



Investigating the Mediating Role of Risk Perception in The Influence of Financial-Behavioral Factors on Investment Decisions

Atefeh Abuzar¹, Fatemeh Samadi²

Received: 2024/08/04

Accepted: 2024/09/15

Research Paper

Extended Abstract

Background and Purpose: In recent decades, financial behaviors have become noticeably significant in investment decisions. As fundamental pillar in financial markets, a stock exchange is where investment decisions are intensely influenced by psychological and behavioral factors. Despite conventional financial theories assuming that investors are invariably logical, reality shows that their decisions are often influenced by emotions, cognitive biases, and personal risk perceptions. Risk perception is a key factor shaping investors' decisions. This research examined the mediating role of risk perception in the relationship between financial-behavioral factors and investment decisions in the Tehran Stock Exchange. A more accurate perception of this relationship can help managers, financial advisors, and investors make proper decisions in the intricate and risky circumstances of the market. Likewise, the results of this study can assist policymakers in formulating more effective strategies for risk reduction and management in the capital market. Lastly, this research attempted to present a better perception of investors' decision dynamics in the Iranian financial market by offering new insights.

Methodology: This study was applied in terms of its purpose and descriptive-correlational in terms of its method and investigated the relationships between financial-behavioral factors, risk perception, and investment decisions in the Tehran Stock Exchange. The statistical population consisted of active individual investors in the Tehran Stock Exchange between the last three months of 2023 and the first six months of 2024. They must be active shareholders, which means that they buy and sell shares at least 2 times in a year. In this way, using a simple random sampling method, they were selected from among the people who had invested in the stock exchange of Iran. The researchers employed Cochran's formula to determine the sample size and followed a simple randomized approach to select 385 individuals as the research sample suitably representing the statistical population. The primary data collection tool was a valid and standard questionnaire comprising questions about financial-behavioral variables, risk perception, and investment decisions. The reliability of the questionnaire was estimated and confirmed by the Cronbach alpha coefficient, which indicated the high reliability of the measurement tool. The SPSS software, statistical correlation methods, and path analysis were employed for data analysis. The correlation

1. Master of Financial Management, Management Department; Faculty of Humanities; Tehran East branch; Islamic Azad university; Tehran; Iran. (Email: atefehabozar@gmail.com)

2. Management Group; Faculty of Humanities; Tehran East branch; Islamic Azad university; Tehran; Iran (corresponding author) (Email: M.samadi53@gmail.com)



analysis sought to determine the interrelationships of the variables, and the path analysis examined the mediating contribution of risk perception to the relationship between financial-behavioral factors and investment decisions. These approaches helped researchers deeply perceive how these factors influenced investors' behaviors.

Findings: The findings revealed that financial-behavioral factors significantly influenced investor's investment decisions and could explain 13% of the variations in investment decisions. The results also displayed that financial-behavioral factors had a 66% contribution to the investment risk. Investment risk was also investigated as an independent variable. It was found that this factor could explain 60% of the variations in investment decisions. By and large, these results highlight the significance of financial-behavioral factors and the mediation of risk perception in investment decisions and reflect how these factors can shape investors' behavior and influence their decisions directly or indirectly. On the other hand, risk perception acts as a chief mediator in this relationship. Baron and Kenny's (1985) proposed steps run by the simultaneous hierarchical regression (path analysis) method were applied to examine the mediating role of investment risk (risk perception) in the relationship between financial-behavioral factors and investment. The obtained results showed that behavioral financial factors can explain 63% of changes in investment decisions in a positive and meaningful way, and also behavioral financial factors can explain 63% of changes in investment decisions in a positive and meaningful way. Finally, investment risk can explain 65% of changes in investment decisions in a positive and meaningful way; In examining the mediating variable, the results showed that investment risk (risk perception) mediates the effect of financial-behavioral factors on investment decisions.

Discussion: The results of this research reflected the high significance of financial-behavioral factors and the mediation of risk perception in making investment decisions. These findings foreground that a thorough perception and analysis of investor behavior should not only assess financial factors but also accentuate behavioral and psychological aspects. The outcomes of this research can help financial advisors and investment managers improve the decision process of their customers. For instance, regarding the crucial role of risk perception, they can design educational or consultative programs assisting investors in developing better perceptions of investment-tied risks and making proper decisions. In this respect, this study suggests future researchers investigate other mediating variables that may impact investor's decision-making process, e.g. variables like investment experience, educational level, and rate of access to information can be probed as mediating factors in future studies. Finally, this research illuminates the necessity of attending to financial, behavioral, and psychological factors simultaneously to improve investment decisions and exploit mixed analytical models to perceive this complex process well.

Keywords: Financial-behavioral factors, Risk perception, Investment decisions.

JEL Classification:D81, G4, G11.



بررسی نقش واسطه ادراک ریسک در تأثیر عوامل مالی - رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری

عاطفه ابوذر^۱، فاطمه صمدی^۲

مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۵/۱۴

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۶/۲۲

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی نقش واسطه ادراک ریسک در تأثیر عوامل مالی - رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است. از نظر روش‌شناسی این تحقیق توصیفی از نوع همبستگی و در زمره تحقیقات با ماهیت کاربردی قرار دارد. جامعه آماری این پژوهش شامل سرمایه‌گذاران انفرادی در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند. افراد مورد نظر می‌بایست از شش‌ماهه دوم ۱۴۰۲ تا نیم‌سال اول ۱۴۰۳ سهام‌دار بوده باشند تا در ارتباط با بازده یک‌ساله امکان ارائه پاسخ داشته باشند و سهام‌دار فعال باشند به این معنی که در یک سال حداقل ۲ مرتبه مبادرت به خرید و فروش سهام نمایند. به منظور گردآوری نمونه آماری با استفاده از فراخوانی در شبکه‌های اجتماعی افرادی که مایل به شرکت در پژوهش بودند و شرایط انتخاب را داشتند انتخاب شدند. به این صورت که با استفاده از روش نمونه‌گیری تصادفی ساده از میان افرادی که در بورس اوراق بهادار ایران سرمایه‌گذاری کرده بودند، انتخاب شدند. براساس فرمول کوکران برای جامعه آماری نامحدود تعداد ۳۸۵ نفر از این افراد است به شیوه نمونه‌گیری تصادفی انتخاب شدند. برای جمع‌آوری مبانی نظری و پیشینه تحقیق از روش مطالعه کتابخانه‌ای استفاده شده، سپس برای گردآوری داده‌ها، از روش میدانی بهره گرفته شده است. نتایج به‌دست‌آمده نشان داد عوامل مالی رفتاری می‌تواند ۱۳٪ از تغییرات تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را به‌صورت مثبت و معنادار تبیین نماید و همچنین عوامل مالی رفتاری می‌تواند ۶۶٪ از ادراک ریسک را به‌صورت مثبت و معنادار تبیین نماید. در انتها نیز ریسک سرمایه‌گذاری می‌تواند ۶۰٪ از تغییرات تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را به‌صورت مثبت و معنادار بیان کند؛ در بررسی متغیر واسطه‌ای نیز نتایج به‌دست‌آمده نشان داد ریسک سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک) تأثیر عوامل مالی - رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را واسطه‌گری می‌کند.

کلیدواژه‌ها: ادراک ریسک، عوامل مالی - رفتاری، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری.

طبقه‌بندی موضوعی: D81, G4, G11.

۱. کارشناسی ارشد مدیریت مالی، گروه مدیریت، دانشکده علوم انسانی، واحد تهران شرق، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (Email: atefehabozar@gmail.com)

۲. گروه مدیریت، دانشکده علوم انسانی، واحد تهران شرق، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول). (Email: M.samadi53@gmail.com)



مقدمه

تأثیر عوامل مالی - رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری به‌طور گسترده در جوامع علمی مطالعه شده است. محققان طیف گسترده‌ای از عوامل مالی - رفتاری را شناسایی کرده‌اند که می‌توانند بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تأثیر بگذارند، از جمله سوگیری‌های عاطفی، تأثیرات اجتماعی، ادراک ریسک و ویژگی‌های شخصیتی (منون و همکاران^۱، ۲۰۲۳). مطالعات متعددی تأثیر این عوامل را بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بررسی کرده‌اند و دریافته‌اند که می‌توانند منجر به تصمیم‌گیری غیربهبینه شوند (ماهاپاترا و میشرآ^۲، ۲۰۲۰؛ شارما و همکاران^۳، ۲۰۲۱). سرمایه‌گذاران در هنگام سرمایه‌گذاری نگرش ریسک‌گریز از خود نشان می‌دهند و تمایل به ریسک یکنواخت‌تر و پایدارتر دارند، درک ریسک (پا و همکاران^۴، ۲۰۲۲) و تمایل به ریسک، درحالی‌که تصمیم و ریسک سرمایه‌گذاران، همواره امری ثابت است، درک ریسک آن‌ها پویا است و می‌تواند در موقعیت‌های مختلف تغییر کند. افزایش ادراک ریسک منجر به افزایش معاملات و کاهش سرمایه‌گذاری در بازار سهام می‌شود (حسین و سیدیکوا^۵، ۲۰۲۲). به دلیل درک کم ریسک، فعالان بازار، نوعی ترس دارند که بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر منفی می‌گذارد و لذا تأثیر بسزایی بر فرایندهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارد (مادان و سینگ^۶، ۲۰۱۹). برای نمونه، عوامل رفتاری مانند رفتار توده‌وار در سرمایه‌گذاری، از تأثیر ادراک ریسک بر بازده مورد انتظار ناشی می‌شود، همان‌طور که بالسیلار و همکاران^۷ (۲۰۱۴) پیشنهاد کردند، بسیاری از سرمایه‌گذاران تمایل دارند از جمع پیروی کنند یا هنگام تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری، اعتماد به نفس کمی از خود نشان می‌دهند. این رفتار، از تمایل سرمایه‌گذاران به ریسک کم یا اجتناب از ریسک ناشی می‌شود که ناشی از تمایل آن‌ها برای به حداقل رساندن خطر ضرر مالی است. در این حالت، افرادی که منطقی هستند با تکیه بر قضاوت‌های دیگران شروع به رفتار غیرمنطقی می‌کنند. این رفتار ممکن است ناشی از فقدان دانش سرمایه‌گذاری یا تمایل به پیروی از نظرات و دستورالعمل‌های دیگران باشد. بالسیلار و همکاران (۲۰۱۴) یک ارتباط قانع‌کننده بین عامل رفتار و پویایی ریسک - بازده را نشان می‌دهد. آن‌ها مشاهده کردند که رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران در دوره‌های عدم اطمینان و نوسان زیاد بازار، افزایش می‌یابد. این افزایش رفتار، ریسک‌های بالقوه مرتبط با سرمایه‌گذاری‌ها را تقویت می‌کند، زیرا سرمایه‌گذاران بیشتر براساس احساسات بازار تصمیم می‌گیرند تا ارزیابی عینی ریسک.

عصر جهانی شدن، تغییرات بسیاری را در کشورهای جهان به ارمغان می‌آورد که تأثیرات مثبت و منفی در رفتار مالی افراد برای تأمین مایحتاج روزمره زندگی آن‌ها می‌گذارد. انسان‌ها باید برای کسب درآمدی که برای تأمین نیازها و خواسته‌هایشان استفاده می‌شود، تلاش کنند. درآمد کسب‌شده باید به‌درستی مدیریت شود تا به‌طور مؤثر و کارآمد استفاده شود (جورجنسن و ساولا^۸، ۲۰۲۰).

مطالعات مختلف نشان داده‌اند که نگرش‌های مالی نقش مهمی در شکل‌دهی به تصمیم‌های مالی و به‌طور کلی مدیریت مالی افراد دارند و همچنین نگرش‌های مالی از طریق اعتقادات اقتصادی و غیراقتصادی بر نتایج یک رفتار خاص و در فرایند تصمیم‌گیری فرد حیاتی است (ویرا و همکاران^۹، ۲۰۲۰) بنابراین نگرش‌ها می‌توانند بر رفتار مالی

1. Menon et al.
2. Mahapatra & Mishra.
3. Sharma et al.
4. Pa et al.
5. Hossain & Siddiqua.
6. Madaan & Singh.
7. Balcilar et al.
8. Jorgensen et al.
9. Vieira et al.

فرد تأثیرگذار باشد. رفتار مالی یک جزء ضروری از واقعیت روزانه هر فرد است. در واقع، افراد برای اتخاذ تصمیم‌های مالی آگاهانه در کوتاه‌مدت و بلندمدت، مانند انجام تراکنش‌های مالی، استقراض، پس‌انداز، سرمایه‌گذاری و برنامه‌ریزی برای بازنشستگی، باید دانش و مهارت‌های مالی کافی و مناسب داشته باشند (دیوی و همکاران^۱، ۲۰۲۰). عوامل مالی - رفتاری ادعا می‌کند که نگرش یک سرمایه‌گذار به بازار سرمایه تابعی از روان‌شناسی سرمایه‌گذار، عقاید و نظرات وی و موضع‌گیری او در رابطه با ریسک است. تحقیقات نشان می‌دهد که عوامل خرد و کلان زیادی که قابل‌اندازه‌گیری و غیرقابل‌اندازه‌گیری هستند، در رفتار سرمایه‌گذاران مؤثر هستند.

نظریه مالی سنتی فرض می‌کند که سرمایه‌گذاران همیشه براساس اطلاعات کامل تصمیم‌های منطقی می‌گیرند، اما امور مالی - رفتاری استدلال می‌کند که سرمایه‌گذاران تحت تأثیر احساسات، سوگیری‌ها و محدودیت‌های شناختی خود قرار می‌گیرند. بحث بین تئوری مالی مدرن و نظریه مالی - رفتاری در مورد تأثیر عوامل غیرمالی بر قیمت سهام همواره ادامه داشته است. نظریه مالی مدرن معتقد است که بازار سهام، بازاری کارآمد است و قیمت سهام، منعکس‌کننده تمام اطلاعات موجود است، در حالی که نظریه مالی - رفتاری ادعا می‌کند که عوامل روانی و عاطفی می‌توانند بر قیمت سهام تأثیر بگذارند (المنصور و آرابیات^۲، ۲۰۱۷).

لذا با توجه به موارد مطرح‌شده، بررسی ویژگی‌های شخصیتی که بر ریسک و البته تصمیم سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد، لازم و ضروری است. با توجه به مباحث مطرح‌شده، هدف پژوهش حاضر، بررسی نقش واسطه ادراک ریسک در تأثیر عوامل مالی - رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مالی رفتاری حوزه‌ای میان‌رشته‌ای است که به بررسی تأثیر عوامل روان‌شناختی و اجتماعی بر تصمیم‌های مالی می‌پردازد. برخلاف نظریه‌های کلاسیک مالی که فرض می‌کنند افراد به‌طور کامل عقلانی عمل می‌کنند، مالی رفتاری بر این باور است که تصمیم‌های مالی اغلب تحت تأثیر احساسات، تعصبات شناختی و عوامل اجتماعی قرار می‌گیرند. این شاخه از دانش به‌ویژه در توضیح رفتارهای ناهنجار در بازارهای مالی مفید است، چرا که نشان می‌دهد چگونه سرمایه‌گذاران گاهی اوقات به‌جای پیروی از منطق اقتصادی، به‌طور غیرمنطقی و تحت تأثیر احساسات خود عمل می‌کنند. یکی از نظریه‌های کلیدی در مالی رفتاری است، نظریه چشم‌انداز است که توضیح می‌دهد افراد چگونه ریسک‌ها را در تصمیم‌گیری‌های مالی ارزیابی می‌کنند و نشان می‌دهد که افراد به زیان‌ها بیش از سودها حساس هستند؛ به عبارت دیگر، زیان‌ها در مقایسه با سودهای مشابه، تأثیر بیشتری بر افراد دارند. این پدیده به‌عنوان بی‌زاری از زیان شناخته می‌شود. در چارچوب نظریه چشم‌انداز، افراد نه براساس ارزش نهایی دارایی‌ها، بلکه براساس تغییرات در ثروت خود تصمیم می‌گیرند. این نظریه همچنین مفهوم اثر وضعیتی را معرفی می‌کند که براساس آن افراد تمایل دارند دارایی‌های سودده را زودتر بفروشند و دارایی‌های زیان‌ده را نگه دارند به امید اینکه قیمت آن‌ها بهبود یابد. یکی از مهم‌ترین تعصبات شناختی که در تصمیم‌گیری‌های مالی مشاهده می‌شود، اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد است. این تعصب زمانی رخ می‌دهد که افراد توانایی خود را در پیش‌بینی بازار یا مدیریت سرمایه‌گذاری‌ها بیش‌ازحد واقعی تخمین می‌زنند. تحقیقات نشان داده‌اند که سرمایه‌گذاران با اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد، تمایل دارند ریسک‌های بیشتری بپذیرند و به تحلیل‌های اشتباه روی آورند. این تعصب می‌تواند به اتخاذ تصمیم‌های غیرمنطقی و پرخطر منجر شود. برای مثال، سرمایه‌گذارانی که اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد دارند، ممکن است به‌جای تنوع‌بخشی به سبد سرمایه‌گذاری

خود، بر تعداد محدودی از سهام متمرکز شوند و ریسک‌های بیشتری را پذیرا باشند. این رفتارها می‌توانند در نهایت به زیان‌های سنگینی منجر شوند، چراکه این سرمایه‌گذاران ممکن است ریسک‌ها را به‌طور کامل ارزیابی نکنند. خوش‌بینی بی‌دلیل یکی دیگر از تعصبات رفتاری است که بر تصمیم‌های مالی تأثیر می‌گذارد. این تعصب زمانی رخ می‌دهد که سرمایه‌گذاران به‌طور نامتناسبی به موفقیت‌های آینده باور دارند و ریسک‌ها و تهدیدات را نادیده می‌گیرند. این خوش‌بینی می‌تواند باعث شود که سرمایه‌گذاران به تصمیم‌های پرخطر روی آورند، حتی زمانی که شواهد نشان می‌دهد که این تصمیم‌های منطقی نیستند. برای مثال، سرمایه‌گذارانی که به‌طور غیرمنطقی خوش‌بین هستند، ممکن است به سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی ادامه دهند که در حال از دست دادن ارزش هستند، به این امید که بازار به‌زودی تغییر کند و قیمت‌ها دوباره افزایش یابد. این رفتار می‌تواند به زیان‌های بیشتری منجر شود؛ زیرا سرمایه‌گذاران ممکن است واقعیت‌های بازار را نادیده بگیرند. تأثیرات اجتماعی و فشارهای گروهی علاوه بر تعصبات فردی، تأثیرات اجتماعی نیز نقش مهمی در تصمیم‌گیری‌های مالی دارند. سرمایه‌گذاران اغلب تحت تأثیر فشارهای اجتماعی و نظرات دیگران قرار می‌گیرند. این پدیده که به‌عنوان فشار گروهی شناخته می‌شود، می‌تواند به اتخاذ تصمیم‌های نادرست منجر شود. یکی از نمونه‌های بارز تأثیرات اجتماعی در بازارهای مالی، پدیدهٔ دنباله‌روی است. در این حالت، سرمایه‌گذاران بدون تحلیل کافی و فقط به دلیل اینکه دیگران در حال خرید یا فروش هستند، اقدام به خرید یا فروش می‌کنند. این رفتار می‌تواند منجر به حباب‌های قیمتی و در نهایت به ترکیدن این حباب‌ها و افت شدید قیمت‌ها شود.

ادراک ریسک به معنای نحوهٔ درک و ارزیابی سرمایه‌گذاران از خطرات مرتبط با یک تصمیم مالی است. این ادراک ممکن است براساس تجربیات گذشته، اطلاعات موجود و حتی شخصیت فرد شکل بگیرد. نظریه‌های مختلفی در زمینهٔ ادراک ریسک وجود دارد که هر یک به جنبه‌های مختلفی از این پدیده می‌پردازند. یکی از مهم‌ترین نظریه‌ها، نظریهٔ چشم‌انداز است که پیش‌تر توضیح داده شد. براساس این نظریه، افراد تمایل دارند که از زیان‌ها اجتناب کنند و حتی ممکن است فرصت‌های سودآور را به خاطر این تمایل از دست بدهند. این تمایل می‌تواند منجر به رفتارهای محافظه‌کارانه‌تری شود که گاهی اوقات به کاهش بازدهی سرمایه‌گذاری منجر می‌گردد.

تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، تصمیم‌گیری در سرمایه‌گذاری یکی از پیچیده‌ترین و چندبعدی‌ترین فرایندهای اقتصادی است که علاوه بر تحلیل‌های اقتصادی و مالی، به‌شدت تحت تأثیر عوامل رفتاری و روان‌شناختی قرار دارد. نظریه‌های کلاسیک مالی فرض می‌کنند که سرمایه‌گذاران با استفاده از اطلاعات کامل و باهدف به حداکثر رساندن سود خود تصمیم می‌گیرند؛ اما این فرض در دنیای واقعی به‌ندرت صادق است. سرمایه‌گذاران معمولاً در مواجهه با عدم قطعیت و پیچیدگی‌های بازار، تحت تأثیر احساسات و ادراکات نادرست از ریسک قرار می‌گیرند. در این زمینه، نظریهٔ عادی‌سازی زیان نیز حائز اهمیت است. این نظریه بیان می‌کند که سرمایه‌گذاران ممکن است زیان‌های خود را عادی‌سازی کرده و به‌جای فروش دارایی‌های زیان‌ده، به نگهداری آن‌ها ادامه دهند به امید بازگشت بازار. این رفتار که به اثر موهبت معروف است، می‌تواند منجر به ضررهای بیشتر و کاهش ارزش کلی سبد سرمایه‌گذاری شود.

چارچوب نظری این تحقیق بر این اساس استوار است که عوامل مالی-رفتاری از طریق تأثیرگذاری بر ادراک ریسک، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند. در این چارچوب، فرض می‌شود که سرمایه‌گذاران تحت تأثیر تعصبات رفتاری، ریسک‌ها را به‌صورت ذهنی ارزیابی کرده و براساس این ارزیابی‌های ذهنی تصمیم می‌گیرند. در نتیجه، ادراک ریسک به‌عنوان واسطهٔ کلیدی در ارتباط بین عوامل رفتاری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مطرح می‌شود. این پژوهش با هدف بررسی دقیق‌تر این ارتباط و نقش واسطه‌ای ادراک ریسک در فرایند

تصمیم‌گیری، تلاش می‌کند تا به درک عمیق‌تری از رفتار سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی دست یابد. نتایج این تحقیق می‌تواند به ارائه راهکارهای عملی برای بهبود فرایند تصمیم‌گیری و کاهش تأثیرات منفی تعصبات رفتاری کمک کند. در ادامه به برخی پژوهش‌های انجام‌شده در این حوزه اشاره می‌گردد:

منون و همکاران^۱ (۲۰۲۳) تأثیر عوامل مالی- رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را مورد مطالعه قرار دادند. این محققان طیف گسترده‌ای از عوامل مالی- رفتاری را شناسایی کرده‌اند که می‌تواند بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تأثیر بگذارد، از جمله سوگیری‌های عاطفی، تأثیرات اجتماعی، ادراک ریسک و ویژگی‌های شخصیتی.

کیم و همکاران^۲ (۲۰۲۲) در پژوهشی دریافتند که ادراک ریسک در رابطه بین عوامل مالی- رفتاری و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری نقش واسطه را ایفا می‌کند در حالی که بین رفتار توده‌وار و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری این نقش را ندارد.

بلافتلاو و همکاران^۳ (۲۰۱۸) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین سواد مالی و رفتار سرمایه‌گذاران خرده‌فروشی پرداخت. نتایج نشان داد که سواد مالی ذهنی به تبیین تغییرات مقطعی در رفتار سرمایه‌گذاران خرده‌فروشی کمک کرده، سرمایه‌گذاران که سطح بالای سواد مالی را گزارش می‌کنند، حتی پس از کنترل جنسیت، سن، ارزش اوراق بهادار، تجربه تجاری و تحصیل، باهوش‌تر هستند. آن‌ها بیشتر تجارت می‌کنند و کم‌تر مستعد آثار گرایش هستند. آن‌ها تمایل دارند که سبد سهام خود را بر روی مجموعه کوچکی از سهام متمرکز کرده و از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری به تنوع دست یابند.

بالسیلار و همکاران (۲۰۱۴)، در پژوهش خود نشان دادند بسیاری از سرمایه‌گذاران تمایل دارند از جمع‌پیروی کنند یا هنگام تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری، اعتماد به نفس کمی از خود نشان می‌دهند. این رفتار، از تمایل سرمایه‌گذاران به ریسک کم یا اجتناب از ریسک ناشی می‌شود که ناشی از تمایل آن‌ها برای به حداقل رساندن خطر ضرر مالی است. در این حالت، افرادی که منطقی هستند با تکیه بر قضاوت‌های دیگران شروع به رفتار غیرمنطقی می‌کنند. این رفتار ممکن است ناشی از فقدان دانش سرمایه‌گذاری یا تمایل به پیروی از نظرات و دستورالعمل‌های دیگران باشد.

رضایی و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی به بررسی نقش میانجی تحمل ریسک مالی بر ارتباط بین ادراک ریسک و رفتار سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران پرداختند. روش پژوهش حاضر، توصیفی پیمایشی است و به منظور اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش از پرسش‌نامه استفاده گردید. برای سنجش متغیرهای ادراک ریسک از پرسش‌نامه یولاح خان (۲۰۱۷)، برای رفتار سرمایه‌گذاری از پرسش‌نامه تین وی و ویوفی (۲۰۱۹) و جهت تحمل ریسک مالی از پرسش‌نامه ژوان و همکاران (۲۰۱۹) استفاده شده است. جامعه مورد بررسی در این پژوهش شامل سرمایه‌گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار تهران بوده است که از بین آن‌ها طبق فرمول کوکران ۳۸۴ نفر به‌عنوان نمونه انتخاب گردیده است. داده‌های پژوهش با استفاده از مدل‌سازی معادلات ساختاری تجزیه و تحلیل گشت. نتایج پژوهش نشان داد که تحمل ریسک مالی بر ارتباط بین ادراک ریسک و رفتار سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران نقش میانجی دارد.

قیصری و همکاران (۱۴۰۰)، در پژوهش خود به بررسی نقش دانش مالی سرمایه‌گذاران بر رفتار مالی در بازار سرمایه ایران پرداختند. این پژوهش از نوع کیفی و مبتنی بر روش نظریه زمینه‌یابی است. با استفاده از نمونه‌گیری تصادفی به روش گلوله‌برفی با ۲۲ نفر از استادان رشته‌های حسابداری، مدیریت بازرگانی و مالی در دانشگاه‌های کشور

1. Menon et al.
2. Kim et al.
3. Bellofatto et al.

و مدیران و کارشناسان ارشد تالار بورس تهران، مصاحبه عمیق انجام گرفت. یافته‌ها نشان داد رفتار مالی سرمایه‌گذاران در قالب این مدل روند تصمیم‌های آنان در بازار سرمایه را پیش‌بینی‌پذیر نموده است. به‌کارگیری مدل خصوصیات رفتاری و دانش مالی سرمایه‌گذاران حقیقی بر شناخت رفتار مالی در بازار سرمایه ایران، بسیار مهم به نظر می‌رسد.

آقابابایی و خادمی (۱۳۹۸)، در پژوهش خود به بررسی عوامل تأثیرگذار بر رفتار مدیریت مالی پرداختند. نتایج نشان داد نگرش مالی و دانش مالی با رفتار مدیریت مالی رابطه مثبت و معنادار دارند؛ دانش مالی رابطه بین نگرش مالی و رفتار مدیریت مالی را تعدیل می‌کند. این در حالی است که بین منبع بیرونی کنترل رفتار و رفتار مدیریت مالی رابطه معناداری وجود ندارد و منبع بیرونی کنترل، میانجی رابطه نگرش مالی و رفتار مدیریت مالی نیست.

جمشیدی و قالیباف اصل (۱۳۹۷)، در پژوهش خود به بررسی تأثیر شخصیت سرمایه‌گذاران بر رفتار معاملاتی و عملکرد سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج نشان داد، فراوانی معامله افراد با مرکز کنترل بیرونی، رفتار نوع A و تمایل به حداکثر سازی زیاد، بیشتر است (بیشتر خریدوفروش می‌کنند). همچنین افراد با مرکز کنترل بیرونی و خودارزیابی و هیجان‌خواهی زیاد، تنوع سبد سهام کمتری داشته، نتیجه نهایی این بوده که ویژگی‌های شخصیتی متفاوت، اجزای متمایز رفتار معاملاتی و به دنبال آن عملکرد معاملاتی را متأثر می‌کند.

دهقانی سلطانی و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهش خود به بررسی عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران جوان پرداختند. نتایج نشان داد ریسک ادراک شده، عدم محافظه‌کاری، بررسی سود و زیان نسبی، سواد مالی، احساسات و مادی‌گرایی بر رفتار سرمایه‌گذاران جوان در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

امامی حیدری و اسماعیلی (۱۳۹۷)، در پژوهش خود به بررسی تأثیر سواد مالی بر ارتباط بین شخصیت سرمایه‌گذار و رفتار خریدوفروش سهام پرداختند. نتایج نشان داد در سرمایه‌گذارانی که فاقد سواد مالی هستند، ابعاد شخصیتی وضوح تجربه و وظیفه‌شناسی اثر منفی و معکوس بر رفتار معامله‌گری داشته و ابعاد شخصیتی برون‌گرایی، سازگاری و روان‌رنجوری، اثر مثبت و مستقیم بر رفتار معامله‌گری (رفتار خریدوفروش) سرمایه‌گذاران دارند. همچنین در سرمایه‌گذارانی که دارای سواد مالی هستند، ابعاد شخصیتی وضوح تجربه، برون‌گرایی و روان‌رنجوری، اثر منفی و معکوس بر رفتار معامله‌گری آنان دارند و ابعاد شخصیتی وظیفه‌شناسی و سازگاری، اثری بر رفتار معامله‌گری سرمایه‌گذاران نداشته است.

فرضیه‌های پژوهش

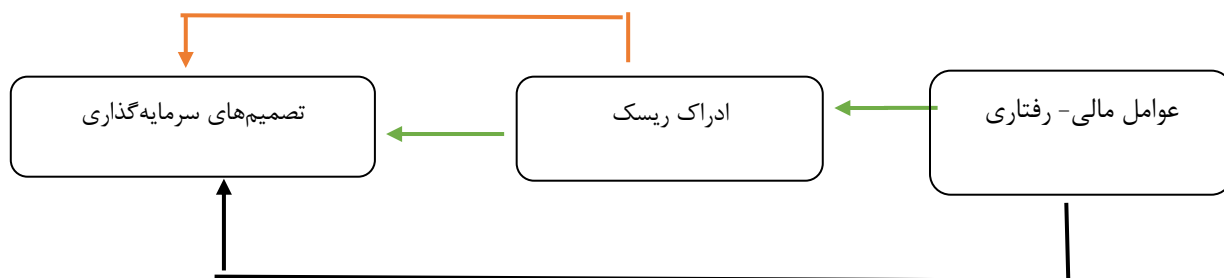
فرضیه عبارت است از حدس و گمان اندیشمندانه درباره ماهیت، روابط یا تفاوت بین پدیده‌ها، اشیا و متغیرها که انجام‌دهنده پایان‌نامه را در تشخیص نزدیک‌ترین و محتمل‌ترین راه برای کشف مجهول کمک می‌نماید. با توجه به مدل پژوهش فرضیه اصلی و پژوهش به‌صورت زیر بیان می‌گردند:

فرضیه اصلی پژوهش: ریسک سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک) در تأثیر عوامل مالی- رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری نقش واسطه‌ای دارد.

فرضیه‌های فرعی:

- ۱) عوامل مالی رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تأثیر دارند.
 - ۲) عوامل مالی رفتاری بر ریسک سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک) تأثیر دارند.
 - ۳) ریسک سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک) بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.
- مدل مفهومی بازنمایی یک سیستم با استفاده از عوامل تشکیل‌دهنده و الگوی روابط علی میان عوامل است.

بر اساس مطالعه نظریه‌ها و تدوین چارچوب نظری پژوهش می‌توان مدل مفهومی را ترسیم کرد. برای ترسیم مدل (الگو) در مطالعاتی که جنبه کاربردی دارند معمولاً به ادبیات پژوهش اکتفا می‌شود؛ یعنی با استفاده از نظریه‌های موجود یک الگوی کلی ترسیم می‌شود. گیرد. از آنجا که در این پژوهش به بررسی نقش واسطه ادراک ریسک در تأثیر عوامل مالی- رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری پرداخته شده است، لذا مدل پژوهشی این پژوهش به صورت زیر است:



روش‌شناسی پژوهش

انتخاب روش تحقیق درجه اول به ماهیت و اهداف موضوع تحقیق بستگی دارد در این پژوهش از روش توصیفی علی استفاده شده است. همچنین این پژوهش از نوع پژوهش‌های کاربردی است. بنا به تعریف تحقیق توصیفی، شامل مجموعه روش‌هایی است که هدف آن‌ها توصیف کردن شرایط یا پدیده‌های مورد بررسی است. اجرای تحقیق توصیفی می‌تواند صرفاً برای شناخت بیشتر شرایط موجود یا یاری‌دادن به فرایند تصمیم‌گیری باشد. پژوهش حاضر از نظر هدف از نوع پژوهش‌های کاربردی و از جهت بررسی روابط بین متغیرها در میان پژوهش‌های توصیفی- پیمایشی با استفاده از رویکرد معادلات ساختاری است. جامعه آماری پژوهش حاضر فعالان اقتصادی در شهر تهران در حوزه سهام در سال ۱۴۰۲ فعال بودند. در پژوهش حاضر برای گردآوری داده‌ها از پرسش‌نامه استفاده شد و توزیع پرسش‌نامه به شیوه نمونه‌گیری در دسترس بوده که با توجه به جدول مورگان و نامحدود بودن اعضای جامعه، ۳۸۵ نفر به عنوان افراد نمونه انتخاب شدند که روایی و پایایی آن موردسنجش واقع گردید. به‌منظور آزمون‌های آماری از نرم‌افزار LESREL استفاده شده است.

جامعه آماری این پژوهش شامل سرمایه‌گذاران انفرادی در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند. افراد موردنظر می‌بایست از شش ماهه دوم ۱۴۰۲ تا نیم‌سال اول ۱۴۰۳ سهام‌دار بوده باشند تا در ارتباط با بازه یک‌ساله امکان ارائه پاسخ داشته باشند و سهام‌دار فعال باشند به این معنی که در یک سال حداقل ۲ مرتبه مبادرت به خریدوفروش سهام نمایند. به‌منظور گردآوری نمونه آماری با استفاده از فراخوانی در شبکه‌های اجتماعی افرادی که مایل به شرکت در پژوهش بودند و شرایط انتخاب را داشتند انتخاب شدند. به این صورت که با استفاده از روش نمونه‌گیری دردسترس از میان افرادی که در بورس اوراق بهادار ایران سرمایه‌گذاری کرده بودند، انتخاب شدند. براساس فرمول کوکران برای جامعه آماری نامحدود تعداد ۳۸۵ نفر از این افراد است به شیوه نمونه‌گیری تصادفی انتخاب شدند.

در این تحقیق از ابزار پرسش‌نامه برای جمع‌آوری پاسخ‌های سهام‌داران استفاده شد. پرسش‌نامه مجموعه‌ای از سؤالات مکتوب است که حول متغیرهای یک مسئله تحقیق سازمان‌دهی می‌شود که توسط پاسخ‌دهنده به صورت حضوری یا حضوری، مستقیم یا غیرمستقیم تکمیل می‌شود. در این تحقیق سؤالات پرسش‌نامه با استفاده از مقیاس

اسمی و رتبه‌ای اندازه‌گیری شد. مقیاس‌های اندازه‌گیری واحدهایی هستند که برای اندازه‌گیری کیفیات در ابزار جمع‌آوری اطلاعات استفاده می‌شوند. موارد پرسش‌نامه به‌کاررفته در این مطالعه بر مبنای مروری بر ادبیات توسعه‌یافته و مطابق با بررسی‌ها اصلاح شد. پرسش‌نامه موجود مقیاس پنج نقطه‌ای لیکرت، پاسخ‌ها را از ۵ (به‌شدت موافق) به ۱ (به‌شدت مخالف) تقسیم می‌کند.

پرسش‌نامه تصمیم‌گیری در سرمایه‌گذاری: این پرسش‌نامه دارای ۷ سؤال است که المنصور و آریبات (۲۰۱۷) آن را طراحی کرده و هدف آن بررسی تصمیم‌گیری در سرمایه‌گذاری است. شیوه نمره‌گذاری براساس طیف لیکرت از ۱ تا ۵ (خیلی کم تا خیلی زیاد) است. روایی و پایایی این پرسش‌نامه در پژوهش المنصور و آریبات (۲۰۱۷) به ترتیب برابر با ۰/۷۸ و ۰/۸۶ گزارش شده است. آلفای کرونباخ نیز برابر با ۰/۸۱ گزارش شد.

پرسش‌نامه ریسک سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک): این پرسش‌نامه را حسین و سیدیکو^۱، (۲۰۲۰) تدوین کرده‌اند. پرسش‌نامه ریسک سرمایه‌گذاری دارای ۱۰ سؤال است و هدف آن بررسی ادراک افراد از ریسک سرمایه‌گذاری است. نمره‌گذاری این پرسش‌نامه براساس طیف لیکرت (خیلی کم تا خیلی زیاد) است. آلفای کرونباخ به‌دست‌آمده در پژوهش برابر با ۰/۸۳ است. پایایی باز آزمون آن نیز برابر با ۰/۹۲ گزارش شده است.

متغیرهای پژوهش:

عوامل مالی - رفتاری: شامل فاکتورهای روانی افراد در حوزه سرمایه‌گذاری است که مواردی مانند سوگیری‌های عاطفی، تأثیرات اجتماعی، اعتمادبه‌نفس، اطمینان، ادراک ریسک و ویژگی‌های شخصیتی است (منون و همکاران^۲، ۲۰۲۳). در این پژوهش برای اندازه‌گیری این متغیر از پرسش‌نامه استاندارد حسین و سیداکو^۳ (۲۰۲۲) استفاده شده است.

ریسک سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک): ریسک ادراک‌شده یک قضاوت ذهنی در مورد شدت عدم قطعیت‌هایی است که فرد با آن روبه‌رو است و به تجربه و اطلاعات، وضعیت روحی و احساسی شخص بستگی دارد. همچنین به‌صورت ادراک مصرف‌کننده از عدم اطمینان و عواقب نامطلوب خرید یک محصول یا یک خدمت تعریف می‌شود. در این پژوهش برای اندازه‌گیری این متغیر از پرسش‌نامه استاندارد حسین و سیداکو^۳ (۲۰۲۲) استفاده شده است.

تصمیم‌های سرمایه‌گذاری: به میزان تمایل، خرید، رفتار و اطمینان افراد از سرمایه‌گذاری‌شان با توجه به مواردی مانند میزان بازدهی، ریسک سرمایه‌گذاری، اعتبار، قدرت تحلیل داده‌های مالی و دارایی افراد است. در این پژوهش برای اندازه‌گیری این متغیر از پرسش‌نامه استاندارد المنصور و آریبات^۴ (۲۰۱۷) استفاده شده است. در این پژوهش به‌منظور اندازه‌گیری متغیرها و طراحی پرسش‌نامه از تمامی متغیرها تعریف عملیاتی ارائه گردیده که در جدول زیر آمده است:

جدول (۱). تعاریف عملیاتی متغیرها

عوامل مالی - رفتاری	من اهداف مالی بلندمدتی را تعیین می‌کنم که بر مدیریت هزینه‌های من تأثیر می‌گذارد.
	من یک برنامه هفتگی یا ماهانه برای هزینه‌های را دنبال می‌کنم.
	من هنگام خرید چیزی قیمت‌ها را مقایسه می‌کنم.

1. Hossain & Siddiqua.
2. Menon et al.
3. Hossain & Siddiqua.
4. Almansour & Arabyat.

<p>من وضعیت مالی خود را قبل از خرید بزرگ تجزیه و تحلیل می‌کنم.</p> <p>من برنامه‌هایی برای رسیدن به اهداف مالی خود دارم (بازنشستگی، پس‌انداز، سرمایه‌گذاری و غیره).</p> <p>تا حدودی از فعالیت‌های بازار سهام در بازار بورس و نیز کسب و کار آگاه هستم.</p> <p>معمولاً حداقل دو بار در هفته بازار سهام و کسب و کار را از طریق اخبار مالی در تلویزیون پیگیری می‌کنم.</p> <p>به راحتی به آخرین گزارش‌های صورت‌های مالی شرکت خود و دیگر شرکت‌ها و کارخانجات همسو دسترسی دارم.</p> <p>معمولاً حداقل سه بار در سال در جلسات سمینارها کنفرانس‌ها و کارگاه‌های آموزشی مرتبط با امور مالی حضور دارم.</p> <p>معمولاً حداقل هر ۳ ماه یک‌بار در وب سایت‌ها به بررسی اخبار و تازه‌های مالی و اقتصادی در زمینه کسب و کار خود می‌پردازم.</p> <p>زمانی که به دنبال مشاوره مالی هستم با کارگزاران مجاز واسطه‌ها یا شرکت‌های خدمات مالی تعامل دارم.</p> <p>سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار پر از خطر است.</p>	<p>تصمیم‌گیری در سرمایه‌گذاری</p>
<p>دوست دارم هرازگاهی خود را با انجام کاری که تا حدودی ریسکی باشد، محک بزنم.</p> <p>گاهی من تنها برای تفریح ریسک می‌کنم.</p> <p>گاهی من انجام کارهایی را که ممکن است به خاطر آن‌ها به دردسر بیفتم، هیجان‌انگیز می‌بینم.</p> <p>هیجان و ماجراجویی از امنیت مهم‌تر هستند.</p> <p>وبسایت ممکن است سفارش خرید مرا به درستی پردازش نکند.</p> <p>داده‌های شخصی من ممکن است گم شود یا به طرز اشتباهی به کار گرفته شود.</p> <p>زمان مورد نیاز جهت خرید و دست یافتن به محصولات طولانی‌تر خواهد شد.</p> <p>در بعضی موارد که کالایی را به صورت ناگهانی خریده‌ام، همچنان از آن کالا استفاده می‌کنم.</p> <p>گاهی اوقات که بدون قصد قبلی کالایی را خریدم، هنوز از آن استفاده نکرده‌ام و یا استفاده از آن‌ها را به آینده موکول کرده‌ام.</p> <p>پیش آمده ناگهان تصمیم گرفتم کالایی را بخرم، اما پس از مدتی استفاده آن را برای همیشه کنار گذاشته و یا دور انداخته‌ام.</p>	<p>ریسک سرمایه‌گذاری</p>

جدول (۲). سؤالات مربوط به ابعاد و مؤلفه‌های پژوهش در پرسش‌نامه

منبع	تعداد سؤالات	متغیر
پرسش‌نامه محقق ساخته	۵ سؤال	عوامل مالی - رفتاری
حسین و سیداکو (۲۰۲۲)	۱۰ سؤال	ریسک سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک)
المنصور و آریبات (۲۰۱۷)	۷ سؤال	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری

پرسش‌نامه پژوهش حاضر شامل دو بخش اصلی است. بخش اول مشخصات دموگرافیک مربوط به نمونه آماری و بخش دوم سؤالات اصلی پژوهش برای سنجش متغیرها است.

ا. سؤالات عمومی یا دموگرافیک: که اطلاعات کلی و جمعیت شناختی پاسخ‌دهنده را در نظر می‌گیرد.
 ب. سؤالات تخصصی: این بخش شامل سؤالات اصلی پژوهش است. هر یک از سؤالات در یک پیوستار پنج‌گزینه‌ای از خیلی مخالفم تا خیلی موافقم قرار دارد.

جهت تعیین اعتبار صوری پرسش‌نامه پژوهش، عرضه پرسش‌نامه به افراد برای تعیین قابل‌فهم بودن سؤالات صورت گرفت و جهت تخمین اعتبار محتوای آن در میان جمعی از خبرگان توزیع و سپس با استفاده از روش سنجش روایی محتوایی لاوشه موردبررسی و تأیید قرار گرفت. روایی محتوایی که به آن اعتبار منطقی نیز گفته می‌شود به این امر دلالت دارد که آیا شیوه یا ابزار جمع‌آوری داده‌ها به‌خوبی، معرف همان محتوایی است که باید اندازه‌گیری شود. لاوشه یک روش پرکاربرد را برای سنجش اعتبار محتوا ابداع کرد و فرمولی برای آن ارائه داد که به آن نسبت اعتبار محتوا گفته می‌شود که در این روش میزان موافقت میان ارزیابان یا داوران در خصوص مناسب یا اساسی بودن یک گویه خاص اندازه‌گیری می‌شود. لاوشه پیشنهاد کرد که هر گویه یا پرسش به مجموعه‌ای از ارزیابان یا داوران داده شود و از آن‌ها پرسیده شود که آیا گویه موردنظر برای سنجش سازه موردنظر اساسی یا سودمند است یا نه؟ طبق نظر لاوشه، اگر بیش از نیمی از ارزیابان یا داوران بیان داشتند که آن اساسی یا سودمند است، آن گویه از اعتبار محتوا برخوردار است. لاوشه با استفاده از این فرض، فرمول زیر را برای سنجش اعتبار محتوا ابداع کرد که به آن نسبت اعتبار محتوا گفته می‌شود:

$$CVR = \frac{ne - \frac{n}{2}}{\frac{n}{2}}$$

پس از تحلیل پاسخ‌های خبرگان، پرسش‌نامه نهایی تنظیم و تأیید گردید و برای سنجش روایی معیار یا ملاک از سنجش همبستگی نمرات آزمون و اندازه‌گیری بیرونی استفاده گردیده است و همچنین برای سنجش روایی سازه یا مفهومی نیز از تحلیل عاملی در LESREL استفاده گردید.

قابلیت اعتماد یکی از ویژگی‌های فنی ابزار اندازه‌گیری است. این مفهوم با این امر سروکار دارد که ابزار اندازه‌گیری در شرایط یکسان تا چه اندازه نتایج یکسانی به‌دست می‌دهد. روش آلفای کرونباخ اشاره کرد. از آنجا که آلفای کرونباخ معمولاً شاخص کاملاً مناسبی برای سنجش قابلیت اعتماد ابزار اندازه‌گیری و هماهنگی درونی میان عناصر آن است، بنابراین قابلیت اعتماد پرسش‌نامه مورداستفاده در این پژوهش به کمک آلفای کرونباخ ارزیابی می‌گردد. بدین منظور ابتدا یک نمونه اولیه شامل ۳۰ پرسش‌نامه پیش‌آزمون گردید و سپس با استفاده از داده‌های به‌دست‌آمده از این پرسش‌نامه‌ها و به کمک نرم‌افزار آماری SPSS میزان ضریب اعتماد با روش آلفای کرونباخ برای این ابزار محاسبه شد که در ادامه جدول مقادیر آلفای کرونباخ برای هرکدام از ابعاد آورده شده است. با توجه به موارد فوق‌الذکر برای هرکدام از ابعاد مدل موردبررسی به کمک نرم‌افزار ذکرشده آلفای کرونباخ محاسبه شده که نتایج آن در جدول زیر آورده شده است:

جدول (۳). ضرایب اعتبار پرسش‌نامه پژوهش براساس ضریب آلفای کرونباخ

ضرایب آلفای پرسش‌نامه	تعداد پاسخ‌دهندگان	تعداد سؤالات	ضریب آلفا
عوامل مالی - رفتاری	۳۰	۵	۰/۷۴
ریسک سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک)	۳۰	۱۰	۰/۷۷
تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	۳۰	۷	۰/۷۵

با توجه به این که حداقل ضریب پایایی لازم در پرسش‌نامه‌های پژوهشی ۰/۷ است لذا می‌توان چنین نتیجه‌گیری کرد که پرسش‌نامه استفاده‌شده در این پژوهش از پایایی زیادی برخوردار است، همچنین برای تک‌تک متغیرها آلفای کرونباخ نیز محاسبه شده است که همگی بیشتر از ۰/۷ می‌باشند.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی ضرایب اطلاعاتی مختصری است که مجموعه داده‌های معین را خلاصه می‌کند که می‌تواند نمایشی از کل جمعیت یا نمونه‌ای از یک جامعه باشد. در این پژوهش از ویژگی‌های جمعیت‌شناسی جهت برآورد آمار توصیفی استفاده نمودیم که ویژگی‌های مختلف یک جمعیت است. نمونه‌هایی از جمعیت‌شناسی می‌تواند شامل عواملی مانند نژاد، جنس و سن جمعیتی باشد که در حال مطالعه است. اطلاعات آماری در مورد شرایط اجتماعی-اقتصادی جمعیت به‌عنوان داده‌های جمعیتی شناخته می‌شود.

جدول (۴). آمار توصیفی پاسخ‌دهندگان

جنسیت	فراوانی	درصد
مرد	۲۳۰	۵۹/۷
زن	۱۵۵	۴۰/۳
جمع کل	۳۸۵	۱۰۰
وضعیت سنی	فراوانی	درصد فراوانی
کمتر از ۳۰ سال	۵۷	۱۴/۸
۳۰ تا ۴۰ سال	۷۰	۱۸/۲
۴۱ تا ۵۰ سال	۱۷۱	۴۴/۴
بالاتر از ۵۰	۸۷	۲۲/۶
کل	۳۸۵	۱۰۰/۰
سابقه کار	فراوانی	درصد
کمتر از ۵ سال	۹۵	۲۴/۷
۵ تا ۱۰ سال	۱۵۷	۴۰/۸
۱۱ تا ۲۰ سال	۶۹	۱۷/۹
۲۰ سال به بالا	۶۴	۱۶/۶
مجموع	۳۸۵	۱۰۰/۰
تحصیلات	فراوانی	درصد
دیپلم	۲۴	۶/۲
فوق دیپلم	۵۱	۱۳/۲
لیسانس	۲۰۵	۵۳/۲
فوق لیسانس و بالاتر	۱۰۵	۲۷/۳
کل	۳۸۵	۱۰۰/۰

برای آزمون مدل مفهومی پژوهش از PLS که یک فن مدل‌سازی معادلات ساختاری واریانس‌محور است و امکان بررسی نظریه و سنجه‌ها را به‌طور هم‌زمان فراهم می‌سازد، استفاده شد. به دلیل اینکه یکی از پیش‌شرط‌های روش‌های نسل اول نرمال بودن توزیع داده‌ها است برای همین منظور در این پژوهش از آزمون معتبر کلموگروف-اسمیرنوف^۱ برای بررسی فرض نرمال بودن داده‌های پژوهش استفاده شده است.

جدول (۵). آزمون نرمال بودن متغیرهای بررسی‌شده

نتیجه	سطح معنی‌داری	متغیر
غیر نرمال	۰/۰۱۲	عوامل مالی - رفتاری
غیر نرمال	۰/۰۴۶	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری
غیر نرمال	۰/۰۱۷	ریسک سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک)

همان‌طور که در جدول (۵) مشاهده می‌شود، سطح معنی‌داری تمامی متغیرهای تحقیق کمتر از ۵ درصد بوده و توزیع آن‌ها از توزیع غیرنرمال پیروی می‌کند؛ بنابراین از روش حداقل مربعات جزئی (PLS) برای آزمون فرضیات تحقیق استفاده می‌شود.

در این بخش ابتدا روایی و پایایی داده‌ها با آزمون KMO و بارتلت، سپس نرمال بودن داده‌ها، همبستگی متغیرها و درنهایت فرضیه‌های تحقیق بررسی می‌شوند.

شاخص KMO شاخص کفایت نمونه‌گیری است و در دامنه صفر تا یک قرار دارد. اگر مقدار شاخص نزدیک به یک باشد، داده‌های موردنظر برای تحلیل عاملی مناسب هستند. در غیر این صورت (معمولاً کمتر از ۰/۵) نتایج تحلیل عاملی برای داده‌های موردنظر چندان مناسب نخواهد بود. از سوی دیگر اگر سطح معنی‌داری در آزمون بارتلت کوچک‌تر از ۰/۰۵ باشد تحلیل عاملی مناسب است. بعد از مناسب تشخیص دادن مقدار شاخص KMO و معنادار شدن آزمون بارتلت به‌منظور بررسی روایی سازه به بارهای عاملی مراجعه می‌شود. در مورد مبنای معنادار بودن این بارها نظرات متفاوتی وجود دارد؛ اما به‌طور معمول بارهای عاملی بزرگ‌تر از ± 0.3 معنی‌دار تلقی می‌شوند. بارهای عاملی بزرگ‌تر از ± 0.4 دارای سطح معنی‌داری بالا و بارهایی که بزرگ‌تر از ± 0.5 باشند بسیار معنی‌دار تلقی می‌شوند. جهت حصول اطمینان از مناسب و بالا بودن روایی در این تحقیق در صورتی که مقدار بار عاملی برای یک گویه کمتر از ± 0.5 باشد گویه موردنظر از تجزیه و تحلیل کنار گذاشته می‌شود.

برای سنجش پایایی از ضرایب پایایی ترکیبی^۲ (پایایی ترکیبی بزرگ‌تر از ۰/۷) و آلفای کرونباخ^۳ آلفای کرونباخ بزرگ‌تر از ۰/۷ استفاده می‌شود که در صورت مناسب بودن این ضرایب می‌توان گفت پرسش‌نامه پژوهش پایاست. برای تعیین روایی همگرا از شاخص میانگین واریانس استخراج‌شده^۴ استفاده می‌شود. حداقل میزان قابل قبول برای میانگین واریانس استخراج‌شده ۰/۴ است (آدکوک و کولیر، ۲۰۰۱). جدول (۶) میزان ضرایب میانگین واریانس استخراج‌شده، پایایی ترکیبی و آلفای کرونباخ را نشان می‌دهد.

1. Kolmogorov Smirnov
2. Composite Reliability.
3. Chronbach's Alpha.
4. Average Variance Extracted (AVE).
5. Adcock & Collier.

جدول (۶). ضرایب میانگین واریانس استخراج‌شده، پایایی ترکیبی و آلفای کرونباخ

آلفای کرونباخ	پایایی ترکیبی	میانگین واریانس استخراج‌شده	
۰/۸۶۷۴	۰/۸۹۴۵	۰/۴۴۶۵	عوامل مالی - رفتاری
۰/۹۴۱۱	۰/۹۴۶۷	۰/۴۱۱۳	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری
۰/۸۴۴۹	۰/۸۷۶۷	۰/۴۰۸۹	ریسک سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک)

همان‌طور که در جدول (۶) مشخص است همه متغیرها از پایایی فراوانی در مدل برخوردارند. پایایی ترکیبی متغیرها بالای ۰/۷ است و همچنین ضریب آلفای کرونباخ نیز در همه متغیرها بیشتر از ۰/۷ است، همچنین ضرایب روایی همگرا بیشتر ۰/۴ هستند.

به‌منظور سنجش روایی واگرا از روایی تشخیصی استفاده می‌شود. منطق انجام این کار بر این استوار است که یک متغیر مکنون یا سازه باید دارای واریانس تبیین‌کننده بیشتر با سنجه‌ها، یا شاخص‌ها و متغیرهای مشاهده‌گر خود در مقایسه با سایر سازه‌ها در مدل باشد. برای سنجش روایی واگرا از شاخص میانگین واریانس استخراج‌شده استفاده می‌شود. بر این اساس شاخص میانگین واریانس استخراج‌شده باید از واریانس بین آن سازه یا متغیر مکنون با سایر سازه‌ها یا متغیرهای مکنون بزرگ‌تر باشد یا به بیان دیگر جذر شاخص میانگین واریانس استخراج‌شده مطلق همبستگی بین آن متغیر مکنون و سایر متغیرهای مکنون آن مدل بزرگ‌تر باشد. در جدول زیر اعداد روی قطر اصلی جذر شاخص میانگین واریانس استخراج‌شده یا میانگین واریانس استخراج‌شده می‌باشند و سایر اعداد قدر مطلق ضرایب همبستگی می‌باشند.

جدول (۷). روایی واگرا

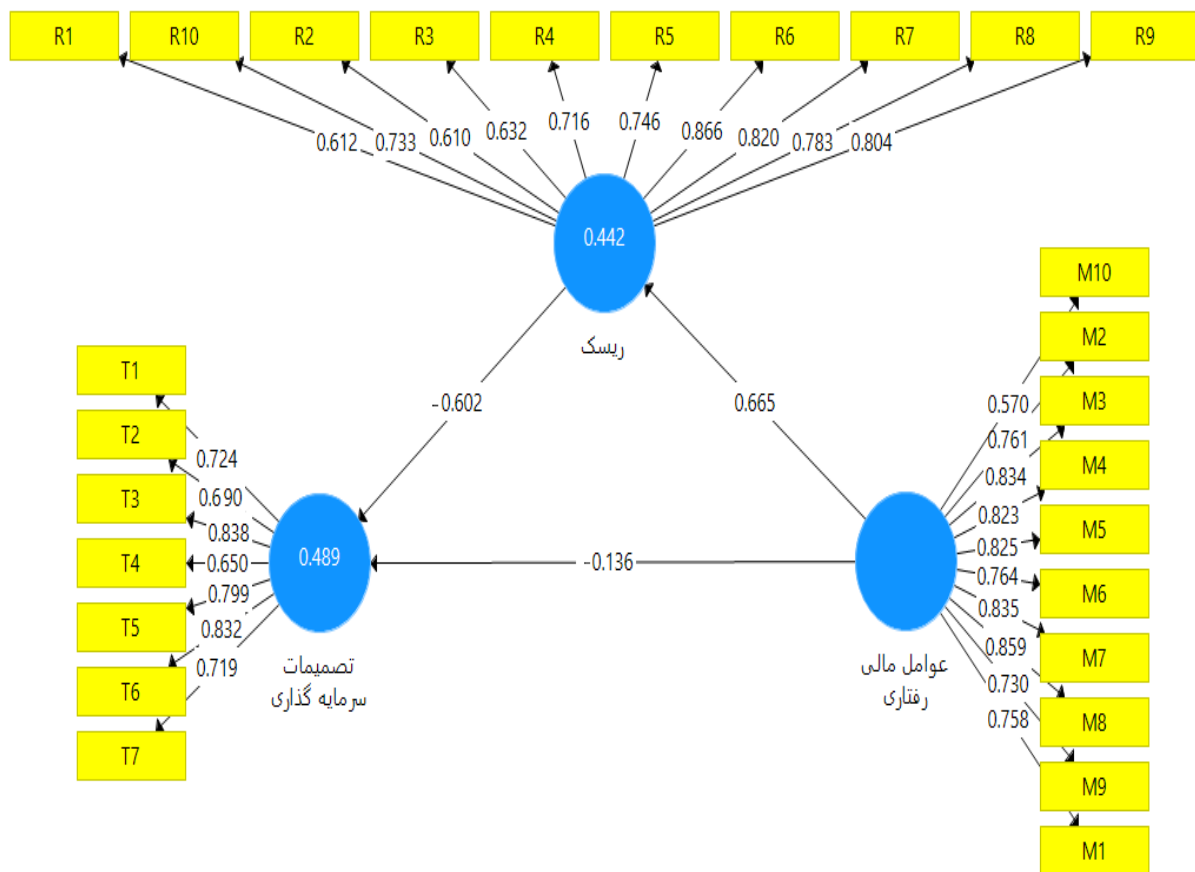
۳	۲	۱	
۰	۰	۱	عوامل مالی - رفتاری
۰	۱	۰/۶۱۲	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری
۱	۰/۶۰۲	۰/۴۶۶	ریسک سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک)

با توجه نتایج در جدول (۷) جذر میانگین واریانس استخراج‌شده همه متغیرها بزرگ‌تر از همبستگی آن‌ها با سایر متغیرها است بنابراین از بعد روایی واگرا می‌توان متغیرهای مشاهده‌شده را قابل قبول دانست.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

مدل معادلات ساختاری روشی برای بررسی روابط میان متغیرهای پنهان است که هم‌زمان متغیرهای مشاهده‌پذیر را نیز در نظر می‌گیرد. منظور از متغیرهای پنهان همان عوامل اصلی هستند که در یک الگو یا مدل مفهومی نمایش

داده می‌شوند. متغیرهای مشاهده‌پذیر نیز همان گویه‌ها یا سؤالات مربوط به سنجش عوامل اصلی می‌باشند. این روش یک ساختار علی ویژه بین مجموعه‌ای از متغیرهای پنهان و متغیرهای مشاهده‌پذیر است. با استفاده از روش مدل‌یابی معادلات ساختاری روابط بین متغیرهای پنهان با یکدیگر و نیز گویه‌های سنجش هر متغیر پنهان با متغیر مربوط قابل‌بررسی است. برای انجام محاسبات این روش از نرم‌افزار PLS استفاده می‌شود. روش مدل‌یابی معادلات ساختاری آن است که این روش برای ساخت مدل استفاده نمی‌شود بلکه برای ارزیابی و اعتبارسنجی مدل کاربرد دارد. در واقع پژوهشگر باید یک مدل اولیه را ترسیم کند سپس با استفاده از این روش به اعتبارسنجی مدل بپردازد. نظر به کاربرد وسیع این روش در مدیریت و علوم اجتماعی در این مقاله به تشریح کامل مدل معادلات ساختاری پرداخته شده است. در این پژوهش جهت آزمون فرضیات از روش معادلات ساختاری استفاده نمودیم.



فرضیه اول پژوهش به بررسی تأثیر عوامل مالی- رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری می‌پردازد و نتایج به‌دست‌آمده نشان می‌دهد عوامل مالی رفتاری می‌تواند ۱۳٪ به‌صورت منفی و معنادار بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معناداری داشته باشد.

فرضیه دوم پژوهش به بررسی تأثیر عوامل مالی- رفتاری بر ریسک سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک) می‌پردازد و نتایج به‌دست‌آمده نشان می‌دهد عوامل مالی رفتاری می‌تواند ۶۶٪ به‌صورت مثبت و معنادار بر ادراک ریسک تأثیر مثبت و معناداری داشته باشد.

فرضیه سوم پژوهش به بررسی تأثیر ریسک سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک) بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری می‌پردازد

و نتایج به‌دست‌آمده نشان می‌دهد ریسک سرمایه‌گذاری می‌تواند ۶۰٪ به‌صورت منفی و معنادار بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معناداری داشته باشد.

فرضیه اصلی پژوهش به بررسی ریسک‌های سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک) که در تأثیر عوامل مالی- رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری نقش واسطه‌ای دارند، می‌پردازد. برای آزمون نقش واسطه‌گری ریسک سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک) در تأثیر عوامل مالی- رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، از مراحل پیشنهادی بارون و کنی (۱۹۸۵) به روش رگرسیون سلسله‌مراتبی هم‌زمان (تحلیل مسیر) استفاده شد. براساس این روش، بررسی نقش واسطه‌ای یک متغیر در ارتباط بین دو متغیر دیگر چهار مرحله دارد. این مراحل عبارت‌اند از:

- مرحله اول: مسیر مستقیم بین متغیر برون‌زاد و درون‌زاد مدل بررسی می‌شود؛
 - مرحله دوم: ضرایب مسیر مستقیم از متغیر برون‌زاد به متغیر واسطه‌ای بررسی می‌شود؛
 - مرحله سوم: ضرایب مسیر مستقیم از متغیر واسطه‌ای به متغیر درون‌زاد بررسی می‌شود؛
 - مرحله چهارم: ضرایب مسیر درون‌زاد قبل و بعد از اضافه کردن متغیر واسطه‌ای محاسبه می‌شود.
- کاهش معنادار ضرایب مستقیم بعد از گنجاندن متغیر واسطه‌گر، ملاک اصلی مؤید وجود اثر واسطه‌ای است. این مراحل عبارت‌اند از:

- (۱) رگرسیون هم‌زمان تأثیر عوامل مالی- رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری؛
- (۲) رگرسیون هم‌زمان تأثیر عوامل مالی- رفتاری بر ریسک سرمایه‌گذاری؛
- (۳) رگرسیون هم‌زمان ریسک سرمایه‌گذاری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری؛
- (۴) بررسی اثر واسطه‌ای.

جدول (۸). الگوی ساختاری، مسیرها و ضرایب استاندارد آن‌ها در الگوی نهایی پژوهش حاضر را نشان می‌دهد.

جدول (۸). الگوی ساختار مسیرها (ادراک ریسک)

مسیر	β	سطح معناداری
← عوامل مالی رفتاری	-۰/۲۲۶	۰/۰۰۱
← ریسک سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک)	۰/۲۶۸	۰/۰۰۱
← تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	-۲۵۰	۰/۰۰۶

جدول (۹). نشان می‌دهد که همه ضرایب مسیرهای مستقیم در الگوی نهایی معنی‌دار هستند.

جدول (۹). نتایج تحلیل مسیر برای اثر واسطه‌ای

متغیر	اثر واسطه	داده‌ها	سوگیری	سطح معنی‌داری	حد پایین	حد بالا
عوامل مالی رفتاری ادراک ریسک تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	۰/۳۲	۰/۰۹۲۱	۰/۰۰۱۶	۰/۰۱۵۲	۰/۰۲۷۶	۰/۱۷۶۹

مطابق با جدول (۹) حد پایین فاصله اطمینان برای ریسک سرمایه‌گذاری به‌عنوان متغیر واسطه‌ای عوامل مالی- رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری (۰/۰۲۷۶) و حد بالای آن (۰/۱۷۶۹) است. سطح اطمینان برای این فاصله

اطمینان ۹۵ و تعداد نمونه‌گیری مجدد بوت استراپ ۵۰۰۰ است. با توجه به اینکه صفر بیرون از این فاصله اطمینان قرار می‌گیرد، این رابطه واسطه‌ای معنی‌دار بوده و فرضیه تأیید می‌شود؛ بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت که ریسک سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک) تأثیر عوامل مالی- رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را واسطه‌گری می‌کند.

بحث و نتیجه‌گیری

نظریه‌های مالی سنتی فرض می‌کنند که سرمایه‌گذاران همیشه براساس اطلاعات کامل تصمیم‌های منطقی می‌گیرند، اما عوامل رفتاری مالی استدلال می‌کنند که سرمایه‌گذاران تحت تأثیر احساسات، سوگیری‌ها و محدودیت‌های شناختی خود قرار می‌گیرند (المنصور و اربیات، ۲۰۱۷). نظریه مالی مدرن بیان می‌کند که بازار سهام کارآمد است و قیمت سهام منعکس‌کننده تمام اطلاعات موجود است، درحالی‌که نظریه مالی رفتاری ادعا می‌کند که عوامل روانی و عاطفی می‌توانند بر قیمت سهام تأثیر بگذارند. محققان طیف وسیعی از عوامل مالی رفتاری را شناسایی کرده‌اند که می‌توانند بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تأثیر بگذارند، از جمله سوگیری‌ها، سوگیری‌های عاطفی، تأثیرات اجتماعی، درک ریسک و ویژگی‌های شخصیتی.

دانش مالی رفتاری مبتنی بر همزیستی سرمایه‌گذاران منطقی و سرمایه‌گذاران غیرمنطقی است و رفتار سرمایه‌گذار هنگامی غیرمنطقی است که نتواند به درستی تمام اطلاعات موجود در مورد آینده عملکرد شرکت را کنترل کند و این نتیجه اعتماد به پیام‌های نادرست یا استفاده از استراتژی‌های غیرمنطقی است، به‌عنوان مثال این امکان وجود دارد که سرمایه‌گذار اهمیت زیادی به وقایع و نتایج فعلی در مورد شرکت بدهد که منجر به موقعیت قوی شرکت است، در مقابل وی هرگونه اطلاعات که نشان‌دهنده کاهش عملکرد شرکت است نادیده می‌گیرد بنابراین باید ارزیابی آن بیش از آنچه باشد و نسبت این سرمایه‌گذاران زیاد است و منجر به انتظارات غیرمنطقی می‌شود در بازارهای مالی و این نوع سرمایه‌گذار به جای لغو یکدیگر، با روش تقلیدی، شبیه‌سازی می‌کند و غیره و در همان جهت جمع می‌شوند.

رفتار مالی به ما اجازه می‌دهد تا درک کنیم که ارزیابی ذهنی افراد از ریسک چگونه می‌تواند بر تمایل آن‌ها برای ریسک کردن و درنهایت شکل دادن به انتخاب‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر بگذارد؛ بنابراین، ادراک ریسک به‌عنوان یک واسطه می‌تواند تعامل پیچیده بین عوامل رفتاری، درک ریسک و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری را نشان دهد و درک جامعی از فرایند تصمیم‌گیری در امور مالی ارائه دهد.

تصمیم‌گیری به دلیل ریسک‌ها و عدم قطعیت‌ها فرایندی پیچیده است و پیش‌بینی نتیجه آینده و انتخاب از بین چندین گزینه دشوار است. مردم اغلب به‌جای دنبال کردن گزینه‌های بهینه، راه‌حلی را پیدا می‌کنند که نیازهای آن‌ها را برآورده کند. اکثریت دانشمندان بیان می‌کنند که سرمایه‌گذاران براساس ویژگی‌های وضعیت سطحی تحت کلیشه‌ها یا در معرض عواملی مانند طمع، ترس، خوش‌بینی و غریزه گله تصمیم‌های سرمایه‌گذاری می‌گیرند. بعد مهم دیگر فقدان دانش مالی است که نه‌تنها تصمیم‌های غیرمنطقی سرمایه‌گذاری را تعیین می‌کند، بلکه اغلب عامل عدم سرمایه‌گذاری است. دو نوع عامل روانی که در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری متمایز می‌شوند: سوگیری‌های شناختی (استدلال معیوب) و عاطفی (شهود، انگیزه‌ها و احساسات).

در پژوهش حاضر به بررسی نقش واسطه ادراک ریسک در تأثیر عوامل مالی- رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری پرداخته شد. نتایج به‌دست‌آمده از آزمون مدل پژوهش نشان داد که عوامل مالی رفتاری می‌تواند ۱۳٪ از تغییرات

تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را به صورت مثبت و معنادار تبیین نماید و همچنین عوامل مالی رفتاری می‌تواند ۶۶٪ از ادراک ریسک را به صورت مثبت و معنادار تبیین نماید. در انتها نیز ریسک سرمایه‌گذاری می‌تواند ۶۰٪ از تغییرات تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را به صورت مثبت و معنادار تبیین نماید؛ در بررسی متغیر واسطه‌ای نیز نتایج به دست آمده نشان داد ریسک سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک) تأثیر عوامل مالی- رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را واسطه‌گری می‌کند، آن را همراهی کردند.

نتایج حاصل از فرضیه اول مبنی بر تأثیر عوامل مالی- رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بیانگر تأثیر معکوس و معنادار این رابطه است و این یافته همسو با نتایج قیصری و همکاران (۱۴۰۰)، پا (۲۰۲۳)، منون و همکاران (۲۰۲۳) بود.

نتایج حاصل از فرضیه دوم مبنی بر تأثیر عوامل مالی- رفتاری بر ریسک سرمایه‌گذاری بیانگر تأثیر مثبت و معنادار این رابطه است و این یافته‌ها همسو با نتایج آقا بابایی و خادمی (۱۳۹۸)، دهقانی سلطانی و همکاران (۱۳۹۷) بود.

نتایج حاصل از فرضیه سوم مبنی بر تأثیر ریسک سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک) بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بیانگر تأثیر معکوس و معنادار این رابطه است و این یافته‌ها همسو با نتایج آقا بابایی و خادمی (۱۳۹۸)، دهقانی سلطانی و همکاران (۱۳۹۷) منون و همکاران (۲۰۲۳) بود.

نتایج حاصل از فرضیه چهارم مبنی بر ریسک سرمایه‌گذاری (ادراک ریسک) در تأثیر عوامل مالی- رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری نقش واسطه‌ای دارد؛ نتایج به دست آمده نشان داد ادراک ریسک و ریسک سرمایه‌گذاری می‌تواند ارتباط میان عوامل مالی رفتاری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را واسطه‌گری کند. این بخش از یافته‌ها همسو با نتایج رضایی و همکاران (۱۴۰۲)، اردکانی و همکاران (۱۴۰۰) و کنجکاو منفرد و همکاران (۱۳۹۸) بود که نشان دادند عوامل روان‌شناختی می‌توانند با نقش واسطه‌ای ریسک درک شده بر تمایلات سرمایه‌گذاران مؤثر باشد.

با توجه به پژوهش صورت گرفته پیشنهادها حاصل از یافته‌های آن را می‌توان بدین صورت نتیجه‌گیری کرد که سرمایه‌گذاران فردی قبل از تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، با استفاده از دانش تجاری معقول، عوامل سرمایه‌گذاری را به دقت تحلیل کنند. همچنین سرمایه‌گذاران باید بتوانند شاخص‌های بازار و اقتصادی صنایع و شرکت‌های مختلف را تفسیر کنند. مشاوران مالی، مدیران صندوق و سایر متخصصان صنعت سرمایه‌گذاری با شناخت تأثیر عوامل مالی رفتاری بر درک ریسک و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، این متخصصان می‌توانند استراتژی‌ها و شیوه‌های خود را بر این اساس تطبیق دهند. مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیز می‌توانند بینش‌های مالی رفتاری را در فرایندهای سرمایه‌گذاری خود برای بهینه‌سازی سبد سهام و مدیریت ریسک ادغام کنند. با در نظر گرفتن سوگیری‌های رفتاری، متخصصان سرمایه‌گذاری می‌توانند نتایج سرمایه‌گذاری مشتریان خود را افزایش دهند و موفقیت مالی بلندمدت را تقویت کنند.

یافته‌های این مطالعه پیامدهای مهمی برای مشاوران مالی، مدیران صندوق و سایر متخصصان صنعت سرمایه‌گذاری دارد. با شناخت تأثیر عوامل مالی رفتاری بر درک ریسک و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، این متخصصان می‌توانند استراتژی‌ها و شیوه‌های خود را بر این اساس تطبیق دهند. مشاوران مالی باید به مشتریان خود در مورد سوگیری‌های ذاتی در فرایندهای تصمیم‌گیری آموزش دهند و در جهت کاهش نفوذ آن‌ها تلاش کنند. آن‌ها می‌توانند بر اهمیت تنوع، استراتژی‌های سرمایه‌گذاری منضبط و تفکر بلندمدت برای مقابله با سوگیری‌هایی مانند رفتار گله‌داری، تأثیر تمایل و اعتماد بیش از حد تأکید کنند.

سرمایه‌گذاران همچنین باید هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری ذهنی باز داشته باشند و از نگاه کردن به

تصورات گذشته با نگاهی به گذشته خودداری کنند، زیرا ممکن است آینده را منعکس کنند چون بورس اوراق بهادار یک بازار پویا است که تحولات جدید به سرعت در حال ورود است. آن‌ها باید به جای در نظر گرفتن تنها یک متغیر، تمام متغیرهای محیط را ارزیابی کنند. علاوه بر این برای به حداقل رساندن عدم تقارن اطلاعاتی که بزرگترین عامل در ایجاد آن است تلاش نمایند.

References

- Aghababaei, M. E., & Khademi, S. (2019). Factors Affecting Personal Financial Management Behaviors – The Case Of Iranian Youth. *Financial Management Strategy*, 7(1), 123-143. (In Persian)
- Almansour, B. Y., & Arabyat, Y. A. (2017). Investment decision making among Gulf investors: behavioural finance perspective. *International Journal of Management Studies*, 24(1), 41-71.
- Ardakani, S., Bahlakeh, A., Mirzad, N., & Tavassoly, T. S. (2015). A review of investors' reaction to unexpected events in Tehran Stock Exchange. *Financial Research Journal*, 17(1), 103-122. (In Persian)
- Balcilar, M., Demirer, R., & Hammoudeh, S. (2014). What drives herding in oil-rich, developing stock markets? Relative roles of own volatility and global factors. *The North American Journal of Economics and Finance*, 29, 418-440.
- Bellofatto, A., D'Hondt, C., & De Winne, R. (2018). Subjective financial literacy and retail investors' behavior. *Journal of Banking & finance*, 92, 168-181.
- Dehghani Soltani, M., Jafari, M., Salmani Samadi, A. (2017). Investigating the influencing factors on the behavior of young investors in Tehran Stock Exchange, *The First National Conference on Sustainable Development in the Humanities and Cultural Studies of Iran.Tehran*. (In Persian)
- Dewi, V. I., Febrian, E., Effendi, N., Anwar, M., & Nidar, S. R. (2020). Financial literacy and its variables: The evidence from Indonesia. *Economics & Sociology*, 13(3), 133-154.
- Emami Heydari, N., Esmaili, H. (2017). The effect of financial literacy on the relationship between investor personality and stock buying and selling behavior in Isfahan Stock Exchange. *National conference of new models in management and business (with the approach of supporting national entrepreneurs)*. Tehran, Institute of Higher Education. (In Persian)
- Hossain, T., & Siddiqua, P. (2022). Exploring the influence of behavioral aspects on stock investment decision-making: a study on Bangladeshi individual investors. *PSU Research Review*, (ahead-of-print).
- Jamshidi, N., & ghalibaf asl, H. (2018). Studying the Effect of Investors' Personality on their Business Behavior and Investment Performance: Evidences of Tehran Stock Exchange. *Financial Research Journal*, 20(1), 75-90. (In Persian)
- Jorgensen, B. L., & Savla, J. (2010). Financial literacy of young adults: *The importance of parental socialization*. *Family relations*, 59(4), 465-478.
- Kim, J. J., Dong, H., Choi, J., & Chang, S. R. (2022). Sentiment change and negative herding: Evidence from microblogging and news. *Journal of Business Research*, 142, 364-376.
- Madaan, G., & Singh, S. (2019). An analysis of behavioral biases in investment decision-making. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 55-67.
- Mahapatra, M. S., & Mishra, R. (2020). Behavioral influence and financial decision of individuals: A study on mental accounting process among Indian households. *Cogent Economics & Finance*, 8(1), 1827762.
- Menon, M., Huber, R., West, D. D., Scott, S., Russell, R. B., & Berns, S. D. (2023). Community-based approaches to infant safe sleep and breastfeeding promotion: a qualitative study. *BMC public health*, 23(1), 437.
- Pa, A. N. P., Wiksuana, I. G. B., Suartana, I. W., & Artini, L. G. S. (2022). The influence of social and personal factors in individual investment decision making. *Calitatea*, 23(191), 80-88.
- Qaysari, R., Salehi, A., and Ghabadi, S.. (2021). Investigating the role of investors' financial

- knowledge on financial behavior in Iran's capital market. *Financial Economics (Financial Economics and Development)*, 15(54), 325-353. (In Persian)
- Rezaei, Sh., Salmanpourznouz, A. (2023). Investigating the mediating role of financial risk tolerance on the relationship between risk perception and investment behavior of investors, *The 8th National Conference on Modern Research in Humanities, Economics and Accounting of Iran.Tehran*.
- Sharma, D., Misra, V., & Pathak, J. P. (2021). Emergence of behavioural finance: A study on behavioural biases during investment decision-making. *International Journal of Economics and Business Research*, 21(2), 223-234.
- Vieira, K. M., Júnior, F. D. J. M., & Potrich, A. C. G. (2020). Measuring financial literacy: Proposition of an instrument based on the Item Response Theory. *Ciência E Nat*, 42, 38.