

بررسی تأثیر رفتارهای مالی و سوگیری های شناختی بر تصمیم های سرمایه گذاری شخصی

سپیده خلفی^{۱*} | رضا جوهرچی^۲ | فائزه کرمانی^۳

چکیده

در سال های اخیر، رفتار سرمایه گذاران خرد در بازارهای مالی تحت تأثیر عوامل رفتاری و روان شناختی، به موضوعی قابل توجه در ادبیات مالی تبدیل شده است. برخلاف رویکرد سنتی که سرمایه گذار را تصمیم گیرنده ای کاملاً منطقی فرض می کند، مطالعات اخیر نشان داده که سوگیری های شناختی مانند اعتماد به نفس بیش از حد، لنگراندازی و رفتار گله ای، نقش مهمی در تحریف تصمیمات مالی ایفا می کنند. همچنین، رفتارهای مالی فردی نظیر برنامه ریزی مالی، ریسک پذیری و پس انداز، از دیگر عوامل مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاری هستند. هدف این پژوهش، بررسی تأثیر سوگیری های شناختی و رفتارهای مالی بر تصمیمات سرمایه گذاری شخصی با در نظر گرفتن نقش میانجی سواد مالی است. این مطالعه از نظر هدف کاربردی و از نظر روش، توصیفی-پیمایشی است. داده ها از طریق پرسشنامه ای ساخت یافته از نمونه ای ۲۵۰ نفری از سرمایه گذاران بازار سرمایه گردآوری و با استفاده از مدل سازی معادلات ساختاری در نرم افزار SmartPLS تحلیل شد. یافته ها نشان داد که سوگیری های شناختی اثر منفی و معناداری بر تصمیم گیری سرمایه گذاری دارند، در حالی که رفتارهای مالی اثر مثبت و معناداری دارند. همچنین، نقش میانجی سواد مالی در تقویت یا تعدیل این روابط تأیید شد. نتایج پژوهش نشان می دهد که برای بهبود کیفیت تصمیمات مالی، ارتقاء سواد مالی و آگاهی از سوگیری های رفتاری سرمایه گذاران ضروری است. این یافته ها می تواند در طراحی سیاست های آموزشی و ابزارهای راهنمای سرمایه گذاری برای نهادهای مالی مفید واقع شود.

^۱ نویسنده مسئول - استادیار، دانشکده مالی و حسابداری، مؤسسه آموزش عالی الکترونیکی ایرانیان، تهران، ایران

sepideh.khalafi@iranian.ac.ir

^۲ دانشجوی کارشناسی ارشد رشته مدیریت مالی، دانشکده مالی و حسابداری، مؤسسه آموزش عالی الکترونیکی

ایرانیان، تهران، ایران rezajoharchi@yahoo.com

^۳ دانشجوی کارشناسی ارشد رشته مدیریت مالی، دانشکده مالی و حسابداری، مؤسسه آموزش عالی الکترونیکی

ایرانیان، تهران، ایران faezeh.kermani.14031@gmail.com

واژه‌های کلیدی: سواد مالی، رفتار مالی، سوگیری شناختی، سرمایه‌گذاری شخصی، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری.

مقدمه

در دهه‌های اخیر، تحولات سریع اقتصادی، افزایش پیچیدگی‌های بازارهای مالی، و گسترش فناوری‌های ارتباطی، فضای تصمیم‌گیری مالی را به‌صورت چشمگیری دگرگون ساخته‌اند. در چنین شرایطی، تصمیم‌های مالی دیگر صرفاً مبتنی بر محاسبات عددی و تحلیل‌های اقتصادی کلاسیک نیستند، بلکه تا حد زیادی تحت تأثیر عوامل رفتاری، روان‌شناختی و شناختی قرار می‌گیرند. برخلاف نظریه‌های عقلانیت‌محور سنتی مانند نظریه مطلوبیت مورد انتظار یا فرضیه بازار کارا که در آنها انسان اقتصادی (Homo Economicus) فرض می‌شد تصمیم‌هایی منطقی، خودمحور و مبتنی بر بهینه‌سازی سود می‌گیرد، پژوهش‌های جدیدتر در حوزه مالی رفتاری نشان می‌دهند که انسان امروز در عمل، رفتاری غیرمنطقی، احساسی و گاه پیش‌داورانه دارد (Lusardi & Mitchell, 2011; Shukla et al., 2024).

در واقع، ظهور پارادایم «مالی رفتاری» (Behavioral Finance) نقطه عطفی در مطالعات تصمیم‌گیری مالی محسوب می‌شود. این رویکرد، با الهام از روان‌شناسی شناختی و علوم اعصاب، سعی دارد تصمیم‌های سرمایه‌گذاران را در بستر واقعی و با در نظر گرفتن محدودیت‌های ذهنی، ادراکی و هیجانی آنان تحلیل کند. در این چارچوب، مفاهیمی چون سوگیری‌های شناختی (Cognitive Biases)، هیجانات، الگوهای رفتاری تکرارشونده، و حتی هویت فرهنگی و اجتماعی افراد، به‌عنوان عوامل اثرگذار بر رفتار مالی شناسایی می‌شوند (Bihari et al., 2022). اهمیت بررسی این موضوعات از آن جهت است که حتی سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و با تجربه نیز از دام این سوگیری‌ها مصون نیستند و در عمل، خطاهای مکرر و پرهزینه‌ای را در بازار مرتکب می‌شوند.

یکی از اصلی‌ترین متغیرهای تبیین‌کننده رفتارهای مالی، سواد مالی (Financial Literacy) است. این مفهوم، فراتر از آگاهی سطحی نسبت به مفاهیم اقتصادی، شامل مهارت‌ها، نگرش‌ها، و توانایی تصمیم‌گیری آگاهانه در حوزه‌های گوناگون مالی چون پس‌انداز، سرمایه‌گذاری، بودجه‌بندی و مدیریت ریسک می‌شود (Lusardi & Mitchell, 2011). به بیان دیگر، سواد مالی به افراد کمک می‌کند تا بتوانند گزینه‌های سرمایه‌گذاری را ارزیابی، ریسک‌ها را تحلیل و

از تصمیم‌های هیجانی اجتناب کنند. مطالعات داخلی نیز این واقعیت را تأیید می‌کنند. برای نمونه، پژوهش میرمحمدی و شاکریان (۱۳۹۸) نشان داد که افراد دارای سواد مالی بالاتر، کمتر تحت تأثیر تبلیغات یا شایعات بازار قرار می‌گیرند و تصمیم‌های آنها بیشتر مبتنی بر تحلیل بنیادی و اطلاعات معتبر است. در همین راستا، مدنی و نبی‌زاده (۱۴۰۳) نیز با گسترش مدل نظری Ajzen در قالب تئوری رفتار برنامه‌ریزی‌شده، نشان دادند که سواد مالی نه تنها به‌طور مستقیم، بلکه از طریق متغیرهای واسطی مانند کنترل رفتاری درک‌شده و هنجارهای ذهنی، قصد سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

دانش و درک عمومی از خدمات مالی، مدیریت سرمایه‌گذاری‌ها و سایر عوامل کلیدی که برای افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران خانوار ضروری است؛ به طوری که از بروز نابرابری اطلاعاتی در زمینه‌هایی مانند ریسک نرخ بهره و تورم جلوگیری شود.

در کنار سواد مالی، سوگیری‌های رفتاری نقش مستقلی در شکل‌گیری رفتارهای سرمایه‌گذاری ایفا می‌کنند. مطالعات متعددی نشان داده‌اند که سوگیری‌هایی نظیر اعتماد به نفس بیش از حد (Overconfidence)، اثر لنگر (Anchoring)، سوگیری تأییدی (Confirmation Bias)، رفتار تقلیدی یا گله‌ای (Herd Behavior)، و ترس از زیان (Loss Aversion) می‌توانند به‌طور جدی کیفیت تصمیم‌های مالی را کاهش دهند و منجر به نوسانات شدید قیمتی، حباب‌های مالی و حتی زیان‌های سنگین برای سرمایه‌گذاران شوند (Shukla et al., 2024; Chaturvedi et al., 2024). پژوهش شبکه‌محور Bihari و همکاران (۲۰۲۲) با دسته‌بندی سیستماتیک این سوگیری‌ها، تأکید می‌کند که شدت و نوع سوگیری‌ها با متغیرهایی نظیر سطح سواد مالی، تجربه فردی، سن، جنسیت، و حتی زمینه فرهنگی رابطه دارد. بنابراین، تحلیل تعامل این عوامل، گامی مهم در جهت فهم بهتر رفتار واقعی سرمایه‌گذاران است.

در بافت اقتصادی ایران، اهمیت مطالعه این موضوع دوچندان است. طی دهه اخیر، بازار سرمایه ایران با رشد تصاعدی مشارکت عمومی مواجه بوده و شمار سرمایه‌گذاران حقیقی به‌شدت افزایش یافته است. این در حالی است که بسیاری از این سرمایه‌گذاران فاقد آموزش‌های مالی رسمی بوده و با تکیه بر اطلاعات ناقص، منابع غیررسمی مانند شبکه‌های اجتماعی، یا هیجانات جمعی اقدام به خرید و فروش می‌کنند. مطالعه نایب محسنی و همکاران (۱۴۰۰) که با هدف تدوین مدل رفتاری سرمایه‌گذاران فردی در بازار ایران انجام شده، نشان می‌دهد که رفتار سرمایه‌گذاران خرد به‌شدت تحت تأثیر سوگیری‌های شناختی و ادراکات ذهنی است. آنان عوامل شخصیتی مانند تمایل به ریسک، اعتماد به نفس، و همچنین متغیرهای بیرونی نظیر تبلیغات، توصیه دوستان و فشار گروه را به‌عنوان محرک‌های کلیدی رفتارهای سرمایه‌گذاری معرفی می‌کنند.

با گسترش دسترسی به بازارهای مالی و تنوع فزاینده محصولات مالی، سرمایه‌گذاران فردی بیش از گذشته با چالش‌های تصمیم‌گیری پیچیده مواجه هستند. کمبود دانش مالی کافی در جهان و به ویژه در کشور ما (پیمایش ملی سواد مالی ایرانیان، اسفند ۱۴۰۱) می‌تواند منجر به انتخاب‌های نادرست و درنهایت زیان‌های مالی شود. پژوهش‌ها حاکی از آن‌اند که سطح پایین سواد مالی نه تنها می‌تواند بر کیفیت تصمیمات سرمایه‌گذاری اثر منفی بگذارد بلکه باعث بروز سوگیری‌های شناختی می‌شود که فرایند تصمیم‌گیری منطقی را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

در این مقاله تلاش شده تا به پایه‌های نظری مالی رفتاری و تأثیر روانشناختی افراد بر تصمیمات مالی آن‌ها پرداخته شود. به‌طور خاص، اشاره به سوگیری‌های رفتاری که منجر به تصمیمات مالی غیرعقلانی می‌شود، یکی از مفاهیم کلیدی در این حوزه است. نظریه چشم‌انداز که توسط کانمن و تورسکی معرفی شد، به‌ویژه در این زمینه اهمیت زیادی دارد، زیرا این نظریه توضیح می‌دهد که چگونه افراد تحت شرایط ریسک‌پذیر و عدم قطعیت تصمیم می‌گیرند و چگونه احساسات و ادراک‌های آن‌ها می‌تواند منجر به انحراف از تصمیمات عقلانی شود.

مطالعات متعددی در سطح بین‌المللی به بررسی سواد مالی پرداخته‌اند تا وضعیت آن در کشورهای مختلف تحلیل شود. به‌عنوان نمونه، نظرسنجی جهانی مالی که در سال ۲۰۱۰ توسط بانک جهانی و در چارچوب برنامه «حکمرانی مالی و حمایت از مصرف‌کنندگان در خدمات مالی» انجام شد، میزان توسعه حمایت از مصرف‌کنندگان و سطح سواد مالی را ارزیابی کرده است. این پژوهش همچنین نقش مؤثری در تقویت اعتماد سرمایه‌گذاران در حوزه‌های مالی ایفا کرده است. نتایج یک پژوهش نشان می‌دهد که سواد مالی تأثیر معناداری بر سوگیری‌های شناختی سرمایه‌گذاران فردی دارد. علاوه بر این، پژوهشی دیگر به بررسی ارتباط میان دانش مالی و ویژگی‌های شخصیتی در فرآیند تصمیم‌گیری مالی پرداخته و نشان داده است که ویژگی‌های شخصیتی می‌توانند نقش میانجی در این رابطه ایفا کنند. با این حال، همچنان شکاف‌های پژوهشی قابل توجهی در زمینه تأثیر متقابل سواد مالی و سوگیری‌های شناختی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شخصی وجود دارد که انجام پژوهش‌های بیشتری را در این حوزه ضروری می‌سازد.

با توجه به اهمیت سواد مالی در اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و تأثیر رفتارهای مالی و سوگیری‌های شناختی بر این فرآیندها، هدف اصلی این پژوهش بررسی چگونگی اثرگذاری سواد مالی و سوگیری‌های شناختی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شخصی است. اهداف کلیدی این پژوهش به شرح زیر می‌باشند:

- بررسی سطح سواد مالی در میان سرمایه‌گذاران فردی
- شناسایی رفتارهای مالی و سوگیری‌های شناختی رایج در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری

- تحلیل تأثیر متقابل رفتار مالی و سوگیری‌های شناختی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شخصی در مجموع، بررسی مطالعات پیشین حاکی از آن است که بدون سواد مالی کافی، اتخاذ تصمیم‌های مؤثر در بازارهای مالی پیچیده و پرنوسان دشوار بوده و مدیریت سوگیری‌های رفتاری برای سرمایه‌گذاران مشکل خواهد بود. این پژوهش از روش توصیفی-تحلیلی برای بررسی موضوع مورد نظر استفاده می‌کند. در این پژوهش برای اولین بار از داده‌های پیمایش ملی سواد مالی ایرانیان (شرکت اطلاع‌رسانی و آموزش بورس وابسته با سازمان بورس و اوراق بهادار، اسفند ۱۴۰۱) به صورت عمومی در سال ۱۴۰۲ منتشر شد، استفاده شده است.

علاوه بر این، ایران در سال‌های اخیر با نوسانات اقتصادی گسترده، بی‌ثباتی‌های سیاسی و کاهش اعتماد عمومی به بازارهای رسمی مواجه بوده است؛ وضعیتی که خود می‌تواند محرک ظهور سوگیری‌های رفتاری مانند رفتار توده‌وار یا تعصب گذشته‌نگر (Hindsight Bias) باشد. در چنین شرایطی، سرمایه‌گذاری فردی بیش از پیش به عرصه‌ای پیچیده و چندبعدی بدل می‌شود که تحلیل آن مستلزم بهره‌گیری هم‌زمان از رویکردهای اقتصادی، روان‌شناسی شناختی و جامعه‌شناختی است.

بر همین اساس، هدف پژوهش حاضر، تحلیل جامع و نظام‌مند تأثیر رفتارهای مالی و سوگیری‌های شناختی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شخصی است. این تحقیق تلاش می‌کند با تلفیق داده‌ها و یافته‌های پژوهش‌های داخلی و بین‌المللی، الگوی رفتاری سرمایه‌گذاران را بازسازی کرده و نقش متغیرهای دانشی، روان‌شناختی و زمینه‌ای را در فرآیند تصمیم‌گیری مالی آشکار سازد و برای بهبود آن‌ها راهکارهایی را پیشنهاد دهد. این مقاله در نظر دارد از طریق بررسی انتقادی ادبیات، استخراج چارچوب مفهومی و تحلیل داده‌های موجود، گامی در جهت درک عمیق‌تر پویایی‌های روانی سرمایه‌گذاران ایرانی بردارد؛ دانشی که می‌تواند برای سیاست‌گذاران مالی، نهادهای ناظر بازار سرمایه، و نیز آموزش‌دهندگان مالی راهگشا باشد.

۲. پیشینه پژوهش

رفتارهای مالی به الگوهای تصمیم‌گیری فرد در زمینه خرج، پس‌انداز، سرمایه‌گذاری و مدیریت دارایی اطلاق می‌شود که متأثر از عوامل شناختی، فرهنگی، روان‌شناختی و تجربیات گذشته فرد هستند. در ادبیات مالی، «سواد مالی» به‌عنوان یکی از مهم‌ترین مؤلفه‌های تبیین‌کننده رفتارهای مالی مطرح است. این مفهوم به سطح دانش، درک و توانایی افراد در به‌کارگیری اصول و ابزارهای مالی جهت اتخاذ تصمیم‌های آگاهانه و بهینه اشاره دارد (Lusardi & Mitchell, 2011).

مطالعات Lusardi & Mitchell (۲۰۱۱) با بررسی وضعیت سواد مالی در کشورهای مختلف، نشان داده که ضعف دانش مالی در میان اقشار گوناگون جامعه از جمله جوانان، زنان و سالمندان یک مسأله جهانی است. آنان دریافتند که سطح پایین سواد مالی با تصمیم‌گیری‌های نادرست در زمینه پس‌انداز بازنشستگی، سرمایه‌گذاری پرریسک و بدهی‌های سنگین مرتبط است. به‌ویژه در کشورهای در حال توسعه، این مسأله به شدت با پیامدهای اقتصادی منفی همراه است.

در ایران نیز پژوهش‌های متعددی به بررسی نقش سواد مالی در رفتارهای سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند. میرمحمدی و شاکریان (۱۳۹۸) در یک تحقیق تجربی نشان دادند که میان سطح سواد مالی و تصمیم‌گیری آگاهانه در زمینه سرمایه‌گذاری رابطه معناداری وجود دارد. این پژوهش با استفاده از داده‌های میدانی، بیان می‌کند که افرادی با دانش مالی بالاتر، ریسک را بهتر ارزیابی کرده و رفتارهای منطقی‌تری از خود نشان می‌دهند. همچنین، آنان کمتر به توصیه‌های غیرعلمی یا هیجانی پاسخ می‌دهند و تمایل بیشتری به تحلیل بازار بر اساس داده‌های واقعی دارند. در مطالعه‌ای دیگر، مدنی و نبی‌زاده (۱۴۰۳) با استفاده از چارچوب نظری رفتار برنامه‌ریزی شده (TPB)، نقش سواد مالی را به‌عنوان متغیری مؤثر بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام مورد بررسی قرار دادند. آنان نشان دادند که سواد مالی از طریق متغیرهای روان‌شناختی مانند کنترل رفتاری درک‌شده، هنجارهای ذهنی و گرایش رفتاری، به شکل غیرمستقیم نیز بر رفتار سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد. این یافته حاکی از آن است که تنها آموزش مفاهیم مالی کافی نیست، بلکه ایجاد نگرش مثبت و توانمندسازی روانی نیز ضروری است.

در پیمایش ملی سواد مالی ایرانیان نیز که به سفارش سازمان بورس و اوراق بهادار در مرکز افکارسنجی سرمایه وابسته به شرکت اطلاع‌رسانی و آموزش بورس در اسفند ۱۴۰۱ انجام شده است، نمره سواد مالی ایرانیان ۳۴۸۶ به دست آمده است.

یکی از مهم‌ترین ابعاد نوظهور در حوزه مالی رفتاری، نقش سوگیری‌های شناختی (Cognitive Biases) در شکل‌گیری رفتارهای مالی است. این سوگیری‌ها به خطاهای سیستماتیکی در پردازش اطلاعات اشاره دارند که منجر به تصمیم‌های غیرمنطقی یا غیربهینه می‌شوند. برخلاف تصورات اولیه که این سوگیری‌ها را به افراد کم‌تجربه محدود می‌دانستند، مطالعات اخیر نشان داده‌اند که حتی سرمایه‌گذاران حرفه‌ای نیز در برابر این خطاهای ذهنی آسیب‌پذیرند. (Shukla et al., 2024)

Shukla و همکاران (۲۰۲۴) در یک تحلیل کمی جامع، به بررسی تأثیر سوگیری‌های رفتاری بر تصمیمات معاملاتی سرمایه‌گذاران پرداختند. آنها نشان دادند که اعتماد به نفس بیش‌ازحد، اثر لنگر، سوگیری تأییدی، و ترس از زیان، چهار مؤلفه محوری در انحراف از تصمیم‌گیری بهینه هستند. به‌عنوان نمونه، سرمایه‌گذارانی که دچار اثر لنگر هستند، تمایل دارند تصمیم‌های خود را

به یک نقطه مرجع - اغلب غیرمنطقی - مانند قیمت خرید اولیه یا تحلیل گذشته‌نگر مبتنی کنند، حتی اگر اطلاعات جدیدتر حاکی از تغییر شرایط بازار باشد.

همچنین مطالعه Chaturvedi و همکاران (۲۰۲۴) در بستر بازار سهام هند نیز به‌طور تجربی نشان داد که رفتار سرمایه‌گذاران خرد به‌شدت متأثر از سوگیری‌هایی چون گله‌محوری و اعتماد به توصیه‌های جمعی است. این رفتار نه تنها موجب بی‌ثباتی بازار می‌شود، بلکه ریسک تصمیم‌گیری‌های هیجانی و مبتنی بر ترس یا طمع را افزایش می‌دهد.

در ایران نیز شواهد مشابهی مشاهده می‌شود: نایب محسنی و همکاران (۱۴۰۰) در چارچوب مدلی رفتاری، عوامل شخصیتی و شناختی متعددی را به‌عنوان مؤلفه‌های تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران شناسایی کردند. آنان تأکید کردند که رفتار گله‌ای و پیروی از جمع، یکی از رایج‌ترین سوگیری‌ها در بازار سرمایه ایران است؛ به‌ویژه در میان سرمایه‌گذاران کم‌تجربه که آگاهی کمی از تحلیل‌های بنیادی دارند.

در بررسی نظری Bihari و همکاران (۲۰۲۲)، با استفاده از تحلیل شبکه‌محور، سوگیری‌های رفتاری به صورت خوشه‌ای طبقه‌بندی شدند و ارتباطات علی میان آنها مورد تحلیل قرار گرفت. آنان نشان دادند که برخی سوگیری‌ها مانند اثر لنگر و اعتماد به نفس بیش از حد، نقش محوری در تقویت سایر سوگیری‌ها ایفا می‌کنند و به‌نوعی در صدر زنجیره تصمیم‌گیری نادرست قرار دارند. این یافته‌ها ضرورت طراحی مداخلات آموزشی و رفتاری چندلایه برای کاهش آثار این سوگیری‌ها را تقویت می‌کند.

با پیچیده‌تر شدن بازارهای مالی، بسیاری از پژوهشگران به سوی طراحی مدل‌های ترکیبی و جامع برای تبیین رفتار سرمایه‌گذاران حرکت کرده‌اند. این مدل‌ها تلاش می‌کنند با در نظر گرفتن هم‌زمان متغیرهای دانشی (مانند سواد مالی)، روان‌شناختی (مانند اعتماد به نفس یا ادراک ریسک)، و رفتاری (مانند رفتار گله‌ای یا ترس از زیان)، تصویری دقیق‌تر از واقعیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری ارائه دهند.

در این زمینه، پژوهش نایب محسنی و همکاران (۱۴۰۰) یکی از نمونه‌های موفق داخلی است که بر اساس تحلیل داده‌های میدانی، مدل جامعی برای تبیین رفتار سرمایه‌گذاران خرد در ایران طراحی کرده‌اند. در این مدل، تعامل میان متغیرهای فردی، محیطی و روانی به‌عنوان سازه‌های اصلی رفتار سرمایه‌گذاری معرفی شده و تأکید شده است که نقش عوامل بیرونی مانند رسانه‌ها و شبکه‌های اجتماعی در شکل‌گیری سوگیری‌ها به‌مراتب بیشتر از تصور پیشین است.

مدنی و نبی‌زاده (۱۴۰۳) نیز با توسعه مدل TPB نشان داده‌اند که افزون بر عوامل شناختی و رفتاری، هنجارهای ذهنی و اخلاقی نیز در تصمیم‌گیری مالی اثرگذارند. آنان پیشنهاد می‌دهند

که سیاست‌گذاران حوزه مالی برای ارتقاء کیفیت تصمیم‌گیری عمومی، باید هم آموزش مالی را تقویت کنند و هم فضای روانی و اخلاقی امن‌تری برای تصمیم‌گیری فراهم آورند. فهم رفتار سرمایه‌گذاری نیازمند رویکردی میان‌رشته‌ای و ترکیبی است. سواد مالی به‌تنهایی شرط کافی برای تصمیم‌گیری بهینه نیست، بلکه باید در کنار آن، سوگیری‌های شناختی، نگرش‌های رفتاری و ویژگی‌های محیطی نیز مورد توجه قرار گیرند. این نگاه کل‌نگر می‌تواند به تدوین سیاست‌های آموزشی، تنظیم‌گری و مشاوره‌ای مؤثرتر در حوزه بازار سرمایه کمک کند.

۲.۱. چارچوب نظری

چارچوب نظری این پژوهش با بهره‌گیری از سه نظریه کلیدی در حوزه‌های روان‌شناسی، مالی رفتاری و رفتار مصرف‌کننده طراحی شده است. این نظریه‌ها، از یک‌سو مبنایی برای تحلیل اثرات سوگیری‌های شناختی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری فراهم می‌کنند و از سوی دیگر، نقش سواد مالی و رفتارهای مالی را در فرآیند تصمیم‌گیری فردی تبیین می‌کنند.

۲.۱.۱. نظریه چشم‌انداز (Prospect Theory)

نظریه چشم‌انداز، توسط کاهنمن و تورسکی (۱۹۷۹) معرفی شد و به‌عنوان یکی از بنیان‌های نظری مالی رفتاری، نحوه تصمیم‌گیری افراد در شرایط ریسک و عدم قطعیت را توضیح می‌دهد. این نظریه نشان می‌دهد که افراد، سود و زیان را نه به‌صورت مطلق، بلکه نسبت به یک نقطه مرجع ادراک می‌کنند و معمولاً نسبت به زیان، واکنش شدیدتری دارند تا به سود معادل آن (Kahneman & Tversky, 1979).

بر اساس این نظریه، ظهور سوگیری‌های شناختی نظیر «ترس از زیان»، «اثر لنگر»، «اعتماد به نفس بیش از حد» و «رفتار گله‌ای» در تصمیمات مالی افراد قابل توجه است. این سوگیری‌ها در ادبیات اخیر به‌عنوان انحرافات سیستماتیک از رفتار عقلانی شناخته شده‌اند که منجر به خطا در قضاوت و انتخاب‌های مالی می‌شوند (Bihari et al., 2022; Shukla et al., 2024).

۲.۱.۲. نظریه برنامه‌ریزی رفتاری (Theory of Planned Behavior)

نظریه رفتار برنامه‌ریزی‌شده (Ajzen, 1991) چارچوبی روان‌شناختی برای تحلیل رفتارهای فردی از جمله رفتارهای مالی فراهم می‌سازد. بر اساس این نظریه، رفتار فرد تابعی از نگرش نسبت به رفتار، هنجارهای ذهنی (درک فرد از انتظارات اجتماعی) و کنترل رفتاری درک‌شده (باور فرد به توانایی خود در اجرای رفتار) است.

مطالعه مدنی و نبی‌زاده (۱۴۰۳) با الهام از این نظریه، نشان داد که رفتارهای مالی سرمایه‌گذاران نه تنها تحت تأثیر دانش مالی آنان، بلکه در پیوند با ساختارهای روانی-اجتماعی مانند گرایش‌های ذهنی، هنجارهای فرهنگی و احساس تسلط بر پیامدهای سرمایه‌گذاری قرار دارد. بر این اساس،

می‌توان «رفتارهای مالی» را به‌عنوان برونداد نهایی این مؤلفه‌های روان‌شناختی و اجتماعی در نظر گرفت.

۲.۱.۳. مدل سواد مالی و رفتار مالی

مطالعات اخیر در حوزه آموزش مالی، نقش **سواد مالی** را به‌عنوان یک **متغیر واسطه‌ای** بین محرک‌های محیطی و رفتاری با تصمیم‌گیری مالی تبیین می‌کنند. Lusardi & Mitchell (۲۰۱۱) در پژوهشی فراملی، نشان دادند که سواد مالی از طریق توانمندسازی شناختی افراد، به آن‌ها امکان می‌دهد تا در مواجهه با اطلاعات مالی، تصمیماتی سنجیده‌تر اتخاذ کنند.

در مدل مفهومی پژوهش حاضر نیز، سواد مالی نه تنها بر رفتارهای مالی تأثیر می‌گذارد، بلکه می‌تواند **اثر سوگیری‌های شناختی را تعدیل یا میانجی‌گری کند**؛ به گونه‌ای که افراد دارای دانش مالی بالاتر، در برابر خطاهای ذهنی مانند لنگر یا تأیید، مقاومت بیشتری دارند (میرمحمدی و شاکریان، ۱۳۹۸؛ Bihari et al., 2022).

۲.۲. ساختار مدل مفهومی پژوهش

بر مبنای چارچوب نظری تلفیقی فوق، مدل مفهومی پژوهش به‌صورت زیر تعریف شده است:

متغیرهای مستقل:

- سوگیری‌های شناختی (اعتماد به نفس بیش‌ازحد، اثر لنگر، سوگیری تأییدی، رفتار گله‌ای)
- رفتارهای مالی (پس‌انداز، کنترل هزینه، تنوع پرتفوی، افق زمانی)

متغیر واسطه:

- سواد مالی (سطح درک مفاهیم مالی، مهارت استفاده از ابزارهای تحلیلی، توانایی تصمیم‌گیری مبتنی بر داده)

متغیر وابسته:

- تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری شخصی (انتخاب نوع دارایی، زمان‌بندی ورود و خروج، ریسک‌پذیری، استراتژی سرمایه‌گذاری)

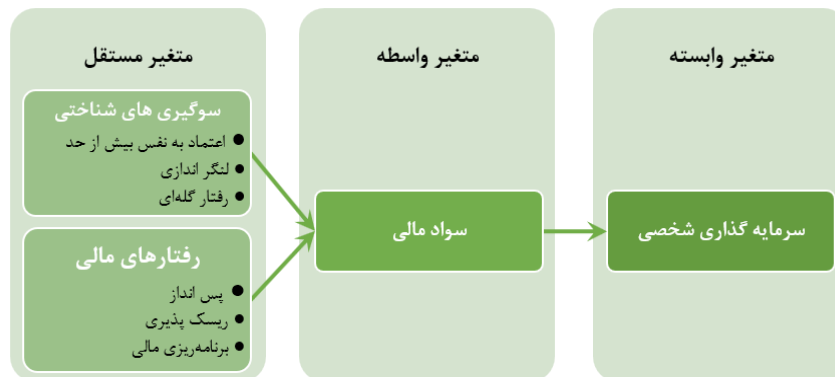
این چارچوب نظری و مدل مفهومی، زمینه‌ساز طراحی پرسش‌نامه، تحلیل مسیر و آزمون مدل ساختاری ما خواهد بود. همچنین با بررسی هم‌زمان عوامل رفتاری و شناختی، امکانی برای تحلیل دقیق‌تر رفتار سرمایه‌گذاران خرد فراهم می‌سازد و می‌تواند به توصیه‌هایی برای سیاست‌گذاران حوزه آموزش مالی و نهادهای تنظیم‌گر بازار سرمایه منجر شود.

۲.۳. جدول شکاف پژوهشی

جدول زیر مروری مقایسه‌ای بر پژوهش‌های پیشین مرتبط با رفتارهای مالی، سوگیری‌های شناختی و تصمیمات سرمایه‌گذاری شخصی است:

جدول شماره ۱: مرور مقایسه‌ای از پژوهش‌های پیشین در حوزه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری شخصی						
نویسنده (سال)	رفتارهای مالی	سوگیری‌های شناختی	سواد مالی	تمرکز بر سرمایه‌گذاران شخصی	نوآوری روش شناختی	شکاف‌های موجود
علیرضائی و محمودزاده (۱۴۰۱)	دارد	ندارد	دارد	دارد	ندارد	عدم بررسی سوگیری‌های شناختی
پناهی و همکاران (۱۴۰۱)	دارد	ندارد	دارد	دارد	ندارد	عدم بررسی سوگیری‌های شناختی
نظری‌پور و زکی‌زاده (۱۴۰۱)	دارد	دارد	دارد	دارد	ندارد	عدم تحلیل تعاملی متغیرها
مدنی و نبی‌زاده (۱۴۰۳)	دارد	دارد	دارد	دارد	ندارد	عدم بررسی جامع رفتارهای مالی
نایب محسنی و همکاران (۱۴۰۰)	دارد	دارد	ندارد	دارد	دارد	عدم تمرکز بر سواد مالی
پژوهش حاضر	دارد	دارد	دارد	دارد	دارد	-

۲.۴. مدل مفهومی پژوهش



نمودار شماره ۱: مدل مفهومی

۳. بیان مسأله

در عصر حاضر، با گسترش بازارهای سرمایه، دسترسی عمومی به ابزارهای مالی نوین و توسعه فناوری‌های مالی، تصمیم‌گیری‌های مالی و سرمایه‌گذاری از حوزه‌های تخصصی خارج شده و به رفتار روزمره آحاد جامعه تبدیل شده‌اند. این تحول، از سویی می‌تواند فرصت‌هایی برای بهبود وضعیت معیشتی، افزایش دارایی‌ها و بهره‌مندی از سودهای حاصل از بازار سرمایه فراهم آورد؛ اما از سوی دیگر، در صورت فقدان دانش مالی، فقدان مهارت تصمیم‌گیری منطقی، و تسلط هیجانات و سوگیری‌های ذهنی، ممکن است منجر به زیان‌های جبران‌ناپذیر، کاهش اعتماد عمومی به بازارها و تحمیل هزینه‌های روانی و اجتماعی قابل توجهی شود (Lusardi & Mitchell, 2011).

در نظریه‌های کلاسیک مالی، فرض بر این بوده است که سرمایه‌گذاران، موجوداتی عقلانی هستند که بر اساس اطلاعات کامل، بهینه‌سازی سود و محاسبه ریسک، تصمیم‌گیری می‌کنند. با این حال، مطالعات میدانی و تجربی متعدد در دهه‌های اخیر این فرض را به چالش کشیده و نشان داده‌اند که تصمیمات واقعی سرمایه‌گذاران، به‌ویژه سرمایه‌گذاران فردی، اغلب تحت تأثیر خطاهای شناختی، هیجانات و ادراکات ناقص شکل می‌گیرد (Kahneman & Tversky, 1979). این مشاهدات، زمینه‌ساز شکل‌گیری و رشد مالی رفتاری (Behavioral Finance) به‌عنوان یک حوزه میان‌رشته‌ای میان اقتصاد، روان‌شناسی شناختی، و جامعه‌شناسی شد.

مطابق نظریه چشم‌انداز، رفتار انسان در شرایط ریسک، بیش از آنکه تابع محاسبات عقلانی باشد، از احساسات و ادراکات ذهنی متأثر می‌شود. به‌طور خاص، افراد هنگام مواجهه با زیان، رفتاری متفاوت از زمان مواجهه با سود از خود نشان می‌دهند و این عدم تقارن ادراکی، منجر به سوگیری‌هایی مانند ترس از زیان، لنگر ذهنی، اعتماد به نفس بیش از حد، رفتار گله‌ای و سوگیری تأییدی می‌شود (Shukla et al., 2024; Bihari et al., 2022). چنین سوگیری‌هایی به‌ویژه در بازارهای نوظهور و ناپایدار، نظیر بازار سرمایه ایران، می‌توانند شدت و گستردگی بیشتری بیابند.

از سوی دیگر، مطالعات داخلی نشان داده‌اند که بخش قابل توجهی از سرمایه‌گذاران ایرانی، از سطح سواد مالی مطلوبی برخوردار نیستند و اغلب بدون تحلیل دقیق، صرفاً بر مبنای شایعات، توصیه‌های غیرحرفه‌ای، یا تقلید از جمع اقدام به خرید و فروش می‌کنند (نایب محسنی و همکاران، ۱۴۰۰). ضعف در درک مفاهیم پایه‌ای مالی نظیر تنوع پرتفوی، نرخ بهره، ارزش زمانی پول و ریسک سیستماتیک، موجب می‌شود که بسیاری از سرمایه‌گذاران تصمیماتی ناسازگار با منافع بلندمدت خود بگیرند (میرمحمدی و شاکریان، ۱۳۹۸). برای نمونه، در برهه‌هایی از

اوج‌گیری بورس تهران در سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹، حجم بالایی از منابع خرد بدون تحلیل بنیادی و صرفاً با انگیزه سود کوتاه‌مدت وارد بازار شدند و در پی ریزش‌های شدید بعدی، متحمل زیان‌های گسترده گشتند.

طبق گزارش OECD در سال ۲۰۲۲، تنها ۳۳٪ از بزرگسالان در کشورهای عضو، قادر به پاسخ صحیح به سؤالات پایه سواد مالی بوده‌اند یا بر اساس پیمایش شرکت اطلاع‌رسانی و آموزش بورس وابسته با سازمان بورس و اوراق بهادار در اسفند ۱۴۰۱، ایرانیان به نمره ۳۴۸۶ از ۱۰۰ دست یافته‌اند. همچنین بر اساس گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس در سال ۱۴۰۱، بیش از ۶۰٪ سرمایه‌گذاران خرد در بورس تهران بدون دانش کافی وارد معاملات شده و دچار زیان مالی شده‌اند.

از همین رو، مفهوم سواد مالی به‌عنوان یک عنصر حیاتی در ساختار تصمیم‌گیری مالی فردی، بیش از پیش مورد توجه قرار گرفته است. سواد مالی نه تنها امکان تحلیل بهتر اطلاعات مالی را فراهم می‌آورد، بلکه در مقابله با سوگیری‌های ذهنی نیز نقش تعدیل‌گر و واسطه‌ای دارد (مدنی و نبی‌زاده، ۱۴۰۳). به عبارت دیگر، افرادی که از سواد مالی بالاتری برخوردارند، در برابر خطاهای ذهنی مانند اثر لنگر یا اعتماد به نفس افراطی مقاومت بیشتری از خود نشان می‌دهند و احتمال اینکه به رفتار گله‌ای تن دهند، کمتر است (Lusardi & Mitchell, 2011).

افزون بر این، رفتارهای مالی فردی مانند پس‌انداز منظم، بودجه‌بندی، دوری از تصمیمات شتاب‌زده، و برنامه‌ریزی بلندمدت نیز به‌عنوان متغیرهایی کلیدی در تبیین رفتار سرمایه‌گذاری مؤثر شناخته شده‌اند. این رفتارها اغلب نتیجه تلفیق دانش مالی، تجربه فردی، کنترل رفتاری درک شده و هنجارهای اجتماعی هستند که نظریه رفتار برنامه‌ریزی شده بر آن‌ها تأکید دارد (Ajzen, 1991؛ مدنی و نبی‌زاده، ۱۴۰۳).

با آنکه هر یک از این متغیرها در ادبیات مالی به‌طور مستقل بررسی شده‌اند، هنوز مدلی ترکیبی و تجربی که تعامل میان سواد مالی، رفتارهای مالی و سوگیری‌های شناختی را هم‌زمان بررسی کند و اثر نهایی آن‌ها بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری شخصی را تبیین نماید، در ادبیات داخلی کمتر به چشم می‌خورد. شکاف مفهومی موجود میان رویکردهای رفتاری و شناختی با متغیرهای دانشی و مهارتی، انگیزه اصلی شکل‌گیری این پژوهش بوده است.

از این رو، مسئله اصلی پژوهش حاضر آن است که چگونه می‌توان بر اساس چارچوبی تلفیقی از نظریه چشم‌انداز، نظریه رفتار برنامه‌ریزی شده و مدل‌های سواد مالی، رفتار سرمایه‌گذاری شخصی افراد را تبیین کرد و نقش سواد مالی را به‌عنوان پیوندی میان هیجانات و رفتار منطقی درک نمود. این پژوهش می‌کوشد به سؤال محوری زیر پاسخ دهد:

تا چه اندازه و چگونه سوگیری‌های شناختی و رفتارهای مالی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری شخصی اثرگذارند و چه نقشی در این میان بر عهده سواد مالی به عنوان متغیر واسطه‌ای است؟ پاسخ به این پرسش، افزون بر ارتقاء غنای نظری حوزه مالی رفتاری، می‌تواند کاربردهایی مهم در تدوین سیاست‌های آموزشی، طراحی ابزارهای هوشمند مشاوره مالی، و بازطراحی الگوهای مداخله‌گر در بازار سرمایه داشته باشد.

۴. فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مدل مفهومی، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر تعیین می‌شوند:

۴.۱. سوگیری‌های شناختی تأثیر منفی معناداری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری شخصی دارند.

این فرض بر پایه نظریه چشم‌انداز و شواهد تجربی استوار است که نشان می‌دهد سوگیری‌هایی مانند اعتماد به نفس بیش‌ازحد، رفتار گله‌ای و لنگر ذهنی موجب تصمیمات سرمایه‌گذاری ناسالم یا غیرمنطقی می‌شوند (Kahneman & Tversky, 1979; Shukla et al., 2024).

۴.۲. رفتارهای مالی تأثیر مثبت معناداری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری شخصی دارند.

رفتارهایی چون برنامه‌ریزی مالی، پس‌انداز هدفمند، بودجه‌بندی و کنترل هزینه با تصمیم‌گیری هوشمندانه‌تر در سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت دارند. این فرضیه از نظریه برنامه‌ریزی رفتاری (TPB) و ادبیات داخلی مانند پژوهش مدنی و نبی‌زاده (۱۴۰۳) پشتیبانی می‌شود.

۴.۳. سواد مالی نقش میانجی در رابطه بین سوگیری‌های شناختی و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند.

این فرض بسیار کلیدی است. شواهدی وجود دارد که نشان می‌دهند افراد با سواد مالی بالاتر، کمتر تحت تأثیر سوگیری‌ها قرار می‌گیرند و تصمیمات دقیق‌تری می‌گیرند (Lusardi & Mitchell, 2011؛ Bihari et al., 2022). بنابراین نقش واسطه‌ای سواد مالی کاملاً قابل دفاع است.

۴.۴. سواد مالی نقش میانجی در رابطه بین رفتارهای مالی و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند.

در این فرض، رفتارهای مالی مؤثر زمانی به تصمیم‌گیری بهینه منتهی می‌شوند که از درک عمیق مالی و توان تجزیه و تحلیل برخوردار باشند. سواد مالی می‌تواند این بستر شناختی را فراهم سازد و رفتارها را به نتایج مطلوب‌تر تبدیل کند.

۵. روش‌شناسی و مدل‌سازی تحقیق

۵.۱. نوع تحقیق:

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر روش گردآوری داده‌ها، توصیفی - پیمایشی است. از آنجا که به بررسی روابط بین متغیرهای پنهان (سوگیری‌های شناختی، رفتارهای مالی، سواد مالی و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری) پرداخته می‌شود، روش تحلیل مورد استفاده در این پژوهش مدل‌یابی معادلات ساختاری (SEM) می‌باشد.

۵.۲. جامعه آماری:

جامعه آماری تحقیق شامل سرمایه‌گذاران حقیقی فعال در بازار سرمایه ایران در سال ۱۴۰۴ است. برای نمونه‌گیری، از روش تصادفی ساده در میان کاربران دارای کد بورسی استفاده شده است.

۵.۳. ابزار گردآوری داده‌ها:

ابزار تحقیق پرسش‌نامه‌ای استاندارد بوده که شامل ۵ بخش است:

۱. اطلاعات دموگرافیک
۲. گویه‌های مربوط به سوگیری‌های شناختی (برگرفته از والیا و همکاران، ۲۰۲۱)
۳. گویه‌های رفتارهای مالی (اقتباس از دوی و همکاران، ۲۰۲۰)
۴. شاخص‌های سنجش سواد مالی (با استفاده از مقیاس نوی و همکاران، ۲۰۱۷)
۵. گویه‌های تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری شخصی

۵.۴. روایی و پایایی:

برای بررسی روایی صوری و محتوایی، از نظر اساتید و متخصصان مالی استفاده شده است. پایایی پرسش‌نامه با استفاده از ضریب آلفای کرونباخ بررسی شده و برای همه متغیرها بالاتر از ۰.۷ گزارش شده است.

برای تأیید روایی همگرا و واگرا از تحلیل عاملی تأییدی (CFA) در محیط نرم‌افزار SmartPLS استفاده خواهد شد.

۵.۵. مدل‌سازی:

تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار SmartPLS انجام شده و مدل مفهومی پژوهش با روش Partial Least Squares (PLS-SEM) مورد ارزیابی قرار گرفته است. این روش برای پژوهش‌هایی با حجم نمونه نسبتاً کوچک و توزیع غیرنرمال مناسب است.

۶. یافته‌های پژوهش

پس از جمع‌آوری و پاک‌سازی داده‌ها، نمونه نهایی با حجم ۲۵۰ پاسخ معتبر مورد تحلیل قرار گرفت. تحلیل نتایج نشان داد که همه بارهای عاملی بالاتر از ۰.۶ بوده و شاخص‌های روایی

همگرا (AVE) و پایایی ترکیبی (CR) نیز از مقادیر مطلوب فراتر هستند. در ادامه، تحلیل مدل ساختاری با استفاده از SmartPLS انجام شد.

۶.۱. شاخص‌های برازش مدل:

- R^2 برای متغیر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری شخصی = ۰.۴۸ (برازش متوسط)
- Q^2 برای متغیر میانجی سواد مالی = ۰.۲۹ (پیش‌بینی قابل قبول)

۶.۲. نتایج آزمون فرضیه‌ها:

جدول شماره ۲: نتایج آزمون فرضیه‌ها				
شماره فرضیه	ضریب مسیر (β)	آماره t	سطح معناداری (p)	نتیجه
۱	-۰.۴۱	۶.۰۳	< ۰.۰۰۱	تأیید شد
۲	۰.۳۹	۵.۲۲	< ۰.۰۰۱	تأیید شد
۳	-۰.۲۸	۳.۸۷	< ۰.۰۰۱	تأیید شد
۴	۰.۳۱	۴.۱۲	< ۰.۰۰۱	تأیید شد

۶.۳. تحلیل و تطبیق نتایج آزمون:

۶.۳.۱. فرضیه اول:

سوگیری‌های شناختی تأثیر منفی معناداری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری شخصی دارند.

یافته‌های پژوهش به‌روشنی نشان می‌دهد که سوگیری‌های شناختی همچون اعتماد به نفس افراطی، رفتار گله‌ای، اثر لنگر و سوگیری تأییدی به شکل معناداری تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را دچار انحراف می‌کنند. ضریب منفی این رابطه نشان‌دهنده اثر کاهنده و تخریبی سوگیری‌ها بر کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری است.

این نتیجه با پژوهش‌های پیشین هم‌راستا است. به‌ویژه:

Shukla و همکاران (۲۰۲۴) در پژوهش خود با استفاده از تحلیل‌های کمی بر سرمایه‌گذاران هندی، دریافتند که سوگیری‌هایی مانند رفتار جمعی، اعتماد به نفس بیش‌ازحد و پشیمانی موجب کاهش دقت در تصمیمات خرید و فروش می‌شوند.

همچنین Bihari و همکاران (۲۰۲۲) با تحلیل شبکه‌ای سوگیری‌های سرمایه‌گذاری، نشان دادند که این سوگیری‌ها ساختاری تکرارشونده و خودتحریک‌کننده دارند که در نبود مهارت‌های مقابله‌ای مانند آموزش مالی، می‌توانند بر رفتار سرمایه‌گذاران سیطره یابند.

در ایران نیز، نایب محسنی و همکاران (۱۴۰۰) با ارائه مدلی رفتاری از سرمایه‌گذاران حقیقی نشان دادند که سوگیری‌هایی مانند رفتار گله‌ای و محافظه‌کاری از متغیرهای کلیدی رفتار هیجانی در بازار بورس هستند.

بنابراین تأیید این فرضیه نشان می‌دهد که مداخلات روان‌شناسانه و سیاست‌های آموزش مالی برای کاهش اثر این سوگیری‌ها ضروری‌اند.

۶.۳.۲. فرضیه دوم:

رفتارهای مالی تأثیر مثبت معناداری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری شخصی دارند.

نتیجه تأیید این فرضیه با ضریب مثبت و معنادار نشان می‌دهد که رفتارهای مالی سنجیده مانند برنامه‌ریزی هزینه‌ها، تخصیص هدفمند منابع، اجتناب از وام‌های غیرضروری، و ارزیابی منطقی ریسک، موجب بهبود کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری می‌شود.

مطالعات مدنی و نبی‌زاده (۱۴۰۳) نیز رفتارهای مالی را به عنوان عاملی اثرگذار بر نیت سرمایه‌گذاری معرفی کردند. آن‌ها نشان دادند که سرمایه‌گذاران با کنترل رفتاری بالا و گرایش به تصمیم‌گیری منطقی، عملکرد بهتری در سرمایه‌گذاری دارند.

Chaturvedi و همکاران (۲۰۲۴) نیز بیان کرده‌اند که سرمایه‌گذارانی که عادات مالی سالم‌تری دارند، کمتر دچار هیجان‌های بازار می‌شوند و تصمیمات مبتنی بر تحلیل اتخاذ می‌کنند. تأیید این فرضیه، نقش آموزش مهارت‌های مالی و تربیت الگوهای رفتاری را برجسته می‌سازد.

۶.۳.۳. فرضیه سوم:

سواد مالی نقش میانجی در رابطه بین سوگیری‌های شناختی و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند.

یافته‌ها بیانگر آن‌اند که سواد مالی می‌تواند شدت تأثیر منفی سوگیری‌های شناختی بر تصمیم‌گیری را تضعیف کند. ضریب منفی مسیر غیرمستقیم نشان می‌دهد که در شرایط سطح بالای سواد مالی، اثر مخرب سوگیری‌ها کمتر می‌شود.

Lusardi & Mitchell (۲۰۱۱) به صورت گسترده نشان دادند که سواد مالی یک متغیر میانجی کلیدی در کاهش تصمیمات هیجانی و تقویت تفکر تحلیلی است.

Bihari و همکاران (۲۰۲۲) نیز بر آن تأکید کردند که آموزش مالی و درک مفاهیم پایه می‌تواند موانع شناختی را تا حد زیادی از میان بردارد.

در پژوهش‌های داخلی، میرمحمدی و شاکریان (۱۳۹۸) بیان کردند که افرادی با دانش مالی بالاتر، کمتر تحت تأثیر شایعات، هیجانات یا رفتارهای تقلیدی قرار می‌گیرند.

تأیید این فرضیه حاکی از آن است که سرمایه‌گذاری در آموزش سواد مالی، می‌تواند کارکردی پیشگیرانه در برابر خطاهای ذهنی سرمایه‌گذاران ایفا کند.

۶.۳.۴. فرضیه چهارم:

سواد مالی نقش میانجی در رابطه بین رفتارهای مالی و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند.

این فرضیه نشان می‌دهد که تأثیر رفتارهای مالی سنجیده بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، از طریق ارتقاء سواد مالی فرد تقویت می‌شود. به عبارتی، زمانی که رفتارهای مالی فرد از پشتوانه دانشی برخوردار باشند، تأثیر آن‌ها بر تصمیمات سرمایه‌گذاری چشمگیرتر می‌شود. مدنی و نبی‌زاده (۱۴۰۳) نیز با تأکید بر نقش واسطه‌ای گرایش رفتاری و دانش مالی در ایجاد نیت سرمایه‌گذاری نشان داده‌اند که سواد مالی، حلقه‌ای پیونددهنده بین عادات مالی و تصمیمات بلندمدت است.

از منظر نظری نیز نظریه رفتار برنامه‌ریزی‌شده (TPB) تأکید می‌کند که نگرش‌ها و رفتارهای مؤثر تنها در صورت وجود باورهای عقلانی و کنترل رفتاری مؤثر (مانند سواد مالی) می‌توانند به کنش مطلوب منجر شوند (Ajzen, 1991).

۷. بحث و نتیجه‌گیری

نتایج به‌دست‌آمده نشان می‌دهد که تصمیم‌گیری‌های مالی سرمایه‌گذاران حقیقی فعال در بازار سرمایه ایران به‌طور معناداری تحت تأثیر سه متغیر کلیدی قرار دارد: سوگیری‌های شناختی، رفتارهای مالی، و سطح سواد مالی. این یافته‌ها تصویری چندلایه از فرآیند تصمیم‌سازی مالی در میان سرمایه‌گذاران فردی ایرانی ترسیم می‌کنند که باید به‌دقت مورد واکاوی قرار گیرند.

۷.۱. سلطه سوگیری‌های شناختی بر رفتار تصمیم‌گیری

یکی از نکات قابل توجه این پژوهش، اثر منفی اما قوی سوگیری‌های شناختی بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران بود ($\beta = -0.41$). این میزان تأثیر، اگرچه منفی است، نشان از نفوذ عمیق مؤلفه‌های روان‌شناختی ناخودآگاه بر رفتار اقتصادی افراد دارد. در واقع، سرمایه‌گذاران در عمل تحت تأثیر الگوهای رفتاری‌ای هستند که از منطق فاصله دارد؛ مانند: اطمینان بیش‌ازحد به دانسته‌های فردی، پیروی از جمع یا واکنش‌های احساسی در برابر نوسانات بازار.

این مسأله وقتی معنادارتر می‌شود که به خاطر بیاوریم بیشتر پاسخ‌دهندگان پرسش‌نامه، دارای تحصیلات دانشگاهی هستند اما همچنان از سوگیری‌های شناختی رنج می‌برند. به عبارت دیگر، دانش رسمی یا تجربه بازار، به‌تنهایی برای خنثی‌سازی خطاهای ذهنی کافی نیست.

در پژوهش نایب محسنی و همکاران (۱۴۰۰) هم نشان داده شده که سوگیری‌هایی مانند بیش‌اعتمادی و لنگر ذهنی نقش مهمی در کاهش دقت تصمیمات سرمایه‌گذاران ایرانی دارند.

همچنین مدنی و نبی‌زاده (۱۴۰۳) سوگیری‌های روان‌شناختی را از موانع اصلی تبدیل قصد به رفتار واقعی سرمایه‌گذاری دانستند. در تحلیل کمی Shukla و همکاران (۲۰۲۴) نشان داده شده که سوگیری‌هایی مانند زیان‌گریزی و سوگیری تأییدی، تصمیمات را به سمت غیرمنطقی سوق می‌دهند.

نتایج مطالعه میدانی Chaturvedi و همکاران (۲۰۲۴) نشان داد که اغلب سرمایه‌گذاران شخصی، رفتارهای معیوبی مانند رفتار گله‌ای دارند که عملکرد مالی‌شان را تضعیف می‌کند. از سوی دیگر مطالعات Bihari و همکاران (۲۰۲۲) با روش خوشه‌بندی شبکه‌ای، شبکه‌ای از سوگیری‌های مخرب در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را ترسیم می‌کند. این یافته، هشدار جدی برای نهادهای ناظر بازار سرمایه است که باید فراتر از آموزش‌های صوری، به مداخله‌های رفتاری ساختاری فکر کنند.

۷.۲. نقش سازنده رفتارهای مالی سنجیده

از سوی دیگر، تحلیل داده‌ها نشان داد که رفتارهای مالی سنجیده و منظم، تأثیر مثبت و معناداری بر کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری دارند ($\beta = ۰.۳۹$). سرمایه‌گذارانی که به‌صورت مداوم بودجه‌بندی می‌کنند، مخارج را کنترل می‌نمایند و دارای نظم در پس‌انداز و تخصیص منابع هستند، تصمیمات موفق‌تری اتخاذ می‌کنند.

جالب توجه است که رفتارهای مالی در این مطالعه حتی در غیاب سطح بالای سواد مالی نیز اثربخشی نسبی داشتند، گرچه نه در حد مطلوب.

میرمحمدی و شاکریان (۱۳۹۸) رفتارهای بودجه‌بندی، کنترل مخارج و توجه به پس‌انداز را به عنوان پیش‌زمینه‌های تصمیم‌گیری هوشمند معرفی کردند. همچنین مدنی و نبی‌زاده (۱۴۰۳) رفتارهای مالی منطقی را عاملی برای افزایش کنترل ادراک‌شده بر فرایند سرمایه‌گذاری می‌دانند. تأکید Lusardi & Mitchell (۲۰۱۱) بر رابطه مثبت رفتارهای مالی مانند برنامه‌ریزی بلندمدت، با تصمیم‌گیری مالی بهینه در سطح فردی است و Bihari و همکاران (۲۰۲۲) نیز رفتارهای مالی مثبت را به‌عنوان مانعی در برابر اثرگذاری کامل سوگیری‌ها معرفی کرده‌اند. این نکات نشان می‌دهد که عادات مالی می‌توانند به‌صورت غیرمستقیم، ساختار ذهنی سرمایه‌گذار را به سوی انتخاب‌های متعادل‌تر سوق دهند.

۷.۳. سواد مالی؛ متغیر کلیدی واسطه‌گر

نقش میانجی سواد مالی در هر دو مسیر پژوهش به‌شدت برجسته بود. در مسیر تأثیر سوگیری‌های شناختی بر تصمیم‌گیری، سواد مالی توانست بخشی از اثر منفی سوگیری‌ها را خنثی کند ($\beta = -۰.۲۸$). همچنین، در رابطه رفتارهای مالی با تصمیم‌گیری، سواد مالی نقش تقویت‌کننده و توانمندساز ایفا کرد ($\beta = ۰.۳۱$).

به زبان ساده، در هر دو مسیر، آنچه مسیر تصمیم‌سازی را از «واکنش احساسی» یا «عادت مالی» به «تحلیل عقلانی» سوق می‌دهد، سواد مالی است؛ نه به‌عنوان دانش صرف، بلکه به مانند یک چارچوب ذهنی که به افراد امکان می‌دهد اطلاعات مالی را تفسیر کرده و اثر هیجانات یا عادات را تعدیل کنند.

نکته قابل تأمل اینجاست که سواد مالی یک ویژگی «برون‌زاد» برای بیشتر پاسخ‌دهندگان محسوب می‌شد، نه محصول تجربه بازار یا مطالعات خودانگیزته. بسیاری از سرمایه‌گذاران، سطح سواد مالی متوسط یا پایین داشتند و این شکاف نشان می‌دهد که علی‌رغم رشد دسترسی به بازار سرمایه، سرمایه‌انسانی مالی در سطح پایینی باقی مانده است.

پژوهش میرمحمدی و شاکریان (۱۳۹۸) سواد مالی را عامل اصلی ترجمه انگیزه‌های رفتاری به اقدام سرمایه‌گذاری معرفی کرده‌اند و پژوهش مدنی و نبی‌زاده (۱۴۰۳) نقش میانجی سواد مالی را در تأثیر کنترل رفتاری و هنجارهای ذهنی بر قصد سرمایه‌گذاری به‌وضوح نشان داده‌اند.

مطالعات Lusardi & Mitchell (۲۰۱۱) نیز تأکید دارد که سواد مالی، فاکتور حیاتی برای جلوگیری از تصمیمات ناسالم در میان سرمایه‌گذاران است و تحقیقات Shukla و همکاران (۲۰۲۴) سواد مالی را عاملی برای کاهش حساسیت به سوگیری‌های رفتاری توصیف کردند.

همچنین مطالعات Chaturvedi و همکاران (۲۰۲۴) نشان می‌دهد که سطح سواد مالی سرمایه‌گذاران، ضریب نفوذ سوگیری‌ها را تضعیف می‌کند.

نکته قابل تأمل اینجاست که در پژوهش ما، سواد مالی یک ویژگی «برون‌زاد» برای بیشتر پاسخ‌دهندگان محسوب می‌شد، نه محصول تجربه بازار یا مطالعات خودانگیزته. بسیاری از سرمایه‌گذاران، سطح سواد مالی متوسط یا پایین داشتند و این شکاف نشان می‌دهد که علی‌رغم رشد دسترسی به بازار سرمایه، سرمایه‌انسانی مالی در سطح پایینی باقی مانده است.

۷.۴. چالش تصمیم‌گیری در ایران

پژوهش نایب محسنی و همکاران (۱۴۰۰) رفتار سرمایه‌گذاران ایرانی را متأثر از عدم تعادل روان‌شناختی، ضعف آموزش مالی و ساختار نامتقارن بازار می‌دانند و در پژوهش‌های مدنی و نبی‌زاده (۱۴۰۳) می‌بینیم که اکثر سرمایه‌گذاران حقیقی به‌رغم حضور در بازار، فاقد چارچوب ذهنی تحلیل‌محور هستند.

همچنین مطالعات Bihari و همکاران (۲۰۲۲) توصیه به طراحی محیط‌های مالی رفتاری‌محور برای کشورهایی با ضعف آموزش مالی رسمی دارد و نتایج تحقیقات Chaturvedi و همکاران (۲۰۲۴) الگوی تصمیم‌گیری احساسی و پیروی از جمع را در بازارهای در حال توسعه آسیایی پررنگ دانسته است.

این نتایج و سایر مجموعه یافته‌های این ما در این تحقیق نیز گویای آن است که الگوی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران حقیقی ایرانی، از سه ویژگی هم‌زمان رنج می‌برد:

۱. غلبه الگوهای ذهنی غیرمنطقی (سوگیری‌ها)

۲. ضعف در آموزش مالی ساختاریافته

۳. نبود مکانیسم‌های خودتنظیم‌گر برای تقویت رفتارهای مالی

این وضعیت به‌ویژه در شرایط نوسانی بازار که تصمیم‌گیری نیازمند آرامش، تحلیل و آینده‌نگری است، منجر به انتخاب‌های پرریسک و کم‌بازده خواهد شد. یافته‌ها بیانگر آن‌اند که توسعه بازار سرمایه و سایر روش‌های جذب سرمایه و سرمایه‌گذاری در ایران، اگر با توسعه فرهنگی - شناختی سرمایه‌گذاران همراه نباشد، منجر به تکرار خطاهای رفتاری در سطح گسترده‌تری خواهد شد.

پژوهش حاضر با بررسی توأمان عوامل روان‌شناختی، رفتاری و دانشی، تصویری چندبعدی از وضعیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در ایران ارائه داد. سرمایه‌گذار ایرانی نه‌تنها باید به آموزش مفاهیم مالی دسترسی داشته باشد، بلکه نیازمند خودآگاهی نسبت به سوگیری‌ها و ساخت الگوهای رفتاری سالم است. همچنین، سیاست‌گذاران مالی کشور باید در کنار توسعه ابزارهای مالی و زیرساخت‌های بازار، برای طراحی مداخلات شناختی، ایجاد راهنماهای تصمیم‌گیری و نهادینه‌سازی آموزش‌های رفتار مالی، برنامه‌ریزی هدفمند داشته باشند.

۸. پیشنهادهای کاربردی

با توجه به نتایج این پژوهش که بر نقش منفی سوگیری‌های شناختی، نقش مثبت رفتارهای مالی سنجیده و اهمیت میانجی‌گری سواد مالی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری شخصی دلالت دارد، پیشنهادهای کاربردی زیر برای سیاست‌گذاران، نهادهای آموزشی، بازار سرمایه و پلتفرم‌های مالی ارائه می‌شود:

۸.۱. توسعه آموزش‌های عمومی در حوزه سواد مالی

یکی از کلیدی‌ترین راهکارهای بهبود کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، افزایش سطح دانش و مهارت‌های مالی عمومی است. برای این منظور پیشنهاد می‌شود:

- طراحی دوره‌های آموزش همگانی در زمینه مفاهیم پایه مالی، سرمایه‌گذاری، مدیریت ریسک و بودجه‌بندی شخصی، به‌صورت حضوری و آنلاین، با تأکید بر رفتارهای سرمایه‌گذاری و سوگیری‌های رایج

- ایجاد درس آموزش سواد مالی در نظام آموزشی کشور (از سطح دبیرستان تا دانشگاه) با محتوای متناسب با سن و سبک زندگی هر گروه

- ایجاد همکاری میان سازمان بورس، وزارت آموزش و پرورش و صدا و سیما برای تولید محتوای آموزشی و ترویجی در رسانه ملی، با زبانی ساده و اثرگذار

۸.۲. طراحی و پیاده‌سازی پلتفرم‌های هشداردهنده رفتاری

با توجه به نقش مخرب سوگیری‌های شناختی در تصمیمات سرمایه‌گذاری، پلتفرم‌های معاملاتی و کارگزاری‌ها می‌توانند نقش فعالی در کاهش این اثرات ایفا کنند:

- افزودن ابزارهای هوش مصنوعی تشخیص رفتارهای پرخطر (مثل لنگراندازی روی قیمت اولیه، خریدهای هیجانی یا پیروی از رفتار جمع) در سامانه‌های معاملاتی آنلاین

- ارائه هشدارهای رفتاری شخصی‌سازی شده به کاربران بر اساس الگوی معاملاتی آنها مانند: «شما در حال انجام معامله‌ای هستید که شبیه به رفتار گله‌ای است. آیا مایلید توقف کنید و ارزیابی مجدد انجام دهید؟»

- گزارش‌های ماهانه تحلیلی رفتاری برای هر کاربر، شامل ارزیابی سبک تصمیم‌گیری، سوگیری‌های مشاهده شده و پیشنهادها برای اصلاحی

۸.۳. سیاست‌گذاری تشویقی برای تقویت رفتارهای مالی مطلوب

با توجه به اثر مثبت رفتارهای مالی سنجیده بر کیفیت تصمیم‌گیری، می‌توان با ابزارهای سیاستی، رفتارهای مطلوب را در میان عموم گسترش داد:

- ارائه مشوق‌های مالیاتی یا اعتباری برای کسانی که در طرح‌های پس‌انداز بلندمدت (غیرسپرده بانکی) یا برنامه‌ریزی مالی شرکت می‌کنند

- طراحی کمپین‌های رسانه‌ای با تمرکز بر نقش پس‌انداز (غیرسپرده بانکی)، برنامه‌ریزی مالی و ریسک‌پذیری سنجیده در موفقیت مالی شخصی

- ترویج استفاده از ابزارهای ساده برنامه‌ریزی مالی (اپلیکیشن‌های بودجه‌بندی، محاسبه‌گرهای اهداف سرمایه‌گذاری و ریسک) برای همه اقشار جامعه

۸.۴. آموزش تخصصی به مشاوران مالی و نهادهای بازار سرمایه

مشاوران و فعالان حرفه‌ای بازار سرمایه، نقش واسطه‌ای مهمی بین دانش مالی و رفتار سرمایه‌گذاران دارند. بنابراین پیشنهاد می‌شود:

- طراحی دوره‌های بازآموزی در زمینه روان‌شناسی مالی، سوگیری‌های رفتاری و مشاوره رفتاری-شناختی برای مشاوران سرمایه‌گذاری

- الزام نهادهای مالی به ارزیابی رفتارشناختی مشتریان پیش از ارائه مشاوره یا خدمات سرمایه‌گذاری

- استفاده از آزمون‌های شناختی استاندارد (مانند تست سوگیری لنگراندازی یا اعتماد به نفس بیش از حد) در فرآیند شناخت مشتری (KYC)

۸.۵. توسعه نظام نظارتی و تنظیم‌گری مبتنی بر داده‌های رفتاری

سازمان بورس و سایر نهادهای ناظر می‌توانند با رصد رفتارهای جمعی سرمایه‌گذاران، از بروز نوسانات مخرب جلوگیری کرده و تصمیم‌سازی سیاستی بهتری داشته باشند:

– ایجاد سامانه رصد رفتارهای هیجانی بازار با تحلیل داده‌های تراکنش کاربران و الگوریتم‌های رفتاری

– رتبه‌بندی مشاوران مالی و نهادهای بازار سرمایه از سوی نهادهای متولی مانند وزارت اقتصاد یا سازمان بورس و اوراق بهادار

– شناسایی زمان‌های بروز رفتارهای گله‌ای گسترده یا اعتماد به نفس بیش از حد عمومی، و اعمال سیاست‌های بازدارنده (نظیر محدودیت‌های موقت یا هشدارهای عمومی)

منابع

- [1] Shivam Chaturvedi, Neeraj Shukla, Seema Tripathi, Shweta Mishra, Ataur Rahman Azami (2024). Behavioral Biases in Investment Decision: An Empirical Study Determining the Behaviour of Individual Investors in Stock Market in India. *Educational Administration: Theory and Practice*, 30(1), 5512-5521.
- [2] Anurag Shukla, Manish Dadhich, Dipesh Vaya, Anuj Goel (2024). Impact of Behavioral Biases on Investors' Stock Trading Decisions: A Comprehensive Quantitative Analysis. *Indian Journal of Science and Technology*, 17(8), 670-678.
- [3] Anshita Bihari, Manoranjan Dash, Sanjay Kumar Kar, Kamalakanta Muduli, Anil Kumar, Sunil Luthra (2022). Exploring behavioural bias affecting investment decision-making: a network cluster based conceptual analysis for future research. [*International Journal of Industrial Engineering and Operations Management*](#), 4(1/2), 19-43.
- [4] Annamaria Lusardi, Olivia S. Mitchell (2011). Financial literacy around the world: an overview. *Cambridge University Press*, 10(4), 497-508.

[۵] مهدی مدنی، احمد نبی زاده (۱۴۰۳). بررسی تأثیر سواد مالی بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام

با در نظر گرفتن گرایش و کنترل‌های رفتاری سرمایه‌گذاران و تأکید بر هنجارهای اخلاقی و ذهنی. فصلنامه راهبرد مدیریت مالی دانشگاه الزهراء، ۱۲(۴۵)، ۱۱۳-۱۳۲.

[۶] شیدا نایب محسنی، سید احمد خلیفه سلطانی، رضوان حجازی (۱۴۰۰). تدوین مدل رفتاری

تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی در بازار سرمایه ایران. نشریه تحقیقات مالی دانشگاه تهران، ۲۳(۴)، ۶۲۵-۶۵۲.

[۷] محمد میرمحمدی صدرآبادی، حامد شاکریان (۱۳۹۸). بررسی نقش سواد مالی و دانش مالی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران جهت سرمایه‌گذاری. فصلنامه مدیریت کسب و کار، ۱۱(۴۳)، ۳۱۱-۳۳۵.

Investigating Factors Affecting the Attitude of Buyers of Metformin Tablets with Different Trade Names in Pharmacies of Chaharmahal and Bakhtiari Province

Sepideh Khalafi¹, Reza Joharchi², Faezeh Kermani³

Abstract

In recent years, the behavior of individual investors in financial markets has attracted considerable attention due to the influence of behavioral and psychological factors. Unlike traditional approaches that assume investors make rational decisions, recent studies have shown that cognitive biases—such as overconfidence, anchoring, and herding behavior—significantly distort financial decision-making. Furthermore, personal financial behaviors, such as financial planning, risk tolerance, and saving habits, also play a critical role in shaping investment decisions. The objective of this study is to examine the impact of cognitive biases and financial behaviors on personal investment decisions, considering the mediating role of financial literacy. This research is applied in purpose and descriptive-survey in method. The findings indicate that cognitive biases have a significant negative effect on investment decision-making, while financial behaviors exhibit a significant positive influence. Moreover, the mediating role of financial literacy in strengthening or moderating these relationships was confirmed. The results suggest that improving the quality of financial decisions requires enhancing financial literacy and raising awareness of behavioral biases. These findings can be useful for financial institutions in designing educational programs and investment advisory tools.

Keywords: Cognitive biases, Financial behaviors, Investment decision-making, Financial literacy, Behavioral finance.

¹ Assistant Professor, Faculty of Finance & Accounting, Iranian eUniversity, Tehran, Iran

² Master's Student of Science in Financial Management, Faculty of Finance & Accounting, Iranian eUniversity, Tehran, Iran

³ Master's Student of Science in Financial Management, Faculty of Finance & Accounting, Iranian eUniversity, Tehran, Iran