانشجویان دختر ۰/۶۸ و برای کل افراد ۰/۹۳ به دست آمد. برای برآورد روایی از روش «تحلیل عامل تأییدی» و برای تخمین پایایی (اعتبار) از آلفای کرونباخ استفاده شده است. یکی از شاخص‌های برازش یعنی «مجدور خی نسبی» ۱/۹۶ است و شاخص نبرازش آن یعنی «ریشه مجذور میانگین خطای برآورد» برابر با ۰/۰۴؛ و با ۹۰ درصد اطمینان در همین حد خواهد بود. بنابراین، این پرسشنامه با نمونه تحقیق حاضر تطبیق می‌کند؛ یعنی پرسشنامه مورد بحث از روایی سازه برخوردار است. ضمناً آلفای کرونباخ آن ۰/۹۴۲ است. بنابراین، می‌توان پایایی آن را تأیید نمود (نجاتی و مشکوه، ۱۳۹۵).



## فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / دوره ۱۵ / شماره ۶۱ / زمستان ۱۴۰۳

**پرسشنامه هوش مالی (پوپوویس و همکاران، ۲۰۱۲):** پرسشنامه هوش مالی پوپوویس و همکاران<sup>۱۴</sup> (۲۰۱۲) دارای ۱۶ سؤال پنج گزینه‌ای می‌باشد. طریقه نمره‌گذاری این پرسشنامه بر اساس طیف لیکرت پنج‌درجه‌ای است که گزینه‌های آن از خیلی کم=۱ تا خیلی زیاد=۵ رتبه‌بندی شده است به طوری که نمره ۱ نشان‌دهنده کمترین میزان و نمره ۵ نشان‌دهنده بیشترین میزان می‌باشد. برای به دست آوردن امتیاز کلی پرسشنامه، امتیازات حاصل از تک‌تک سؤالات، باهم جمع و به‌عنوان امتیاز کلی آزمون در نظر گرفته می‌شود، البته نمره‌گذاری سه سؤال نیز به صورت معکوس می‌باشد. این پرسشنامه دارای چهار خرده می‌باشد که هرکدام با تعدادی سؤال مشخص گردیده‌اند. روایی محتوایی: از دیدگاه کارشناسان تأیید شد. آلفای کرونباخ پرسشنامه ۰/۸۳۲ به دست آمده است، حداقل نمره ۱۶ و حداکثر ۸۰ می‌باشد. (پوپوویس و همکاران، ۲۰۱۲).

**پرسشنامه تمایل به سرمایه‌گذاری (زارعی، ۱۳۹۱):** پرسشنامه تمایل به سرمایه‌گذاری توسط زارعی (۱۳۹۱) طراحی و اعتباریابی شده است، این پرسشنامه شامل ۹ گویه بسته پاسخ بر اساس طیف پنج‌درجه‌ای لیکرت می‌باشد، پرسشنامه دو بعد تمایل به سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و تمایل به سرمایه‌گذاری بلندمدت را موردسنجش قرار می‌دهد، پرسشنامه توسط پژوهشگر در طی فرایند تحقیق اعتباریابی شده است. در مطالعه زارعی (۱۳۹۱) برای به دست آوردن روایی پرسشنامه از نظرات استاد راهنما و چندین تن از دیگر اساتید و متخصصین و کارشناسان استفاده شده است؛ و از آن‌ها در مورد مربوط بودن سؤالات، واضح بودن و قابل فهم بودن سؤالات و اینکه آیا این سؤالات برای پرسش‌های تحقیقاتی مناسب است و آن‌ها را موردسنجش قرار می‌دهد، نظرخواهی شد و مورد تأیید قرار گرفت.

**پرسشنامه ریسک‌پذیری (دیاکن، ۱۳۸۷):** پرسشنامه استاندارد ریسک سرمایه‌گذاری دیاکن دارای ۲۶ سؤال می‌باشد و هدف آن بررسی ادراک افراد از ریسک سرمایه‌گذاری می‌باشد (اهنگری و سعادت مهر، ۱۳۸۷). طریقه نمره‌گذاری این پرسشنامه بر اساس طیف لیکرت پنج‌درجه‌ای است که گزینه‌های آن از خیلی کم=۱ تا خیلی زیاد=۵ رتبه‌بندی شده است به طوری که نمره ۱ نشان‌دهنده کمترین میزان و نمره ۵ نشان‌دهنده بیشترین میزان می‌باشد، حداقل نمره ۵۰، حد متوسط ۹۰ و حداکثر نمره ۱۳۰ می‌باشد.

جهت تحلیل فرضیه‌های پژوهش، از روش تحلیل معادلات ساختاری - تحلیل مسیر استفاده شده است. تجربه تحلیل داده‌ها در سطح معنی‌داری ۰/۰۵ و با استفاده از نرم‌افزار Smart-PLS انجام شده است.

## نقش میانجی ریسک‌پذیری در رابطه ساختاری هوش هیجانی و هوش.../خردی و هوشمندی

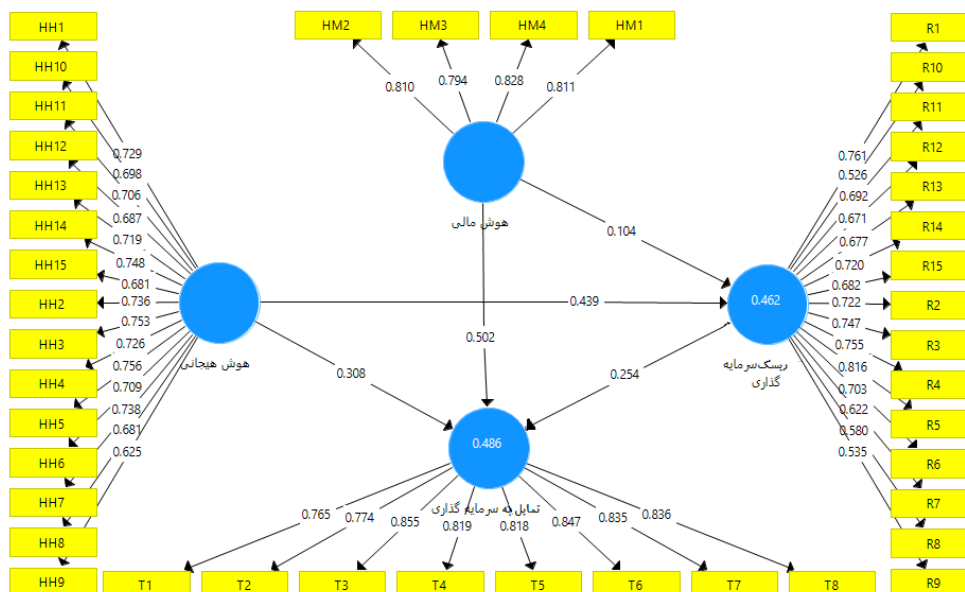
### یافته‌ها

در پژوهش حاضر ۳۸۴ نفر حضور داشتند که یافته‌های آمار توصیفی آن‌ها در جدول ۱ آمده است.

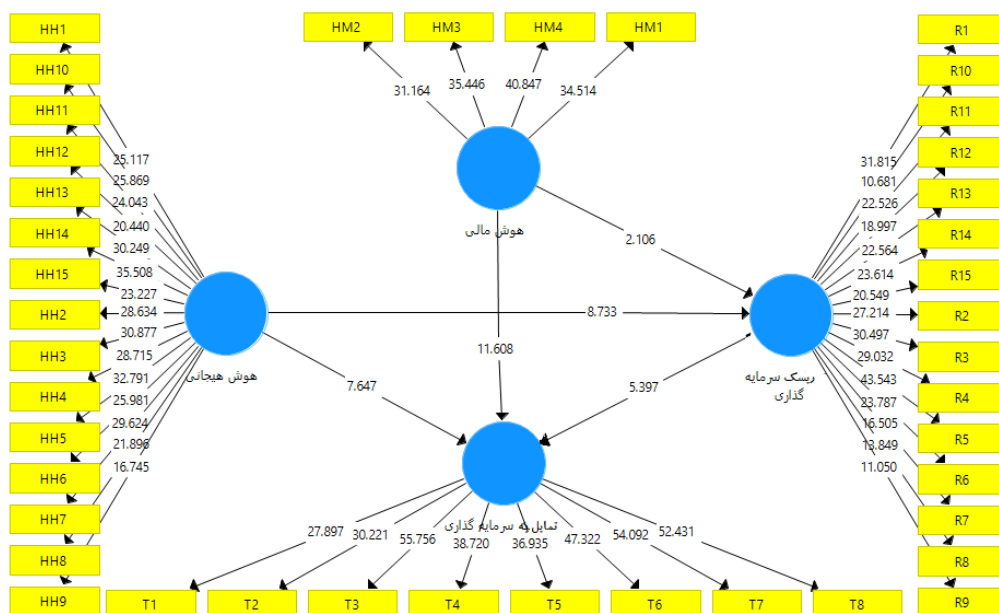
جدول ۱: شاخص‌های توصیفی و نتایج آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	انحراف معیار	آزمون کولموگروف اسمیرنوف	
			آماره Z-	معنی‌داری
هوش مالی	۲,۹۱۲	۰,۳۷۹	۰,۰۹۵	۰,۰۰
هوش هیجانی	۲,۸۴۸	۰,۲۱۵	۰,۰۷۸	۰,۰۰
ریسک سرمایه‌گذاری	۲,۹۳۹	۰,۳۳۲	۰,۱۰۹	۰,۰۰
تمایل به سرمایه‌گذاری	۲,۷۷۸	۰,۴۲۹	۰,۱۱۸	۰,۰۰

هوش مالی دارای میانگین و انحراف معیار  $(۲,۹۱۲ \pm ۰,۳۷۹)$  می‌باشد. هوش هیجانی دارای میانگین و انحراف معیار  $(۲,۸۴۸ \pm ۰,۲۱۵)$  می‌باشد. ریسک سرمایه‌گذاری دارای میانگین و انحراف معیار  $(۲,۹۳۹ \pm ۰,۳۳۲)$  می‌باشد. تمایل به سرمایه‌گذاری دارای میانگین و انحراف معیار  $(۲,۷۷۸ \pm ۰,۴۲۹)$  می‌باشد. همچنین یافته‌های جدول ۱ نشان می‌دهد، سطح معناداری متغیرهای پژوهش کمتر از  $۰,۰۵$  می‌باشد و حاکی از غیر نرمال بودن توزیع داده‌ها است.



جدول ۲: مدل پژوهش در حالت استاندارد



جدول ۳: مدل پژوهش در حالت معنی داری

در حالت معناداری ارتباط یا عدم ارتباط متغیرهای مستقل وابسته باهم بررسی می‌شوند. اگر ارتباط بین دو متغیر بالاتر از قدر مطلق ۱,۹۶ باشد این بدین معنی است که بین دو متغیر ارتباط معناداری با احتمال ۰/۹۵ وجود دارد. همچنین دومین شرط برقراری روایی همگرا این است که بارهای عاملی بزرگ‌تر از ۰/۴ باشند. همان‌طور که از مدل‌های فوق (مدل ۲ و ۳) مشخص است، مقادیر بارهای عاملی و ضرایب معناداری تمامی گویه‌ها به ترتیب از ۰,۴ و ۱,۹۶ بیشتر محاسبه شده است. لذا استنباط می‌شود که روایی همگرا متغیرهای مدل مورد تأیید قرار گرفته است.

جهت برازش مدل‌سازی معادلات ساختاری واریانس محور از سه روش ارزیابی مدل اندازه‌گیری، ارزیابی مدل ساختاری و آزمون کلی مدل استفاده می‌شود که در ادامه به آن‌ها پرداخته خواهد شد.

#### الف. ارزیابی مدل اندازه‌گیری

در پژوهش حاضر جهت ارزیابی مدل اندازه‌گیری از چهار معیار مهم استفاده شده است. اولین معیار معنی‌داری و ارتباط وزن‌های بیرونی است. درونی در حالت معناداری ارتباط یا عدم ارتباط متغیرهای مستقل وابسته باهم بررسی می‌شوند. اگر ارتباط بین دو متغیر بالاتر از قدر مطلق ۱,۹۶ باشد این بدین معنی است که بین دو متغیر ارتباط معناداری با احتمال ۰/۹۵ وجود دارد. همچنین دومین شرط

### نقش میانجی ریسک‌پذیری در رابطه ساختاری هوش هیجانی و هوش.../خردی و هوشمندی

برقراری روایی همگرا این است که بارهای عاملی بزرگ‌تر از ۰,۴ باشند. همان‌طور که از مدل‌های فوق (مدل ۲ و ۳) مشخص است، مقادیر بارهای عاملی و ضرایب معناداری تمامی گویه‌ها به ترتیب از ۰,۴ و ۱,۹۶ بیشتر محاسبه شده است. لذا روایی همگرا متغیرهای مدل مورد تأیید قرار گرفته است.

جدول ۲: شاخص‌های پایایی آلفای کرونباخ، پایایی ترکیبی، متوسط و روایی همگرا

سازه‌های پژوهش	ضریب آلفای کرونباخ (Alpha >0.7)	ضریب پایایی ترکیبی (CR>0.7)	AVE	CR>AVE
هوش مالی	۰,۸۲۷	۰,۸۸۵	۰,۶۵۸	OK
هوش هیجانی	۰,۹۳۱	۰,۹۴۲	۰,۵۰۹	OK
ریسک سرمایه‌گذاری	۰,۹۳	۰,۹۴۲	۰,۶۷۱	OK
تمایل به سرمایه‌گذاری	۰,۹۱۸	۰,۹۲۹	۰,۵۷۰	OK

دومین معیار ضریب آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی می‌باشد. همان‌طور که در جدول ۲ ملاحظه مشاهده می‌شود، نتایج ضریب آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی متغیرها با توجه به حدود ذکر شده برای هر دو معیار، حاکی از آن است که مقدار ضرایب آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی برای تمامی سازه‌های پژوهش مورد قبول می‌باشند. در مدل یابی PLS، یکی دیگر از معیارهای مناسب برای ارزیابی مدل اندازه‌گیری (بیرونی) این است که سازه باید بیشترین واریانس مشترک را با نشانگرهایش نسبت به اشتراک آن با سازه‌های دیگر در یک مدل معین داشته باشد. برای این ارزیابی محققین استفاده از میانگین واریانس استخراج شده<sup>۱۵</sup> (AVE)، یعنی میانگین واریانس مشترک بین سازه و نشانگرهایشان را پیشنهاد می‌کنند. در این معیار که نشان‌دهنده روایی ابزار اندازه‌گیری است، فرض بر این است که متغیر پنهان مورد نظر واریانس مشترک بیشتری با نشانگرهای تعیین شده نسبت به هر متغیر پنهان دیگری دارد. محققین مقادیر میانگین واریانس استخراج شده ۰/۵ و بیشتر را توصیه می‌کنند و این امر به معنای آن است که سازه مورد نظر حدود ۵۰ درصد و یا بیشتر واریانس‌های نشانگر خود را تبیین می‌کند. آخرین معیار تأییدی روایی همگرا مقایسه بین پایایی ترکیبی و میانگین واریانس استخراجی می‌باشد. جهت تأیید روایی همگرایی باید CR>AVE باشد. با توجه به این که مقدار مناسب برای AVE (۰/۵) است (فورنل، ۱۹۸۱). در جدول ۲ تمامی متغیرها دارای میانگین واریانس استخراجی بالای ۰/۵ می‌باشند درستی نتایج روایی همگرا با استفاده از این شاخص تأیید می‌شود. همچنین در تمامی متغیرهای مکنون CR>AVE بوده است و شرط چهارم روایی همگرا برقرار است. با توجه به چهار آزمون انجام شده می‌توان نتیجه گرفت که مدل پژوهشی از روایی همگرایی مناسبی برخوردار است.

جدول ۳: نتایج روایی واگرا به روش فورنل و لارکر

متغیرها	هوش مالی	هوش هیجانی	ریسک سرمایه‌گذاری	تمایل به سرمایه‌گذاری
هوش مالی	۰,۸۱۱			
هوش هیجانی	۰,۴۵۱	۰,۷۱۴		
ریسک سرمایه‌گذاری	۰,۶۴۱	۰,۵۳۴	۰,۸۱۹	
تمایل به سرمایه‌گذاری	۰,۴۶۴	۰,۶۲۱	۰,۵۵۴	۰,۶۸۵

جدول ۳ نتایج بررسی روایی واگرا را به روش فورنل و لارکر (۱۹۸۱) نشان می‌دهد. در این روش متغیرهای مرتبه دوم در نظر گرفته نمی‌شود. یافته‌های تحقیق حاکی از آن است که مقدار جذر AVE متغیرهای مکنون از مقدار همبستگی میان آن‌ها که در خانه‌های زیرین و چپ قطر اصلی، بیشتر است؛ بنابراین متغیرهای مکنون تعامل بیشتری با سؤالات خوددارند تا با سازه‌های دیگر. به عبارتی دیگر روایی واگرای متغیرهای مدل در حد قابل قبولی می‌باشد.

#### ب. ارزیابی مدل ساختاری

جدول ۴. ضرایب  $R^2$  و  $Q^2$  متغیرهای پژوهش

متغیرها	$R^2$	$Q^2$
هوش مالی	-	-
هوش هیجانی	-	-
ریسک سرمایه‌گذاری	۰,۴۶۲	۰,۱۹۹
تمایل به سرمایه‌گذاری	۰,۴۸۶	۰,۳۰۳

با توجه یافته‌های پژوهش در جدول ۴ و مدل پژوهش، مقادیر  $R^2$  برای متغیرهای درون‌زای ریسک سرمایه‌گذاری برابر ۰,۴۶۲ و تمایل به سرمایه‌گذاری برابر ۰,۴۸۶ محاسبه شده است. مقدار  $R^2$  برای ریسک سرمایه‌گذاری برابر با ۰,۴۶۲ بوده و نشان‌دهنده این مفهوم است که متغیرهای هوش مالی و هوش هیجانی با همکاری یکدیگر و در مجموع توانسته‌اند ۴۶,۲ درصد از تغییرات ریسک سرمایه‌گذاری را پیش‌بینی کنند و مابقی تغییرات آن وابسته به سایر متغیرها و عواملی است که در مدل نیامده است. مقدار  $R^2$  برای تمایل به سرمایه‌گذاری برابر با ۰,۴۸۶ بوده و نشان‌دهنده این مفهوم است که متغیرهای هوش مالی، هوش هیجانی و ریسک سرمایه‌گذاری با همکاری یکدیگر و در مجموع توانسته‌اند ۴۸,۶ درصد از تغییرات تمایل به سرمایه‌گذاری را پیش‌بینی کنند. همچنین یافته‌های جدول ۴ نشان می‌دهد،  $Q^2$  برای متغیرهای درون‌زای ریسک سرمایه‌گذاری (۰,۱۹۹) و تمایل به سرمایه‌گذاری

### نقش میانجی ریسک‌پذیری در رابطه ساختاری هوش هیجانی و هوش.../خردی و هوشمندی

(۰,۳۰۳) مثبت و در سطح مناسبی قرار دارد و حاکی از آن است که قدرت پیش‌بینی مدل در ای متغیرها در حد قابل قبول می‌باشد.

#### ج. ارزیابی کلی مدل

در مدل‌سازی معادلات ساختاری با استفاده از روش PLS برای سنجش عملکرد کلی مدل از شاخص نیکویی برازش<sup>۱۶</sup> (GOF) استفاده می‌شود. وتزلس و همکاران (۲۰۰۹) سه مقدار ۰/۲۵، ۰/۱ و ۰/۳۶ را به ترتیب به‌عنوان مقادیر ضعیف، متوسط و قوی برای GOF معرفی نموده‌اند.

$$GOF = \sqrt{\text{Comminatly} + \overline{R^2}} = 0.456$$

بر اساس مقدار میانگین اشتراکی<sup>۱۷</sup> (0.442) و میانگین مقادیر<sup>۱۸</sup> (۴۷۲ R<sup>2</sup>) و با توجه به فرمول مقدار معیار GOF معادل ۰,۴۵۶ به دست آمد که با توجه به دسته‌بندی مذکور حاکی از برازش قوی مدل کلی تحقیق است.

#### ضرایب مسیر

#### جدول ۵. نتایج آزمون اثر مستقیم

مقدار t	ضریب مسیر (β)	مسیر
۲,۱۰۶	۰,۱۰۴	هوش مالی <_ریسک سرمایه‌گذاری
۱۱,۶۰۸	۰,۵۰۲	هوش مالی <_تمایل به سرمایه‌گذاری
۸,۷۳۳	۰,۴۳۹	هوش هیجانی <_ریسک سرمایه‌گذاری
۷,۶۴۷	۰,۳۰۸	هوش هیجانی <_تمایل به سرمایه‌گذاری
۵,۳۹۷	۰,۲۵۴	ریسک سرمایه‌گذاری <_تمایل به سرمایه‌گذاری

با توجه به یافته‌های پژوهش در جدول ۵ ضریب مسیر هوش هیجانی به تمایل سرمایه‌گذاری (β=۰,۳۰۸, p<۰,۰۵) معنی‌دار بوده و اثر مستقیم هوش هیجانی بر تمایل به سرمایه‌گذاری تأیید می‌گردد. ضریب مسیر هوش مالی به تمایل به سرمایه‌گذاری (β=۰,۵۰۲, p<۰,۰۵) معنی‌دار بوده و اثر مستقیم هوش هیجانی بر تمایل به سرمایه‌گذاری تأیید می‌گردد. برای اندازه‌گیری اثرات غیرمستقیم از آماره سوبل استفاده شده است.

جدول ۶. نتایج آزمون سو بل

نتیجه آزمون	میزان تأثیر			سطح معناداری	مقدار آماره سو بل	مسیر
	تأثیر کل	تأثیر غیرمستقیم	تأثیر مستقیم			
تأیید شد	۰,۴۱۹	۰,۱۱۱	۰,۳۰۸	۰,۰۰۰	۴,۴۰۹	هوش هیجانی < ریسک سرمایه‌گذاری > تمایل سرمایه‌گذاری
تأیید شد	۰,۵۲۸	۰,۰۲۶	۰,۵۰۲	۰,۰۰۰	۴,۸۹۳	هوش مالی < ریسک سرمایه‌گذاری > تمایل سرمایه‌گذاری

تأثیر کل هوش هیجانی بر تمایل به سرمایه‌گذاری حاصل جمع تأثیرات غیرمستقیم و مستقیم می‌باشد که برابر ۰,۴۱۹ برآورد شده است. با توجه به آماره سو بل محاسبه‌شده، اثر غیرمستقیم هوش هیجانی از طریق ریسک سرمایه‌گذاری بر تمایل به سرمایه‌گذاری تأیید می‌گردد تأثیر کل مالی بر تمایل به سرمایه‌گذاری حاصل جمع تأثیرات غیرمستقیم و مستقیم می‌باشد که برابر ۰,۵۲۸ برآورد شده است. بر اساس آماره سو بل محاسبه‌شده تأثیر غیرمستقیم هوش مالی از طریق ریسک‌پذیری بر تمایل سرمایه‌گذاری تأیید شده است.

#### بحث و نتیجه‌گیری

هدف پژوهش حاضر نقش هوش هیجانی و هوش مالی با میانجی‌گری ریسک‌پذیری در پیش‌بینی تمایل به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران بود. نتایج پژوهش نشان داد که هوش هیجانی با میانجی‌گری ریسک‌پذیری بر تمایل به سرمایه‌گذاری اثر غیرمستقیم دارد، هوش مالی با میانجی‌گری ریسک‌پذیری بر تمایل به سرمایه‌گذاری اثر غیرمستقیم دارد، هوش مالی بر تمایل به سرمایه‌گذاری اثر مستقیم دارد و هوش هیجانی بر تمایل به سرمایه‌گذاری اثر مستقیم دارد.

نتایج پژوهش نشان داد که می‌توان در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأثیر میانجی‌گری ریسک‌پذیری در رابطه بین هوش هیجانی با تمایل به سرمایه‌گذاری را تأیید کرد. نتیجه پژوهش با نتایج پیشین توسط صمدی و همکاران (۱۴۰۱)، شهابی راد و همکاران (۱۴۰۱)، اشعری و همکاران (۱۴۰۱)، مکوند حسینی و همکاران (۱۳۹۷) و احمدی، ولی‌پور و جمالی (۱۳۹۷) همسو می‌باشد. هوش هیجانی یکی از انواع توانایی‌های ذهنی است که به شناسایی احساسات و ادراکات خود و دیگران کمک کرده و سبب می‌شود تا فرد بتواند احساسات و هیجانات خود را شامل که نماید تنظیم مجموعه‌ای از توانایی‌ها و مهارت‌های اجتماعی و هیجانی است و باعث افزایش موفقیت فرد در زمان مقابله با فشارها و شرایط محیطی می‌شود، فرد دارای هوش هیجانی بالا می‌تواند ریسک‌پذیری بالایی هم داشته باشد، ریسک یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های سرمایه‌گذاران می‌باشد و به‌عنوان یک معیار مهم جهت تصمیم‌گیری‌های

## نقش میانجی ریسک‌پذیری در رابطه ساختاری هوش هیجانی و هوش.../خردی و هوشمندی

سرمایه‌گذاری است و سرمایه‌گذارانی که بدون در نظر گرفتن میزان ریسک تن به سرمایه‌گذاری می‌دهند، خود را در شرایط زیان باری قرار داده‌اند سرمایه‌گذاران آگاه مشخصه‌های یک دارایی ریسکی (اوراق بهادار و سهام) را می‌شناسند و اطلاعات کافی از احتمال توزیع بازده سهام دارند. در صورتی که سرمایه‌گذاران ناآگاه فاقد چنین اطلاعاتی هستند، در مباحث سرمایه‌گذاری فرض بر این است که سرمایه‌گذاران منطقی هستند و اطمینان را به عدم اطمینان ترجیح می‌دهند. آن‌ها ریسک‌گریز هستند و در ازای قبول ریسک، انتظار دریافت بازده بیشتری دارند. بنا بر رابطه ریسک-بازده، سرمایه‌گذارانی که ریسک بالایی را قبول می‌کنند، انتظار بازده بالایی دارند و سرمایه‌گذارانی که ریسک پایین را قبول می‌کنند، انتظار بازده پایینی را دارند، افراد دارای هوش هیجانی بالا از طریق ریسک‌پذیری بالا به صورت غیرمستقیم بر روی تمایل به سرمایه‌گذاری تأثیر غیرمستقیم می‌گذارند.

نتایج پژوهش همچنین نشان داد که هوش مالی با میانجی‌گری ریسک‌پذیری بر تمایل به سرمایه‌گذاری اثر غیرمستقیم دارد. می‌توان در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأثیر میانجی‌گری ریسک‌پذیری در رابطه بین هوش مالی با تمایل به سرمایه‌گذاری را تأیید کرد. نتیجه پژوهش با نتایج پیشین صمدی و همکاران (۱۴۰۱) و احمدی، ولی‌پور و جمالی (۱۳۹۷) همسو می‌باشد. ریسک یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های سرمایه‌گذاران می‌باشد و به‌عنوان یک معیار مهم جهت تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری است و سرمایه‌گذارانی که بدون در نظر گرفتن میزان ریسک تن به سرمایه‌گذاری می‌دهند، خود را در شرایط زیان‌باری قرار داده‌اند با توجه به دیدگاه تصمیم‌گیری، ریسک‌پذیری عبارت است از انتخاب سنجیده‌ی یک رفتار همراه با ریسک و بیان دیگر ریسک‌پذیری را انجام هرگونه فعالیتی را معرفی کرد که حداقل یک نتیجه مبهم و نامطمئن داشته باشد. نتیجه مذکور ممکن است مثبت باشد و منفعتی را برای فرد به همراه داشته باشد و یا منفی است و فرد را با زیان مواجه می‌کند. همگام با افزایش شاخصه‌هایی همچون تقویت پول خود، حفظ پول خود، بودجه‌بندی پول خود و اطلاعات مالی در خصوص درآمد و هزینه‌ها که تعیین‌کننده سطح هوش مالی افراد هستند، تمایل و میل آن‌ها به تجربه‌های جدید نیز افزایش یابد و می‌تواند به صورت قابل‌توجهی به تمایل به ریسک افراد در سرمایه‌گذاری اثر گذاشته و در واقع مشارکت آن‌ها را در خرید سهام بیشتر نماید. این بدان معنی است که همگام با افزایش هوش بهبود اطلاعات مالی خود، بالا بردن اطلاعات مالی در خصوص درآمدها و هزینه‌ها، داشتن سوابق هزینه‌ها و تخمین زدن آن‌ها، تمایل افراد به ریسک و مشارکت در سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد (کمالی اردکانی و رجبی قیری، ۱۳۹۴).



نتایج پژوهش نشان داد که هوش مالی بر تمایل به سرمایه‌گذاری اثر مستقیم دارد. نتیجه پژوهش با نتایج پیشین صمدی و همکاران (۱۴۰۱) و احمدی، ولی‌پور و جمالی (۱۳۹۷) همسو می‌باشد. اصولاً سرمایه‌گذاران باید بررسی‌های وسیعی در مورد خریدوفروش سهام عادی انجام دهند؛ زیرا آن‌ها نقدترین دارایی خود را به سهام تبدیل می‌کنند. اگر آن‌ها بدون توجه به یک سری از عوامل، اقدام به سرمایه‌گذاری نمایند، نتایج مطلوبی از سرمایه‌گذاری عاید آن‌ها نخواهد شد. آگاهی و دانش سرمایه‌گذاران، اطلاعات مربوط به تغییر سیاست‌های شرکت، ریسک ادراک‌شده، شیوه تقسیم سود و بازدهی را بر تمایل به سرمایه‌گذاری اثر دارد. افراد هوش مالی متفاوتی دارند، بسیاری از مردم از نظر هوش مالی موفق نیستند چون هوش درون فردی آن‌ها بسیار پایین و ضعیف است. هوش مالی آن بخش از هوش ذهنی ماست که برای حل مشکلات مالی خود از آن استفاده می‌کنیم (شعاعی‌فرد و دوستار، ۱۳۹۳).

و بالاخره یافته‌های پژوهش نشان داد که هوش هیجانی بر تمایل به سرمایه‌گذاری اثر مستقیم دارد. نتیجه پژوهش با نتایج پیشین صمدی و همکاران (۱۴۰۱)، شهابی راد و همکاران (۱۴۰۱)، اشعری و همکاران (۱۴۰۱)، مکوند حسینی و همکاران (۱۳۹۷)، احمدی، ولی‌پور و جمالی (۱۳۹۷)، راجا و دیمان<sup>۱۸</sup> (۲۰۲۰)، آرن و هامامچی<sup>۱۹</sup> (۲۰۲۰) و راجا و دیمان (۲۰۱۸) همسو می‌باشد. در مالی رفتاری عنوان می‌شود رفتار سرمایه‌گذاران صرفاً تحت تأثیر عقلانیت محض قرار ندارد، بلکه عوامل عاطفی هیجانی یا به عبارت بهتر روان‌شناختی در تصمیمات افراد مؤثر است. مالی رفتاری بیان می‌نماید سرمایه‌گذاری موفق به مهارت‌های تحلیلی، هوش، عقل سلیم و کنترل هیجانات نیاز دارد، لذا می‌توان نتیجه گرفت افراد با هوش هیجانی بالاتر به دلیل مهارت بیشتر در کنترل مناسب هیجانات و پرهیز از اقدامات تکانشی، درک بهتری از ریسک داشته و سرمایه‌گذاران با ریسک‌پذیری بالاتری خواهد داشت. ریسک‌پذیری قبول خطر کردن یا پذیرش احتمال ضرر و زیان برای رسیدن به مقصود تعریف شده است، اصولاً سرمایه‌گذاران باید بررسی‌های وسیعی در مورد خریدوفروش سهام عادی انجام دهند؛ زیرا آن‌ها نقدترین دارایی خود را به سهام تبدیل می‌کنند. اگر آن‌ها بدون توجه به یک سری از عوامل، اقدام به سرمایه‌گذاری نمایند، نتایج مطلوبی از سرمایه‌گذاری عاید آن‌ها نخواهد شد (قاسمی و همکاران، ۱۴۰۱). آگاهی و دانش سرمایه‌گذاران، اطلاعات مربوط به تغییر سیاست‌های شرکت، ریسک ادراک‌شده، شیوه تقسیم سود و بازدهی را بر تمایل به سرمایه‌گذاری اثر دارد. چراکه آگاهی و دانش سرمایه‌گذاران ریسک ادراک‌شده را کاهش می‌دهد، تقسیم سود و بازدهی اثر مستقیمی بر رضایت

### نقش میانجی ریسک‌پذیری در رابطه ساختاری هوش هیجانی و هوش.../خردی و هوشمندی

سرمایه‌گذاران دارد، آشنایی بیشتر افراد با یک فعالیت باعث می‌شود که آن‌ها ریسک کمتری را نسبت به آن درک کنند (سجادی، فرازمنند و نیک‌کار، ۱۳۹۲).

سرمایه‌گذار، برای رسیدن به اهداف مالی ترکیبی از دستگاه‌های فیزیولوژیکی و روانی را به کار می‌برد. برای سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی استفاده از هوش هیجانی در طول نوسانات بازار، بسیار حائز اهمیت است. آن‌ها باید استرس، ترس و بیش اطمینانی خود را کنترل نمایند و درک کنند چگونه هیجانات خود را تنظیم نمایند و از اقدامات هیجانی بدون در نظر گرفتن عواقب آن بپرهیزند. نتایج حاصل نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران با هوش هیجانی بالا نسبت به سرمایه‌گذاران با هوش هیجانی پایین، ادراک و تمایل ریسک بالاتری دارند، افرادی که دارای هوش هیجانی بالاتری هستند ادراک ریسک و درک خطر را نسبت به سایر افراد در سطح بالاتری انجام می‌دهند. همچنین شواهد حاکی از آن است که بین هوش هیجانی و تمایل به سرمایه‌گذاری رابطه مستقیمی وجود دارد. همچنین هوش هیجانی و هوش مالی با میانجی‌گری ریسک‌پذیری در پیش‌بینی تمایل به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مستقیم و غیرمستقیم داشته است. پژوهش حاضر همانند هر پژوهشی دارای محدودیت می‌باشد. از جمله محدودیت‌های این پژوهش می‌توان استفاده از پرسشنامه به‌عنوان ابزار گردآوری داده‌های موردنیاز و همچنین شیوه نمونه‌گیری در دسترس را ذکر نمود. با توجه به یافته‌های پژوهش، پیشنهاد می‌شود که برگزاری دوره‌ها و کارگاه‌های آموزشی منظم در خصوص عناوین مرتبط با هوش هیجانی و هوش مالی در نهادهای فعال در بازار سرمایه موردتوجه قرار گیرد.

## منابع

- ۱) آقاسی، سعید؛ آقاسی، احسان؛ بیگلری، سحر. (۱۳۹۵) بررسی رابطه تحمل ریسک مالی ویژگی‌های سرمایه‌گذاران (هوش مالی، مهارت مدیریت مالی، ثروت) بر اساس مدل بومیشده دونالد مطالعه موردی: بورس اوراق بهادار تهران، صفحه ۳۱-۲۲، پاییز ۱۳۹۱، شماره ۲۱، د ۳.
- ۲) آهنگری عبدالمجید، سعادت مهرمسعود (۱۳۸۷)، رابطه ریسک و سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران، پژوهشنامه علوم انسانی و اجتماعی، دوره ۸، شماره ۳ (پیاپی ۳۰-ویژه علوم اقتصادی)، از صفحه ۱۳ تا صفحه ۳۲.
- ۳) اشعری، الهام؛ خدابخش، روشنگر و؛ خمایی، ساناز. (۱۴۰۱). بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی و هوش هیجانی بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران. مطالعات حسابداری و حسابرسی، ۱۱(۴۳)، ۱۰۵-۱۲۰.
- ۴) احمدی، حسن؛ ولی پور، هاشم؛ جمالی، غلامرضا. (۱۳۹۷). بررسی رابطه مؤلفه‌های هوش هیجانی تهیه‌کنندگان صورت‌های مالی و کیفیت گزارشگری مالی در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مدیریت توسعه و تحول، ۱۰(۳۳)، ۴۳-۵۱.
- ۵) ابزری، مهدی؛ صمدی، سعید؛ تیموری، هادی (۱۳۹۲)، بررسی عوامل مؤثر بر ریسک و بازده سرمایه‌گذاری در محصولات مالی، مجله: روند، پاییز و زمستان ۱۳۸۶ - شماره ۱۴ و ۱۱.
- ۶) بینشیان، زهرا و؛ دهدار، فرهاد. (۱۳۹۷). ارائه مدل رابطه هوش مالی با گرایش‌های رفتاری و اثر آن‌ها در تصمیمات سرمایه‌گذاری بر اساس نظریه رفتار برنامه‌ریزی‌شده. دانش سرمایه‌گذاری، ۷(۲۵)، ۲۰۳-۲۲۲.
- ۷) رضایی فر، مریم، نیکنامی، مهرداد، آزادیان، مرضیه و صاحب‌الزمانی، محمد. (۱۳۹۹). مقایسه آموزش مؤلفه‌های هوش هیجانی بر میزان هوش هیجانی دانشجویان گروه‌های علوم پزشکی و غیرپزشکی. توسعه‌ی آموزش جندی‌شاپور، ۱۱(۱)، ۷۴-۸۵.
- ۸) زارعی، هادی (۱۳۹۱)، بررسی تأثیر شخصیت و سوگیری‌های رفتاری بر تمایل رفتاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، دانشگاه یزد.
- ۹) سجادی، سیدحسین؛ فرازمنند، حسن و؛ نیک‌کار، جواد. (۱۳۹۲). تأثیر ساختار مالکیت بر ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۲۰(۵)، ۲۹-۵۶.
- ۱۰) سعیدی، علی؛ رامشه، منیژه، (۱۳۹۰)، عوامل تعیین‌کننده ریسک سیستماتیک سهام در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال سوم، شماره اول، شماره پیاپی ۶.

## نقش میانجی ریسک‌پذیری در رابطه ساختاری هوش هیجانی و هوش.../خردی و هوشمندی

- ۱۱) شهبابی راد، احتشام؛ فغانی ماکرانی، خسرو؛ ذبیحی، علی. (۱۴۰۱). ارائه مدلی به‌منظور شناسایی تأثیر هوش معنوی بر هوش هیجانی و نقش آن در کنترل سوگیری‌های رفتاری (مبتنی بر خطای هاله‌ای) و نقش آن بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران. دانش سرمایه‌گذاری ۱۱(۴۲)، ۶۸۳-۶۵۹.
- ۱۲) شعاعی‌فرد، زهرا؛ و دوستار، محمد (۱۳۹۳) بررسی تأثیر هوش مالی بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران با تعدیل‌گری ویژگی‌های جمعیت‌شناختی آن‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت، دانشگاه گیلان.
- ۱۳) صمدی، عباس؛ سهرابی، روح‌اله؛ رضایی، الهام؛ و مقصود، نگین. (۱۴۰۱). بررسی تأثیر هوش هیجانی بر تصمیم‌گیری مالی با نقش میانجی‌گری خلق‌وخوی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های مالی و رفتاری در حسابداری، ۱۲(پیاپی ۴)، ۱-۲۲.
- ۱۴) قاسمی، اسماعیل؛ صراف، فاطمه، حمیدیان، محسن و؛ دارابی، رؤیا. (۱۴۰۱). تأثیر هوش هیجانی بر عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ایران با تأکید بر حسابداری ذهنی. دانش سرمایه‌گذاری، ۱۱(۴۲)، ۴۸۱-۵۰۵.
- ۱۵) کاکائی، حمید؛ محمدیان، آزاده؛ عباسی، پروین؛ مؤمنی، مجید. (۱۴۰۰). بررسی ارتباط عوامل فردی با رفتارهای مالی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار ایران. فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۵(۵۴)، ۱۲۶-۱۳۵.
- ۱۶) کمالی اردکانی، محسن و؛ رجبی قیری، علی. (۱۳۹۴). بررسی آثار روان‌شناختی و عوامل مؤثر بر درک سرمایه‌گذاران از ریسک در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی، ۳(۱۰)، ۱۲۵-۱۴۲.
- ۱۷) لاری سمنانی، بهروز. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر حالت‌های روحی در ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۱۶(پیاپی ۲۰)، ۱۰۷-۱۲۰. لاری دشت بیاض، محمود؛ محمدی، شعبان و؛ معین نژاد، بهراد. (۱۳۹۶). تأثیر هوش هیجانی بر عملکرد سبد سهام سرمایه‌گذار. پژوهش‌های نوین در حسابداری و حسابرسی، ۱(۳)، ۹۹-۱۱۹.
- ۱۸) محرم نژاد، مصطفی؛ و شکرزاده، مرتضی (۱۳۹۶) رابطه بین هوش مالی با عملکرد مالی (مطالعه موردی: سازمان منطقه آزاد ماکو) سومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت و مهندسی صنایع، تهران: دانشگاه مقدس اردبیل.

### فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / دوره ۱۵ / شماره ۶۱ / زمستان ۱۴۰۳

۱۹) ناطق، احمد و؛ زینبی، ناصر. (۱۴۰۰). تأثیر ویژگی‌های شخصیتی بر ادراک ریسک سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار؛ تحلیل نقش میانجی تمایل به ریسک. پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذار. ۲(۴)، ۳۳-۵۴.

۲۰) نوشادی، امین؛ محمدی ملقرنی، عطاالله؛ نوروش، ایرج؛ و امینی، پیمان. (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین هوش مالی مدیران و کیفیت حسابرسی با نقش تعدیل‌گری رفتار اخلاقی حسابرسان. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۸(۳۰)، ۲۳۷-۲۶۴.

۲۱) نادری، سعید؛ حیدر پور، فرزانه؛ و یعقوب نژاد، احمد (۱۳۹۷). رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و همبستگی نرخ رشد شرکت با صنعت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی.

۲۲) هاشمی نژاد، سید محمد؛ ابراهیمی، سید بابک (۱۳۹۱). ارتقای هوشمندی مالی رمز شکوفایی بازار، سرمایه. ماهنامه بورس، ۹۹، ص ۷۵-۷.

23) Aren, S., & Hamamci, H. N. (2020). Relationship between risk aversion, risky investment intention, investment choices: Impact of personality traits and emotion. *Kybernetes*, 49(11), 2651-2682.

24) Bortoli De, D., da Costa Jr, N., Goulart, M., & Campara, J. (2019). Personality traits and investor profile analysis: A behavioral finance study. *PloS one*, 14(3), e0214062.

25) Bar-On, E. S., Goldberg, E., Hellmann, S., & Leibovici, L. (2012). Combined DTP-HBV-HIB vaccine versus separately administered DTP-HBV and HIB vaccines for primary prevention of diphtheria, tetanus, pertussis, hepatitis B and Haemophilus influenzae B (HIB). *Cochrane Database of Systematic Reviews*, (4).

26) Lemaster, P., & Strough, J. (2014). Beyond mars and venus: understanding gender differences in financial risk tolerance. *Journal of Economic Psychology*, 42: 148-160.

27) Mortal, S. C., & Schill, M. J. (2018). The role of firm investment in momentum and reversal. *Journal of Empirical Finance*, 48, 255-278.

28) Popovič, A., Hackney, R., Simões, P., & Jurij, J. (2012). Towards financial intelligence systems success. Effects of maturity and culture on analytical decision making, 54(1), 729-739

29) Raheja, S., & Dhiman, B. (2020). How do emotional intelligence and behavioral biases of investors determine their investment decisions?. *Rajagiri Management Journal*, 14(1), 35-47.

نقش میانجی ریسک‌پذیری در رابطه ساختاری هوش هیجانی و هوش.../خردی و هوشمندی

یادداشت‌ها:

- 
- 1 Mortal & Schill
  - 2 Zingales
  - 3 emotional intelligence(EI)
  - 4 Bouzguenda
  - 5 expected value(EV)
  - 6 Engelberg & Sjoberg
  - 7 Kiyosaki
  - 8 Lemaster & Strough
  - 9 Raheja & Dhiman
  - 10 Aren & Hamamci
  - 11 Bortoli
  - 12 Tennekoon
  - 13 Bar-On Emotional Quotient
  - 14 Popovič at all
  - 15 average variance extracted
  - 16 goodness of fit
  - 17 comminately
  - 18 Raheja & Dhiman
  - 19 Aren & Hamamci

**The mediating role of risk-taking in the structural relationship between emotional intelligence and financial intelligence with willingness to invest**

Shaishte Khodri<sup>1</sup>

Hamid Hooshmandi<sup>2</sup>

Receipt: 28/03/2024      Acceptance: 05/09/2024

**Abstract**

The purpose of the present study was the role of emotional intelligence and financial intelligence with the mediation of risk taking in predicting the willingness to invest in Tehran Stock Exchange. The statistical population was formed by all the investors in Tehran Stock Exchange, living in Shiraz city in 1401. The sample size was 384 people and they were selected in the accessible way. The data required for the research were collected using the emotional intelligence questionnaire (Bar-On, 1980), the financial intelligence questionnaire (Popovis et al., 2012), the willingness to invest questionnaire (Zarei, 2013) and the standard investment risk questionnaire (Diacon, 2014). The research hypotheses were analyzed using structural equations-path analysis method and significance level (0.05). Findings showed that financial intelligence ( $p < 0.05$ ,  $\beta = 0.502$ ) and emotional intelligence ( $p < 0.05$ ,  $\beta = 0.308$ ) have a direct effect on the willingness to invest. Emotional intelligence with the mediation of risk aversion (Soble=4.409  $p < 0.01$ ) and financial intelligence with the mediation of risk taking (Soble=0.01  $p < 0.4$ ) have an indirect effect on the willingness to invest. Results support the role of mediation in the structural relationship between emotional intelligence and financial intelligence with investment.

**Keywords**

emotional intelligence, financial intelligence, risk taking, willingness to invest

---

1-Master's student, Department of General Psychology, Behbahan Branch, Islamic Azad University, Behbahan, Iran. shaisthkhodri@gmail.com

2-Assistant Professor, Department of Economics, Behbahan Branch, Islamic Azad University, Behbahan, Iran. (Corresponding author) hhooshmandi1@gmail.com