



Investigating the impact of behavioral biases and financial literacy on investment decisions using the structural equation model: a case study of Kerman households

Mohammadali Maghsoudpour^{1*}, Behnam Karamshahi²

¹ Assistant Professor of Economics, Baft Higher Education Complex, Shahid Bahonar University of Kerman, Kerman, Iran

² Assistant Professor of Accounting, Baft Higher Education Complex, Shahid Bahonar University of Kerman, Kerman, Iran

Abstract: The purpose of this study is to investigate the impact of behavioral biases and financial literacy on the investment decisions of households in the city of Kerman. To achieve this goal, after reviewing the relevant literature, the effects of behavioral biases such as heuristic biases (including anchoring, representativeness, and overconfidence), framing biases (including mental accounting, the disposition effect, and regret avoidance), cognitive biases (including conservatism, confirmation, and hindsight), and herding behavior (including information processing, the bandwagon effect, and social group influence), as well as the impact of financial literacy on investors' decisions, were examined. The statistical population of the study consists of residents of Kerman who have experience in investing in financial markets. The required data were collected using a two-stage random sampling method from 388 residents of different areas of Kerman. Statistical techniques and structural equation modeling, utilizing software such as LISREL, SPSS 26, and Smart PLS3, were employed to analyze the data and test the hypotheses. The study's findings indicate that heuristic biases, framing biases, cognitive illusions, and herding behavior have a significant negative impact on investors' decisions. In contrast, financial literacy has a significant positive impact on investors' decisions. Investors are advised to acquire the necessary knowledge about financial markets before investing and to avoid making transactions based on herd behavior. It is also recommended that financial market policymakers while reforming the market's structural system to enhance its efficiency and information transparency, plan necessary measures to raise the level of financial literacy among the general public

Key Words: Financial literacy, Innovation trends, Formatting impact trends, Cognitive trends, Herding behavior trends, Investment decision.

بررسی تأثیر تورش‌های رفتاری و سواد مالی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری با استفاده از مدل معادلات ساختاری:
مطالعه موردی خانوارهای شهر کرمان

محمدعلی مقصودپور^{۱*}، بهنام کرماشاهی^۲

۱- استادیار اقتصاد، مجتمع آموزش عالی بافت، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران

۲- استادیار حسابداری، مجتمع آموزش عالی بافت، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۸/۲۷ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۱۱/۰۱

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر تورش‌های رفتاری و سواد مالی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران در خانوارهای شهر کرمان است. برای دستیابی به این هدف پس از بررسی ادبیات موضوع، تأثیر تورش‌های رفتاری مانند تورش ابتکاری (شامل اثر لنگر انداختن، نمایندگی و فرااعتمادی)، تورش اثر قالب‌بندی (شامل حسابداری ذهنی، اثر وقفه و پشیمان‌گریزی)، تورش شناختی (شامل محافظه‌کاری، تأیید و پس‌نگری) و تورش رفتار رمووار (شامل پردازش اطلاعات، اثر بند واگن و اثر گروه‌های اجتماعی) و همچنین، اثر سواد مالی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران بررسی شد. جامعه آماری پژوهش شامل ساکنان شهر کرمان است که در زمینه سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی دارای تجربه هستند. اطلاعات مورد نیاز پژوهش با استفاده از روش نمونه‌گیری تصادفی دومرحله‌ای از ۳۸۸ نفر از ساکنان مناطق مختلف شهر کرمان جمع‌آوری و از تکنیک‌های آماری و معادلات ساختاری و نرم‌افزارهای لیزرل، SPSS ۲۶ و Smart PLS3 برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد تورش‌های رفتاری ابتکاری، اثر قالب‌بندی، توهمات شناختی و رفتار رمووار بر روی تصمیم‌های سرمایه‌گذاران اثر منفی معنادار دارند و سواد مالی بر روی تصمیم‌های سرمایه‌گذاران اثر مثبت و معنادار دارد. به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود قبل از سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی، درباره این بازارها دانش لازم را کسب و از انجام معاملات مبتنی بر رفتارهای توده‌ای اجتناب کنند. به سیاست‌گذاران بازارهای مالی نیز پیشنهاد می‌شود ضمن اصلاح نظام ساختاری بازار در راستای کارا شدن آن و شفافیت اطلاعات، برای بالا بردن سطح سواد مالی عموم مردم برنامه‌ریزی لازم را انجام دهند.

واژه‌های کلیدی: سواد مالی، تورش‌های ابتکاری، تورش‌های تأثیر قالب‌بندی، تورش‌های شناختی، تورش‌های رفتار رمووار، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری.

* Corresponding Author: Mohammadali Maghsoudpour

E-mail address: maghsoudpour@uk.ac.ir, behnamkaramshahi@uk.ac.ir



2588-4867/ © 2025 University of Isfahan

This is an open access article under the CC BY-NC-ND/4.0/ License (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

مقدمه

یکی از پرسش‌های مطرح در حوزه بازارهای مالی چگونگی رفتار عوامل بازار است. بر اساس دیدگاه مالی کلاسیک، کارگزاران و عوامل اقتصادی عقلایی رفتار می‌کنند. نظریه‌هایی مانند نظریه قیمت‌گذاری آربیتراژ، نظریه بازارهای کارا، نظریه مدرن پرتفولیو، مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای و مدل‌های عاملی، همگی بر این موضوع تأکید دارند که عوامل اقتصادی به صورت عقلایی رفتار می‌کنند و سرمایه‌گذاران منطقی هستند (ریاحی و دژدار، ۱۳۹۶). فرض اساسی همه این نظریه‌ها کارایی بازار است و چنین فرض می‌کند که بازارها قابل بررسی و تجزیه و تحلیل هستند و قیمت سهام همه اطلاعات غالب را منعکس می‌کند. در فرضیه بازار کارا، جایی برای خطای انسانی و خطای شناختی در تصمیم‌گیری نیست. در دیدگاه مالی کلاسیک، سرمایه‌گذاران حتی در شرایط عدم اطمینان تلاش می‌کنند با انتخاب بهترین فرصت‌های سرمایه‌گذاری سود خود را بیشینه کنند (Kumar & Goyal, 2015). در دیدگاه مالی کلاسیک، باور بر این است که افراد، سازمان‌ها و حتی بازارها منطقی هستند، افراد تمام حقایق موجود را در نظر می‌گیرند، از ریسک اجتناب می‌کنند و بر اساس منطق، اوراق بهادار با ریسک کمتر را در همان سطح سود انتخاب می‌کنند (Mahmoud et al., 2024). نظریه مالی رفتاری با چنین گزاره‌ای که مبتنی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری منطقی در میان سرمایه‌گذاران است، در تضاد است (Abideen et al., 2023). در عالم واقعیت، وجود برخی از خطاهای سیستماتیک، قدرت محدود در محاسبات و پیچیده بودن مسائل تصمیم‌گیری سبب می‌شوند گاهی انسان‌ها به صورت کاملاً عقلایی عمل نکنند. ساختارهای فرهنگی ویژه در ایران و تأثیر آن‌ها بر رفتارهای گروهی و فردی، به ویژه در بازار سرمایه، شناخت نظریه‌ها و مدل‌های تحلیلی و شناختی مالی رفتاری را برای دست‌اندرکاران و فعالان این بازار ضروری می‌کند. گاهی در بازار، به‌جای وجود تقاضای دوطرفه و حضور هم‌زمان خریداران و فروشندگان، با تقاضای یک‌طرفه و صف‌های خرید یا صرفاً فروش مواجه می‌شویم. این پدیده به‌وضوح نشان‌دهنده الگوهای رفتاری ویژه حاکم بر بازار است. مالی

رفتاری به ما کمک می‌کند تا با فرموله کردن مدل‌های رفتاری، بازار سرمایه را بهتر بشناسیم و در بهبود عملکرد خود در مواجهه با تنگناهای ناشی از این الگوهای رفتاری، اقدام کنیم (مرادی ازانی و همکاران، ۱۴۰۳). به دلیل نگرش‌های فردی و تعصبات رفتاری، سرمایه‌گذاران اشتباهات معاملاتی انجام می‌دهند، به طور تهاجمی معامله می‌کنند، سهام را بدون ارزیابی ارزش ذاتی آن‌ها خریداری می‌کنند، در سهامی سرمایه‌گذاری می‌کنند که دیگر سرمایه‌گذاران خریداری می‌کنند، انتخاب‌های مالی خود را بر اساس سوابق قبلی انجام می‌دهند و سرمایه‌گذاری‌های زیان‌ده را نگه می‌دارند، در حالی که سهام سودآور را می‌فروشند (Mahmoud et al., 2024). امروزه، ایده رفتار عقلایی سرمایه‌گذاران که به دنبال بیشینه کردن مطلوبیتشان هستند، در راستای توجیه واکنش و رفتار بازارها کافی نیست؛ بنابراین، نظریه مالی رفتاری پارادایمی است که با توجه به آن بازارهای مالی با به‌کارگیری مدل‌هایی بررسی و مطالعه می‌شوند که دو فرض اصلی محدودکننده پارادایم کلاسیک، یعنی عقلانیت کامل و شبیه‌سازی مطلوبیت مورد انتظار را کنار می‌گذارند (پشتوتنی‌زاده و خامه‌چی، ۱۴۰۱). نظریه مالی رفتاری این موضوع را بررسی می‌کند که چگونه سرمایه‌گذاران اطلاعات را جمع‌آوری، تعبیر و پردازش می‌کنند. به طور ویژه، این حوزه از دانش بر روی پیش‌داوری‌های ادراکی و شناختی تمرکز دارد. این پیش‌داوری‌ها می‌توانند در فرآیند تصمیم‌گیری اختلال ایجاد کنند و به نتایج پایین‌تر از سطح بهینه منجر شوند؛ زیرا عواطف بر کنترل شخصی غلبه می‌کنند و به رفتارها شکل می‌دهند (Pompian & Longo, 2014). نظریه اقتصاد مالی رفتاری کلان در پی شناسایی و کشف مدل‌های رفتاری نقض‌کننده قواعد بازارهای کارا است و کلیه شرایط ویژه و استثنایهایی که احتمال وقوع آن‌ها در بازارهای مالی وجود دارد را ارزیابی و بررسی می‌کند؛ اما در نظریه مالی رفتاری خرد، مهم‌ترین مسأله رسیدن به جواب این پرسش است که آیا رفتار سرمایه‌گذاران عقلایی است؟ و آیا تحت تأثیر خطاهای شناختی و احساسات قرار می‌گیرد یا خیر؟ (خاکسار خمیران و همکاران، ۱۳۹۹). تصمیم‌گیری یک فرآیند روان‌شناسی و شناختی است که

تأثیر قرار می‌دهد و باعث کاهش سطح رفاه مالی آنان می‌شود. رفاه مالی درجه کفایت یا امنیت اقتصادی افراد و خانوارهاست. به عبارت بهتر، رفاه مالی سطح مدنظر برای محافظت افراد در مواجهه با مسائل روزمره زندگی مانند از دست دادن شغل، بیماری، ورشکستگی، فقر و نیازمندی در سنین سالمندی است (کازم‌پور دیزجی و همکاران، ۱۳۹۹). در میان جوامع دانشگاهی، سواد مالی معانی متعدد یافته است و از آن برای ارجاع به دانش درباره محصولات مالی (مانند اوراق در برابر اوراق قرضه، تفاوت میان اوراق رهنی با نرخ ثابت و نرخ شناور و...)، دانش مفاهیم مالی (تورم، بهره مرکب، تنوع، امتیازهای اعتباری و...)، داشتن مهارت‌های ریاضی یا عددی لازم برای تصمیم‌گیری مالی مؤثر و درگیر بودن در فعالیت‌هایی معین مانند برنامه‌ریزی مالی استفاده می‌شود (Hastings & Ashton, 2016)؛ از این رو، ارتقای سطح سواد مالی در میان افراد به ویژه گروه‌های آسیب‌پذیر جامعه موجب بهبود مدیریت پول فردی، برنامه‌ریزی‌های مالی، تصمیم‌گیری‌های آگاهانه، استفاده درست از فرصت‌های مالی و در یک کلام رفاه و رضایت اجتماعی خواهد شد. علاوه بر این، افراد را در برابر شوک‌های کلان اقتصادی مقاوم‌تر می‌کند و داشتن پس‌انداز بیشتر و میزان استقراض‌های با بهره‌ی کمتری را شاهد خواهیم بود (Atkinson & Messy, 2012؛ حنیفه‌زاده و دیانتی دبلی، ۱۳۹۴).

هدف این پژوهش بررسی تأثیر تورش‌های رفتاری و سواد مالی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خانوارهای شهر کرمان است. این پژوهش تأثیرات مختلف تورش‌های رفتاری شامل تورش‌های ابتکاری، قالب‌بندی، شناختی و رفتار رمه‌وار بر انتخاب‌های سرمایه‌گذاران را تحلیل و همچنین، نقش سواد مالی را در این فرآیند بررسی می‌کند. در نهایت، پژوهش به دنبال ارائه پیشنهاد‌های عملی به سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران بازارهای مالی برای بهبود تصمیم‌گیری‌های مالی و ارتقای سواد مالی در جامعه است.

مسئله پژوهش حاضر این است که آیا تورش‌های رفتاری بر روی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خانوارها تأثیرگذار هستند؟ و اینکه آیا سواد مالی بر روی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خانوارها تأثیرگذار است؟ فرضیه‌های پژوهش نیز به صورت

نتیجه انتخاب سرمایه‌گذاران است و نظریه مالی رفتاری بر چگونگی جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز برای تصمیم‌گیری توسط سرمایه‌گذاران فردی و چگونگی تأثیر جنبه‌های احساسی و درونی بر تصمیم‌گیری آنان تمرکز دارد (Suresh, 2021). اعتقاد بر آن است که سوگیری‌های رفتاری و شناختی بر روی تصمیم‌های سرمایه‌گذاران تأثیر مستقیم دارند و در نهایت، به سود کمتر سرمایه‌گذاری در بازار منجر می‌شوند. این تورش‌های شناختی به علت ناتوانی سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی حرکت‌های بازار هستند که آن‌ها را به سمت تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تورش‌دار سوق می‌دهد (Suresh, 2021).

از سویی دیگر، افراد یک جامعه شخصاً باید به دنبال تأمین مالی دوران بازنشستگی باشند؛ به صورتی که در زمان و مکان مناسب تصمیم بگیرند چقدر پس‌انداز کنند، خود درگیر تأمین مالی تحصیلات دانشگاهیشان باشند و برای سلامت خود از میان انواع مختلف بیمه‌نامه‌ها مناسب‌ترین آن را انتخاب کنند و برای تهیه منزل مسکونی یا خودرو از مؤسسه‌های مالی وام مناسب دریافت کنند؛ این بدان معناست که تقریباً همه جنبه‌های زندگی افراد به تصمیم‌گیری‌های مالی مرتبط می‌شوند؛ از این رو، افراد برای دوری از کاهش سطح رفاه به دلیل زیان‌های ناشی از تصمیم‌گیری‌های مالی اشتباه، باید قادر باشند تصمیم‌های مالی درستی اتخاذ کنند. بدیهی است، به‌کارگیری تصمیم‌های مالی درست جز از طریق داشتن سطحی مناسب از سواد مالی امکان‌پذیر نیست. افراد با توجه به اقتصادی شدن هرچه بیشتر جنبه‌های مختلف زندگی اجتماعی ناگزیر از داشتن سواد مالی هستند (ترازودار و همکاران، ۱۴۰۲).

سواد مالی توانایی فرد در استفاده از دانش و مهارت برای مدیریت اثربخش منابع مالی خود به منظور امنیت مالی در طول عمر خویش است (قالمق و همکاران، ۱۳۹۵) و (West, 2020). سواد مالی ترکیبی از آگاهی، دانش، مهارت، نگرش و رفتارهای ضروری و الزام‌برای تصمیم‌گیری‌های مالی است که در نهایت، به رفاه مالی شخصی منجر می‌شود (Lusardi, 2019). سواد مالی پایین ممکن است عاملی برای تصمیم‌گیری‌های اشتباه مالی باشد که زندگی افراد را تحت

زیر تبیین می‌شوند:

- ✓ سوگیری‌های ابتکاری تأثیری معنادار بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارند.
- ✓ اثر قالب‌بندی تأثیری معنادار بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارد.
- ✓ توهّمات شناختی تأثیری معنادار بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارند.
- ✓ رفتار رمه‌وار تأثیری معنادار بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارد.
- ✓ سواد مالی تأثیری مثبت بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارد.

مبانی نظری پژوهش

در فرآیند تصمیم‌گیری، مهم‌ترین مرحله شناخت و دریافت صحیح اطلاعات درباره یک موضوع است. هرچه این شناخت به نحوی بهتر انجام شود و کامل‌تر باشد، بدیهی است در ادامه مراحل تصمیم‌گیری، کار به نحو بهتر دنبال می‌شود و در غیر این صورت، تصمیم‌گیری پیامدی مناسب نخواهد داشت (شهنازی و پناهی، ۱۴۰۲). گاهی سرمایه‌گذاران به خاطر فقدان مهارت‌های فنی و اعتقاد به مهارت‌های خود برای تصمیم‌گیری دچار سوگیری‌های رفتاری می‌شوند. سوگیری‌های رفتاری از منطقی بودن سرمایه‌گذاران جلوگیری می‌کنند و خطای سیستماتیک در قضاوت نامیده می‌شوند و در توضیح رفتارهای غیرمنطقی سرمایه‌گذاران در نظریه مالی رفتاری استفاده می‌شوند (قالمق و همکاران، ۱۳۹۵). از منظر مالی رفتاری، عوامل روان‌شناختی به طرز جالب توجه بر تصمیم‌گیری منطقی سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارند؛ بنابراین، جنبه رفتاری که بر انتخاب سرمایه‌گذاری یک فرد تأثیر می‌گذارد، به ویژه تعصبات رفتاری سرمایه‌گذاران، ارزش بررسی دارد؛ از این رو، با مشاهده نگرش و رفتار سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی در چند دهه اخیر، نظریه مالی رفتاری نظریه‌های جامعه‌شناسی و روان‌شناسی را با نظریه مالی کلاسیک ادغام کرده است (Mahmoud et al., 2024). سوگیری‌های رفتاری مانند تورش‌های ابتکاری، اثر قالب‌بندی، توهّمات شناختی و رفتار رمه‌وار بر روی تصمیم‌گیری منطقی

تأثیر می‌گذارند.

در تورش‌های ابتکاری، سرمایه‌گذاران فردی به علت زمان محدود و نداشتن دانش کافی و هزینه‌های زیاد، فرصتی کمتر برای ارزیابی سرمایه‌گذاری‌های خود دارند؛ بنابراین، آن‌ها طبق قاعده سرانگشتی و ابتکاری عمل می‌کنند (Lusardi, 2015). در واقع، از آنجا که ظرفیت پردازش اطلاعات در بشر محدود است، اشخاص به روش‌های تصمیم‌گیری ناقص یا روش‌های ابتکاری روی می‌آورند. به این مختصر سازی که در فرآیندهای تصمیم‌گیری انجام می‌شود، ساده‌سازی ابتکاری گفته می‌شود (Suresh, 2021).

اثر قالب‌بندی نوعی سوگیری شناختی است که در آن، افراد بر اساس گزینه‌هایی تصمیم‌گیری می‌کنند که به شکل معنایی مثبت و منفی هستند. انسان‌ها در مواقعی که قالب مثبت ارائه می‌شود، ریسک آن را نادیده می‌گیرند؛ اما زمانی که قالب منفی ارائه شود، آن را زیان‌آور ارزیابی می‌کنند.

توهّمات شناختی الگوهای منظم انحراف از هنجار یا منطق در ارزیابی‌ها هستند و سرمایه‌گذاران را ترغیب می‌کنند تا در انتخاب سرمایه‌گذاری از هنجارهای مشخصی پیروی کنند (Agarwalla et al., 2016).

در سوگیری رفتار رمه‌وار، سرمایه‌گذاران باورها و اطلاعات خود را رها می‌کنند و برای تصمیم‌گیری عمل دیگران را دنبال می‌کنند. از چشم‌انداز رفتاری، رفتار رمه‌وار ممکن است سبب بعضی از تورش‌های احساسی شامل هم‌نوایی، تضاد شناختی و سنخیتی و شایعات بی‌اساس شود. رفتار رمه‌وار سبب نوسانات بازار، حباب قیمتی و ناکارایی بازار می‌شود (Braha, 2012).

تورش‌های رفتاری و تأثیر آن‌ها بر رفتار سرمایه‌گذاران

تورش ابتکاری با عامل میانجی تحمل ریسک، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهد (Salman et al., 2020). سوگیری ابتکاری به وسیله تورش‌های اثر لنگر انداختن، نمایندگی و فرااعتمادی اندازه‌گیری می‌شود.

اثر لنگر انداختن: یکی از سوگیری‌های شناختی است که

نوسانات بیشتر و قیمت‌گذاری نادرست به ناکارآمدی بازار منجر می‌شود (Wang & Zou, 2024).

بر مبنای مباحث بالا، فرضیه اول به شرح زیر تبیین می‌شود:

فرضیه اول: سوگیری‌های ابتکاری تأثیری معنادار بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارند.

اثر قالب‌بندی غالباً نظریه چشم‌انداز نامیده می‌شود. همه انسان‌ها می‌خواهند در همه بخش‌های زندگی برنده شوند و از احتمال باخت یا از دست دادن مزیت‌های احتمالی دور بمانند. همین موضوع ساده مبنای همه انتخاب‌ها را تشکیل می‌دهد. این اثر توصیف می‌کند که چگونه عدم قطعیت و ریسک در سرمایه‌گذاری توسط سرمایه‌گذاران مدیریت می‌شود. اثر قالب‌بندی جایی است که دو یا چند گزینه به سرمایه‌گذاران ارائه می‌شوند و صرف‌نظر از نتیجه نهایی، سرمایه‌گذاران به شکل ارائه گزینه‌ها (قالب) توجه می‌کنند. انسان‌ها تمایل دارند به گزینه‌هایی که به طور مثبت ارائه شده‌اند، ارزش بیشتر بدهند. طبق خطای شناختی قالب‌بندی، روش ارائه یک موضوع از انتخاب کلمات، جمله‌بندی، لحن و زمینه‌ای که اطلاعات در آن ارائه می‌شود بر تصمیم‌گیری افراد و تصور آن‌ها از موضوع تأثیر می‌گذارد (Tabesh & Moghaddam, 2019). سوگیری قالب‌بندی توسط سه تورش حسابداری ذهنی، اثر وقفه و پشیمان‌گریزی اندازه‌گیری می‌شود.

سوگیری حسابداری ذهنی: مفهومی اقتصادی است. این مفهوم نشان می‌دهد افراد دارایی‌های جاری و آتی خود را در بخش‌های جداگانه و غیر قابل انتقال تقسیم می‌کنند. به عبارت دیگر، افراد درجاتی مختلف از مطلوبیت برای هر گروه از دارایی‌ها تخصیص می‌دهند. حسابداری ذهنی دلالت بر این موضوع دارد که افراد به تصمیم‌گیری درباره مسائل مختلف مالی در حساب‌های ذهنی جداگانه تمایل دارند. برای مثال، بعضی از افراد در زمان سرمایه‌گذاری به دنبال بهینه کردن پرتفوی خود نیستند، بلکه سهام را به صورت جداگانه و بدون در نظر گرفتن آن‌ها با یکدیگر خریداری می‌کنند (Mahapatra & Mishra, 2020). حسابداری ذهنی از

در تصمیم‌ها، قضاوت‌ها و در نهایت، رفتار و باورهای فرد تأثیری به‌سزا دارد. در طی این سوگیری، ذهن در فرآیند تصمیم‌گیری به نخستین اطلاعاتی که به دست می‌آورد تکیه می‌کند. در واقع، ذهن فرد روی اطلاعات اولیه یا قسمتی از آن گیر می‌افتد و زحمت جست‌وجوی بیشتر را به خود نمی‌دهد. در این اثر، سرمایه‌گذاران با لنگرهای تعیین‌شده به گونه‌ای احساسی برخورد می‌کنند و تصمیم‌های غیر منطقی می‌گیرند (Zahera & Bansal, 2018). سرمایه‌گذاران معمولاً بر اساس اطلاعات محدود خود سرمایه‌گذاری می‌کنند و حقایق را هنگام لنگر انداختن نادیده می‌گیرند. این تعصب ممکن است به تصمیم‌گیری ناپایدار و خسارت‌های قابل ملاحظه منجر شود (Saleem et al., 2023).

سوگیری نمایندگی: در این سوگیری اشخاص بر اساس کلیشه‌ها تصمیم‌گیری می‌کنند. در واقع، اشخاص احتمال رخداد یک پدیده را با توجه به میزان شباهتی که این رخداد با رویدادهای مشاهده‌شده قبلی دارد، برآورد می‌کنند. برای مثال، اگر سهام جدید در بازار عرضه شود، سرمایه‌گذاران بین این سهام جدید و سهام شرکتی دیگر که آن نیز مدتی قبل عرضه شده و دارای بازده خوبی است، شباهت‌هایی می‌بینند و برای خرید آن هجوم می‌آورند (Kubilay & Bayraktaroglu, 2016). سوگیری نمایندگی به صورتی دیگر نیز ظاهر می‌شود که به آن قاعده اعداد کوچک می‌گویند. طبق این قاعده، سرمایه‌گذاران تصور می‌کنند رویدادها و روندهای جدید تداوم خواهند یافت. برای مثال، سرمایه‌گذاران به سمت خرید سهامی که به‌تازگی دارای بازده خوبی بوده است، هجوم می‌آورند و از خرید سهامی که به‌تازگی عملکرد بدی داشته است، اجتناب می‌کنند (Zahera & Bansal, 2018).

سوگیری فرااعتمادی: بیان می‌کند افراد همواره توانایی‌های خود را در پیش‌بینی بازار و انتخاب سهام پربازده بیش از آنچه هست، برآورد می‌کنند. این پدیده ممکن است به فاصله گرفتن سهام از ارزش ذاتی آن منجر شود. افزون بر این، سرمایه‌گذاران را به خرید و فروش بیش از اندازه سهام و پرداخت هزینه‌های اضافی وادار کند (Ahmad & Shah, 2020). معاملات زیاد و پذیرش ریسک بیشتر به دلیل

(Talha et al., 2015).

بر مبنای مباحث بالا، فرضیه دوم به شرح زیر تبیین می‌شود:

فرضیه دوم: اثر قالب‌بندی تأثیری معنادار بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارد.

توهمات شناختی در ارتباط با پذیرش، ادراک و ارزیابی سرمایه‌گذاران نسبت به تصمیم‌های سرمایه‌گذاری هستند. توهمات شناختی بر اساس ادراک، آشنایی و دانش قبلی فرد هستند و ممکن است بر روی فرآیند تصمیم‌گیری تأثیر بگذارند. در این سوگیری رفتاری، سرمایه‌گذاران باور دارند بر مبنای اطلاعات در دسترس قادر به اخذ تصمیم‌های درست هستند که خلاف واقعیت است (Singh et al., 2018). سوگیری توهمات شناختی توسط تورش‌های محافظه‌کاری، تأیید و پس‌نگری اندازه‌گیری می‌شود.

سوگیری محافظه‌کاری: نوعی فرآیند ذهنی است که موجب می‌شود سرمایه‌گذاران به پیش‌بینی‌های خود اعتماد کنند و اطلاعات جدید را نادیده بگیرند یا کمتر از حد لازم به آن‌ها واکنش نشان دهند. این تورش سبب می‌شود سرمایه‌گذاران هنگام مواجهه با اطلاعات جدید غیرمنعطف رفتار کنند؛ بنابراین، سرمایه‌گذارانی که دچار این سوگیری می‌شوند به دلیل نداشتن سرعت کافی و واکنش مناسب اصطلاحاً همواره از بازار عقب هستند. چنین واکنشی موجب تحمل زیان و از دست دادن فرصت‌های سودآور می‌شود (Alwathainani, 2012). مطالعه احمد^۱ و همکاران (۲۰۲۰) نشان داده است اگر سواد مالی سرمایه‌گذار پایین باشد، سوگیری محافظه‌کاری تأثیر منفی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری دارد. باکار و یی^۱ (۲۰۱۶) نیز دریافتند سوگیری‌های فرااعتمادی، محافظه‌کاری و در دسترس بودن بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری فرد تأثیر می‌گذارند.

سوگیری تأیید: هنگامی که افراد درگیر یافتن پاسخ برای یک مسأله یا اخذ تصمیم هستند، معمولاً وقت خود را صرف یافتن راه‌هایی می‌کنند تا تصمیم قبلی خود را تأیید کنند یا خود را متقاعد کنند که آن تصمیم صحیح بوده است و شواهد

ایده‌های نظریه چشم‌انداز استفاده می‌کند و آن را گسترش می‌دهد و به طور ویژه، بر اساس سه ایده اصلی کدگذاری، طبقه‌بندی و ارزیابی شکل گرفته است. کدگذاری چگونگی ادراک و تجربه نتایج مالی را ثبت می‌کند و تا حدودی زیاد شامل تعیین نحوه ارزیابی فرد از نتایج جریان‌های ورودی یا خروجی تحت بررسی (یعنی نحوه تفکیک یا ادغام آن‌ها) و همچنین، علامت آن‌ها (یعنی سود یا زیان) است. طبقه‌بندی اختصاص دادن جریان‌های ورودی و خروجی به حساب‌های ذهنی ویژه مانند حساب‌های سرمایه‌گذاری، مخارج، درآمد و ثروت است. ارزیابی به نحوه ارزیابی حساب‌ها پس از کدگذاری و طبقه‌بندی آن‌ها اختصاص دارد و شامل توجه به میزان تناوب ارزیابی حساب‌های ذهنی است (برای مثال روزانه، ماهانه یا سالانه). هر کدام از این اجزا بر نحوه تصمیم‌گیری مالی افراد تأثیر می‌گذارند (Zhang & Sussman, 2018).

سوگیری اثر وقفه: بیان می‌کند افراد برای دارایی‌های تحت مالکیت خود، نسبت به زمانی که متعلق به آن‌ها نبوده‌اند، بیشتر ارزش قائل می‌شوند. اثر وقفه سبب می‌شود قیمت‌گذاری دارایی‌ها توسط افراد غیرمنطقی باشد و بر روی فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیر بگذارد (Holden & Tilahun, 2021).

سوگیری پشیمان‌گریزی: عبارت است از دوری کردن از احساس تأسف و ندامت و در نتیجه، پرهیز از اعمال و اقدامات قاطعانه در تصمیم‌گیری‌ها به گونه‌ای که سبب می‌شود سرمایه‌گذاران تا مدت‌ها به موقعیت‌های سرمایه‌گذاری زیان‌ده خود وفادار باقی بمانند و از قبول اشتباه و تحقق زیان پرهیز کنند. نظریه پشیمان‌گریزی به عنوان نظریه جایگزین مطلوبیت انتظاری مطرح شده است. مبنای اصلی این نظریه این است که هنگامی که فرد بین دو گزینه انتخاب می‌کند، فقط به عایدی گزینه انتخاب‌شده فکر نمی‌کند، بلکه به عایدی از دست‌رفته بابت انتخاب نکردن گزینه دیگر نیز فکر می‌کند. به عبارت دیگر، افراد به فرصت از دست‌رفته و هزینه حساسیت دارند. بنابراین، پشیمان‌گریزی بر روی تصمیم‌گیری خرید و فروش سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد

بالا، فرضیه سوم به شرح زیر تبیین می‌شود:

فرضیه سوم: توهمات شناختی تأثیری معنادار بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارند.

اصطلاح حرکت رمه‌وار (رمه‌ای) به پدیده‌ای اشاره دارد که در آن، افراد به گروه‌های مختلف می‌پیوندند و اعمال دیگران را بدون تفکر و بدون برنامه‌ریزی قبلی فقط با فرض اینکه آنان در مسیری درست حرکت می‌کنند، دنبال می‌کنند. حرکت رمه‌ای در هر جنبه‌ای از زندگی رایج است. در حوزه مالی و سرمایه‌گذاری نیز، بسیاری از افراد به جای تکیه بر تجزیه و تحلیل‌های خود، آنچه را دیگر سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند، دنبال می‌کنند. این کار زمانی که در مقیاسی وسیع انجام می‌شود، به حرکت رمه‌ای تبدیل می‌شود (Malik & Elahi, 2014).

سوگیری پردازش اطلاعات: رفتار رمه‌ای هم در حالت صعود بازار و هم در حالت ریزش بازار مشاهده می‌شود. در این سوگیری، سرمایه‌گذاران با وجود داشتن اطلاعات دقیق آن‌ها را نادیده می‌گیرند و کورکورانه توده را دنبال می‌کنند و پردازش اطلاعات آن‌ها همیشه دنباله‌روی توده سرمایه‌گذاران است (Mahapatra & Mehta, 2015).

سوگیری اثر بند واگن: اثر بند واگن موقعیتی است که در آن، سرمایه‌گذاران عملی را فقط به این دلیل انجام می‌دهند که دیگر سرمایه‌گذاران نیز همان کار را انجام می‌دهند. در این حالت، فرد به باورهای خود توجهی چندانی ندارد و پس از اینکه عملی را انجام داد، به باورهای خویش رجوع می‌کند. اگر عمل با باورهایش مطابقت داشت، ارزشی زیاد برای آن قائل می‌شود و اگر با باورش تناقض داشت، باورش را نادیده می‌گیرد (Pertiwi et al., 2019).

سوگیری اثر گروه‌های اجتماعی: در سوگیری اثر گروه‌های اجتماعی، سرمایه‌گذاران در گروه‌هایی مشخص دارای دستاوردهای مشخص هستند و آن‌ها غالباً بر مبنای حرکت گروه‌های اجتماعی تصمیم‌گیری می‌کنند و این گروه‌های اجتماعی هستند که رفتار تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را تعیین می‌کنند. اگر سرمایه‌گذار یا سرمایه‌گذارانی دچار آلودگی و انحراف فکری شوند، این امر در رفتار گروه‌های اجتماعی نیز منعکس می‌شود و در نتیجه،

خلاف شهود و احساسات خود را نادیده می‌گیرند (آماره و ملکیان، ۱۴۰۴). گرایش افراد به جست‌وجو، تفسیر، ترجیح و به‌یادآوری اطلاعات به روشی است که باورها یا فرضیه‌های آن‌ها را تأیید کند. در شکل بیمارگونه، شخص همواره هر اطلاعاتی را طوری تعبیر می‌کند که تأییدی بر نظراتش باشد. به عبارتی دیگر، شخص اطلاعات جدید را طوری فیلتر، دست‌کاری یا تعبیر می‌کند که نه فقط تهدیدی برای باورهای وی نباشد، بلکه تأیید هرچه بیشتر آن‌ها باشد. این خطا بسیار مهلک است؛ زیرا واقعیت‌ها با نادیده گرفتن انسان محو نمی‌شوند. سوگیری تأیید به حباب اطلاعات در بازار منجر می‌شود؛ زیرا سرمایه‌گذاران بر اطلاعات تأییدکننده باورهای خودشان تمرکز می‌کنند و مابقی اطلاعات را نادیده می‌گیرند (Pouget et al., 2017).

سوگیری پس‌نگری: به دلیل خطاهای ذهنی متعدد و مداخلاتی که مغز در بازیابی خاطرات و افکار مربوط به گذشته دارد، انسان دچار سوگیری‌هایی مختلف در نگاه به گذشته می‌شود که یکی از مهم‌ترین آن‌ها سوگیری پس‌نگری است. بر اساس این سوگیری، بعد از اینکه اتفاقی رخ داد، انسان در نگاه به گذشته و به دلیل خطای حاکم بر ذهن و حتی بدون اینکه مبنای عینی برای این تفکر داشته باشد، تصور می‌کند این اتفاق قابل پیش‌بینی بوده است. فردی که با پس‌نگری قضاوت می‌کند، پس از اینکه رویدادی اتفاق می‌افتد با گفتن جملاتی شبیه «توی ذهنم از اول مطمئن بودم» یا «الان که فکر می‌کنم از اول می‌دانستم چنین خواهد شد»، القا می‌کند که آن رویداد قابل پیش‌بینی بوده است؛ در حالی که در واقعیت شواهدی اندک برای پیش‌بینی وجود داشته است. اثر پس‌نگری فقط در باور افراد ظاهر نمی‌شود، بلکه خود را در رفتار شخص نیز نشان می‌دهد. پس‌نگری ممکن است به اعتمادبه‌نفس کاذب منجر شود. برای مثال، فردی که مطمئن است در قضیه‌ای مشخص می‌تواند همه چیز را پیش‌بینی کند و در نتیجه به موفقیت برسد، به راحتی می‌تواند خود را به خطر نامعقول بیندازد. مطالعه رفتار سرمایه‌گذاران بازار سرمایه نشان می‌دهد پس‌نگری سبب می‌شود افراد سرمایه‌ای زیاد را در جایی معطل بگذارند که به‌جز ضرر عایدی ندارد (De Miguel et al., 2018). با توجه به مطالب

تصمیم‌گیری آن‌ها غیر منطقی می‌شود (Suresh, 2021).

با توجه به مطالب بالا، فرضیه چهارم به شرح زیر تبیین می‌شود:

فرضیه چهارم: رفتار رمه‌وار تأثیری معنادار بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارد.

رشد و توسعه اقتصادی بدون مشارکت افراد جامعه در فعالیت‌های اقتصادی عملاً غیرممکن است. بازارهای مالی همچون بازار سرمایه و بازار پول، مشارکت مالی افراد را فراهم می‌کنند. در واقع، سرمایه‌گذاری‌های افراد در بازارهای مالی موجب انتقال سرمایه‌های خرد آن‌ها به فعالیت‌های مولد و تولیدی و مشارکت آن‌ها در این امور می‌شوند. در این بین، هرچه سطح سواد مالی افراد جامعه بیشتر باشد، منابع مالی به صورت اثربخش هدایت خواهند شد و افراد جامعه از آن سود خواهند برد (مومنی و همکاران، ۱۴۰۰). در سطح جهانی، سواد مالی به عنوان یکی از اجزای حیاتی سرمایه‌انسانی شناخته می‌شود که بر رشد اقتصادی و ثبات مالی تأثیر می‌گذارد (Bennett et al., 2012). سواد مالی عبارت است از «توانایی یک فرد در استفاده از دانش و مهارتش برای مدیریت اثربخش منابع مالی خود به منظور امنیت مالی در طول عمر» (دهناد و غلامی جمکرانی، ۱۴۰۱). سواد مالی به میزانی اشاره دارد که فرد قادر به درک مفاهیم کلیدی مالی است و همچنین، دارای اعتمادبه‌نفس و توانایی لازم در تصمیم‌گیری‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت مرتبط با سرمایه‌گذاری با توجه به تغییر شرایط اقتصادی است (Awais et al., 2019).

نظریه‌های پس‌انداز و مصرف فرض می‌کنند مصرف‌کنندگان قادر به تغییر پس‌انداز و مصرف در طول عمر خویش هستند و این موضوع به سطوحی مشخص از سواد مالی نیاز دارد (Lusardi & Mitchell, 2011). علاوه بر اشخاص، اقتصاد و بخش مالی، بنگاه‌های کوچک و متوسط نیز به عنوان یکی از ذی‌نفعان سواد مالی شناخته شده‌اند. کارآفرینانی که سواد مالی دارند با تصمیم‌های مناسب فرآیندهای کسب‌وکار را هدایت می‌کنند (Chu et al.,

2017). سواد مالی به دانش، مهارت، نگرش و تجربه نیاز دارد و دانشی مناسب از حقایق مالی مشخص و عامل اصلی در مدیریت مالی شخصی است (تفتیان و باقری نسب، ۱۴۰۲).

سواد مالی از مهم‌ترین عوامل پیش‌بینی تحمل ریسک مالی است و ترکیب این عامل در مدل رگرسیون تحمل ریسک باعث می‌شود برخی از عوامل جمعیتی دارای اهمیتی کمتر باشند. اجماع عمومی نشان می‌دهد افراد با سواد مالی بیشتر به تحمل ریسک بیشتر تمایل دارند (Wang & Zou, 2024). افزایش سواد مالی به کاهش اشتباه در تصمیم‌گیری منجر می‌شود؛ از این رو، می‌توان از سواد مالی به عنوان کلید تصمیم‌گیری یاد کرد (Muslichah & Sanusi, 2019). سواد مالی را می‌توان ادراک از مفاهیم و محصولات مالی توسط مصرف‌کنندگان یا سرمایه‌گذاران و ایجاد توانایی و اطمینان در آن‌ها به منظور انتخاب آگاهانه و انجام اقداماتی اثربخش برای بهبود رفاه مالی دانست (Zulaihati et al., 2020).

پژوهش‌های سواد مالی در دو گروه عمده قرار می‌گیرند؛ گروه اول مربوط به پژوهش‌هایی است که عناصر و مؤلفه‌های سواد مالی را بررسی می‌کنند. گروه دوم پژوهش‌هایی هستند که با استفاده از یافته‌های پژوهش‌های گروه اول سواد مالی را بررسی می‌کنند و می‌سنجند، مانند سنجش سواد مالی در کشورهای مختلف، بررسی رفتارها و ویژگی‌های افراد با سطوح مالی مختلف، بررسی رابطه بین آموزش‌های مالی و سواد مالی، بررسی رابطه سواد مالی با تصمیم‌ها و متغیرهای مختلف و اینکه آیا کم‌سوادی مالی می‌تواند بهبود یابد یا خیر (ابوسعیدی و همکاران، ۱۴۰۰).

به منظور بهبود سطح سواد مالی در یک جامعه، ابتدا باید از وضعیت موجود آن مطلع شد و سپس، با توجه به ویژگی‌های فردی، اجتماعی و فرهنگی حاکم و برای تمام رده‌های سنی اعم از زن و مرد، هم به عنوان مصرف‌کنندگان منابع اقتصادی و هم از منظر تولیدکنندگان (صاحبان کسب‌وکار) منابع اقتصادی در سطح خرد و کلان، تصمیم‌گیری و برنامه‌های متناسب را طراحی و اجرا کرد (همان). در بحث سواد مالی و تورش‌های مالی رفتاری در سطوح خانواده، نکات زیر باید مورد توجه قرار بگیرند

(کاظم‌پور دیزجی و همکاران، ۱۳۹۹):

- درآمد و اشتغال: درک اصطلاحات اقتصادی و مالی - تفاوت درآمد ناخالص و خالص و چگونگی کسب درآمد.
 - کنترل هزینه و پس‌انداز: درک هزینه‌ها و راهبردهای کاهش آن‌ها، تصمیم‌گیری درباره مخارج و حل مسائل.
 - حفاظت از دارایی‌ها و سرمایه‌گذاری: شناسایی ارتباطات اقتصادی، دسترسی به منابع، استفاده از مشاور، درک اصول سرمایه‌گذاری، آشنایی با بازارهای مالی، فارکس، ارزهای دیجیتال و تحلیل‌های تکنیکال و بنیادی مرتبط با این بازارها، سطح تحمل ریسک و مدیریت بحران.
 - مالیات: مالیات بر درآمد و حقوق و درک تعهدات مالیاتی.
 - نرخ بهره و ارزش زمانی پول: چگونگی محاسبه بهره، بهره مرکب و درک ارزش زمانی پول در شرایط تورمی.
 - اعتبار و وام: درک مفهوم اعتبار و وام، انواع وام‌ها (قرض‌الحسنه، ازدواج، مسکن و ...) و زمان‌بندی پرداخت بدهی.
 - بودجه‌بندی: برنامه‌ریزی بلندمدت و کوتاه‌مدت برای مراحل مختلف چرخه زندگی (استخدام، ازدواج، خرید دارایی‌های سرمایه‌ای، ناتوانی و...).
 - بیمه و بازنشستگی: درک و شناسایی انواع مختلف بیمه‌ها، میزان پوشش بیمه‌ای، خطرات ناشی از بیمه نشدن، برنامه‌ریزی برای بازنشستگی و درک طرح‌های بازنشستگی.
- یک سرمایه‌گذار با دانش مالی کافی با حسابداری، مدیریت پول و بودجه‌ریزی آشنایی دارد و قادر است هزینه‌ها و درآمدها را پیش‌بینی کند. افزون بر این، داشتن صلاحیت مالی کافی برای پس‌انداز کردن، استقراض کردن، خرج کردن و سرمایه‌گذاری در بازار پول و سرمایه از اهمیتی ویژه برخوردار است (Ganapathi, 2014). نتایج برخی از پژوهش‌ها نشان می‌دهد سواد مالی تأثیری مثبت و معنادار بر کنترل رفتاری ادراک‌شده دارد (Raut, 2020؛ پناهی و همکاران، ۱۴۰۱).

با توجه به مطالب بالا، فرضیه پنجم پژوهش به شرح زیر تبیین می‌شود:

فرضیه پنجم: سواد مالی تأثیری مثبت بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارد.

پیشینه پژوهش

قالقمق و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی تأثیر سواد مالی بر تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌های آن‌ها که با ابزار پرسشنامه جمع‌آوری شده بود نشان داد بین میزان سواد مالی سرمایه‌گذاران و تورش‌های رفتاری آن‌ها رابطه‌ای معنادار وجود دارد.

جلیلونند و رستمی نوروزآباد (۱۳۹۷) در مطالعه‌ای تعاملات سواد مالی، احساسات، ادراک ریسک و تمایل به سرمایه‌گذاری در میان سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران را ارزیابی کردند. نتایج این پژوهش که بر اساس روش مدل‌سازی معادلات ساختاری انجام شد، نشان داد سواد مالی، ادراک ریسک و احساسات به صورتی معنادار بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارند.

میرمحمدی و شاکریان (۱۳۹۸) در پژوهشی نقش سواد مالی و دانش مالی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری را بررسی کردند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد سواد مالی، ریسک ادراک‌شده و دانش مالی بر تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری تأثیری معنادار دارند و ریسک ادراک‌شده رابطه بین دانش مالی و تصمیم به سرمایه‌گذاری را به شکلی منفی تبدیل می‌کند و این در حالی است که رابطه میان سواد مالی و تصمیم به سرمایه‌گذاری را تعدیل نمی‌کند.

مومنی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی نقش سواد مالی و تأثیر آن بر تحمل ریسک در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری فردی را بررسی کردند. این پژوهش با روش مدل‌سازی معادلات ساختاری انجام شده است و نتایج آن حاکی از آن است که تحمل ریسک مالی و سواد مالی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیر دارند. افزون بر این، تحمل ریسک مالی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران با توجه به متغیر میانجی سواد مالی تأثیرگذار است.

محقق‌کیا و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی سطح سواد

مدارس و دانشگاه‌هاست.

آگاروالا^v و همکاران (۲۰۱۶) دانش مالی، نگرش مالی و رفتار مالی کارگران شهری هندی را بررسی کردند و اگرچه دانش مالی مردان و زنان را پایین دانستند، نگرش مالی مردان و رفتار مالی زنان را با یکدیگر متفاوت گزارش کردند و در این زمینه‌ها ضعیف دانستند. پژوهشگران نیاز به مداخله در زمینه دانش مالی کارگران شهری را امری مهم قلمداد کردند. حجم نمونه این مطالعه ۱۰۰۰ نفر بود که از این تعداد ۷۵۴ نفر قابل قبول بودند. پرسشنامه استفاده شده در این پژوهش توسط سازمان توسعه همکاری‌های اقتصادی تهیه شده است و هر سه بخش دانش مالی، نگرش مالی و رفتار مالی را اندازه‌گیری می‌کند.

زکریا^v و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهش خود تأثیر مولفه‌ها و سطوح سواد مالی و رابطه آن با تحمل ریسک و تصمیم به سرمایه‌گذاری یا پس‌انداز را بررسی کرده‌اند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد سواد مالی بر تحمل ریسک تأثیری مثبت دارد و می‌تواند پیش‌بینی‌کننده نوع رویکرد فرد برای تصمیم‌گیری برای پس‌انداز یا سرمایه‌گذاری باشد.

گرومان^{vi} (۲۰۱۸) در پژوهشی رفتار مالی و سواد مالی در خاورمیانه را بررسی کرد. او دریافت سطح سواد مالی به میزانی جالب توجه قابل قیاس با کشورهای صنعتی است؛ اما درک مفاهیم پیشرفته مالی در کشورهای خاورمیانه کمتر است. همچنین، نتایج پژوهش نشان داد سواد مالی بالاتر به بهبود تصمیم‌گیری‌های مالی منجر می‌شود.

عدیل^{vii} و همکاران (۲۰۲۲) در مطالعه‌ای نقش تعدیلگری سواد مالی بر رابطه میان تورش‌های رفتاری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را بررسی کردند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد در میان سرمایه‌گذاران مرد، تأثیر تورش‌های ریسک‌گریزی و همگرایی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری منفی و از نظر آماری معنادار بود؛ در حالی که تأثیر اعتمادبه‌نفس بیش از حد بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مثبت و معنادار بود؛ با این حال، تأثیر تمایل به حفظ وضعیت از نظر آماری معنادار نبود. نتایج نشان داد در میان سرمایه‌گذاران زن، تأثیر ریسک‌گریزی و همگرایی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری منفی و از نظر آماری معنادار بود؛ با این حال، تأثیر اعتمادبه‌نفس

مالی و رابطه آن با رفتار مالی و نگرش مالی را تعیین کردند. روش این پژوهش توصیفی - همبستگی است. نتایج پژوهش آن‌ها بیانگر آن بود که دانشجویان مؤسسه آموزش عالی پرندک از سطح سواد مالی نسبتاً خوبی برخوردار هستند و ارتباطی معنادار بین سواد مالی با رفتار و نگرش مالی وجود دارد.

پناهی و همکاران (۱۴۰۱) در مطالعه‌ای الگوی ارتباطی بین رفتارهای گذشته و سواد مالی با قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام با نقش میانجی متغیرهای فردی را بررسی کردند. نتایج حاکی از آن است که هنجارهای ذهنی، رفتار گذشته، نگرش و کنترل رفتاری ادراک شده تأثیری معنادار بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه دارند. سواد مالی تأثیری مثبت و معنادار بر نگرش و کنترل رفتاری ادراک شده دارد. همچنین، سواد مالی تأثیری مثبت و معنادار بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه از طریق نگرش و کنترل رفتاری ادراک شده دارد.

دهناد و غلامی جمران (۱۴۰۱) در پژوهشی سیر تحول سواد مالی و رفتار مالی با رویکرد کتاب‌سنجی را بررسی تحلیلی کردند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد سواد مالی و رفتار در طول زمان به عنوان یک حوزه بین‌رشته‌ای توسعه یافته است. در ابتدا، پژوهشگران بر روی عوامل جمعیت‌شناختی و اقتصادی - اجتماعی تمرکز داشتند؛ اما بعداً این حوزه گسترش یافت و موضوع‌هایی مانند ساختارهای رفتاری و روان‌شناختی را که بر رفتار مالی تأثیر می‌گذارند، در بر گرفت. این پژوهش در پی آشکارسازی چارچوب مفهومی حوزه سواد مالی و ساختار فکری و اجتماعی آن بوده است.

لوزاردیⁱⁱⁱ (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان «سواد مالی: آیا مردم الفبای سواد مالی را می‌شناسند؟» علل شکست طرح‌های بازنشستگی، عدم مشارکت کافی در بورس، رفتار ضعیف استقرایی و ... را بررسی کرده است. وی در این مطالعه به این نتیجه دست پیدا کرد که بیشتر افراد شرکت‌کننده در این مطالعه سواد مالی پایینی دارند و نمی‌توانند به‌درستی در مواقع لزوم تصمیم‌های درست اتخاذ کنند و در نتیجه، احتمال ضرر می‌شوند و این ضرر مردم را می‌توان به سطح کشور تعمیم داد. به گفته لوزاردی، تنها راه پیشگیری از این اشتباهات افزودن برنامه‌های آموزشی مالی به برنامه‌های آموزشی در

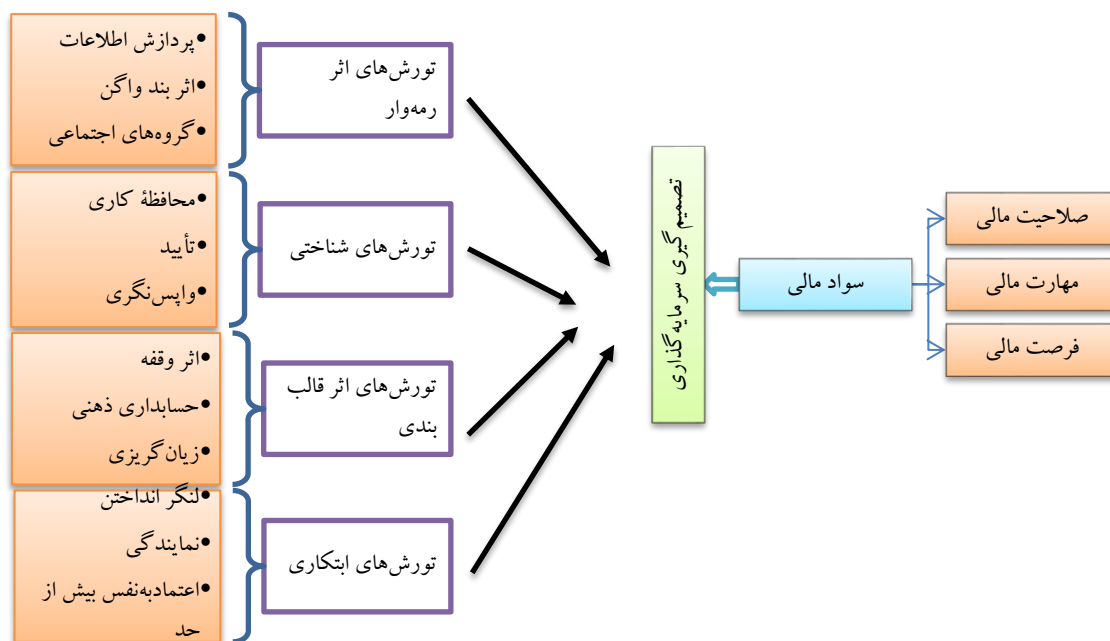
نشان داد تورش‌های بیش‌اعتمادی و نمایندگی به عنوان متغیر میانجی بر رابطه میان تحمل ریسک و تصمیم‌های سرمایه‌گذاران اثر دارند و تورش رفتار رمه‌وار اثری بر این رابطه ندارد.

آپاشی و کاداکول^{ix} (۲۰۲۳) در مقاله‌ای مروری تأثیر سوگیری‌های رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران را بررسی کردند. آن‌ها با مرور مبانی ۳۲ پژوهش به این نتیجه رسیدند که سوگیری‌های رفتاری مانند بیش‌اعتمادی، اثر لنگر انداختن، زیان‌گریزی، حسابداری ذهنی، پشیمان‌گریزی و رفتار رمه‌وار بر روی تصمیم‌های سرمایه‌گذاران اثر دارند. همچنین، نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد رابطه منفی ضعیف میان سوگیری رفتاری و بازده بازار سهام وجود دارد.

با نگاهی گذرا به پژوهش‌های انجام‌شده در داخل کشور مشخص می‌شود در زمینه تأثیر تورش‌های رفتاری و سواد مالی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، تلاشی درخور توجه انجام نشده است. در صورتی که پژوهشی نیز در این زمینه انجام شده باشد، بخشی از موضوع را تحت پوشش قرار داده است و از جامعیت لازم برخوردار نیست.

بیش از حد و تمایل به حفظ وضعیت از نظر آماری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری معنادار نبود. مشاهده شده است سواد مالی به طرز معنادار بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در میان سرمایه‌گذاران مرد و زن تأثیر گذاشته است. نتایج تأثیر تعامل در میان سرمایه‌گذاران مرد نشان داد تعامل بین اعتمادبه‌نفس بیش از حد و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری به طرز معنادار تحت تأثیر سواد مالی قرار داشت؛ با این حال، تعامل سواد مالی با سه تعصب باقی‌مانده، یعنی ریسک‌گریزی، همگرایی و تمایل به حفظ وضعیت از نظر آماری معنادار نبود. نتایج تأثیر تعامل سواد مالی با اعتمادبه‌نفس بیش از حد، ریسک‌گریزی، تمایل به حفظ وضعیت و همگرایی در میان سرمایه‌گذاران زن از نظر آماری معنادار بود.

ثریا^{viii} و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی نقش میانجی تورش‌های بیش‌اعتمادی، نمایندگی و رفتار رمه‌وار بر رابطه میان تحمل ریسک و تصمیم‌های سرمایه‌گذاران را بررسی کرده‌اند. آن‌ها به روش نمونه‌گیری گلوله‌برفی پرسشنامه خود را میان ۲۰۰ نفر از سرمایه‌گذاران بازار سهام اندونزی توزیع کردند. یافته‌های حاصل از تجزیه و تحلیل معادلات ساختاری



شکل ۱- مدل مفهومی پژوهش

روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ دسته‌بندی بر اساس هدف یک پژوهش کاربردی به حساب می‌آید و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها از نوع پژوهش‌های توصیفی - پیمایشی است. همچنین، از لحاظ نظری، از نوع پژوهش‌های اثباتی می‌است. از نظر دسته‌بندی پژوهش‌ها بر اساس مکان نیز می‌توان این پژوهش را مشمول پژوهش‌های میدانی دانست. در ضمن، این مطالعه از نوع پژوهش‌های همبستگی است. ابزار گردآوری اطلاعات در این مطالعه پرسشنامه بود. پرسش‌های این پرسشنامه مبتنی بر پرسشنامه پژوهش‌های انجام‌شده توسط لوزاردی و میچل^x (۲۰۱۱)، لوزاردی (۲۰۱۵)، لوزاردی و مسی^{xi} (۲۰۲۳) و سورش^{xi} (۲۰۲۱) است. آلفای کرونباخ این پرسشنامه در مجموع ۸۲ درصد بوده است که بیانگر پایایی قابل قبول آن است. داده‌های به‌دست آمده از این پرسشنامه به وسیله طیف لیکرت کمی و از طریق آمار استنباطی و توصیفی داده‌ها تجزیه و تحلیل شد.

جامعه آماری این پژوهش شامل ساکنان شهر کرمان است که در زمینه سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی دارای تجربه هستند. در این مطالعه، برای نمونه‌گیری از روش نمونه‌گیری تصادفی دو مرحله‌ای استفاده شد و از ساکنان مناطق مختلف شهر کرمان ۳۸۸ نفر به عنوان نمونه انتخاب شدند. نمونه‌های انتخاب شده افراد دارای درآمد و سن بیشتر از ۲۰ سال بودند و پرسشنامه به صورت الکترونیکی در سایت پرس‌لاین^{xi ii} طراحی و لینک پرسشنامه از طریق نرم‌افزارهای ارتباطی و پیامک برای شرکت‌کنندگان ارسال شد. پرسشنامه از سه بخش پرسش‌های پیش‌زمینه اجتماعی - اقتصادی و بیوگرافی، پرسش‌های مربوط به سواد مالی و پرسش‌های سوگیری‌های رفتاری تشکیل شده بود. برای تهیه پرسشنامه، پژوهش‌های نظری و کاربردی مرتبط با شاخص‌های پژوهش بررسی و بر مبنای آن‌ها، متغیرها و معیارهای اندازه‌گیری استخراج و بر پایه آن‌ها، ۳۹ پرسش (۳۵ پرسش تخصصی و ۴ پرسش عمومی) طراحی شدند.

برای سنجش روایی پرسشنامه از روش صوری و روایی محتوا استفاده شد و از این رو، پرسشنامه‌ها در اختیار ۸ نفر از متخصصان و صاحب‌نظران و اساتید دانشگاه فعال در حوزه

مدیریت مالی و بازارهای مالی و پولی قرار گرفتند تا اهمیت اطلاعات و ارتباط بین متغیرها در جای مناسب بررسی شود و مشخص شود آیا پرسشنامه‌ها در راستای هدف مطالعه قرار دارند یا خیر. با طرح دیدگاه‌های آن‌ها، تغییر در آئین نگارش و مفهوم برخی از پرسش‌ها، روایی صوری و روایی محتوا حاصل شد. همچنین، به منظور تأیید روایی، پرسشنامه علاوه بر روش تعیین اعتبار صوری، از اعتبار سازه‌ی عاملی تأییدی و نرم‌افزار لیزرل در میان نمونه آماری پژوهش استفاده شد. برای این منظور، نخست از آزمون‌های $KMO = 0/865$ و کروییت بارلت $\chi^2 = 9432$ ، $sig = 0/001$ استفاده شد که نشان‌دهنده صحت نمونه‌گیری و کفایت داده‌ها از لحاظ آماری به منظور تحلیل عاملی تأییدی بودند. سپس، برای هر متغیر تحلیل عاملی تأییدی انجام شد که با توجه به اینکه بار عاملی همه پرسش‌ها بیشتر از ۰/۵ بود و شاخص‌های برازش نیز همگی در حد مناسب بودند، روایی پرسشنامه‌ها نیز از این لحاظ تأیید شد.

برای بررسی پایایی پرسشنامه‌های استفاده‌شده نیز از روش آلفای کرونباخ استفاده شد که برای تمام متغیرهای تحت بررسی میزان آلفای کرونباخ بیشتر از ۰/۷ بود که پایایی پرسشنامه‌های مدنظر را تأیید می‌کند. در نهایت، برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از تکنیک‌های آماری و معادلات ساختاری و نرم‌افزارهای لیزرل، SPSS 26 و Smart Pls3 استفاده شده است.

یافته‌های پژوهش

میانگین سن افراد شرکت‌کننده ۳۹/۳ سال با انحراف استاندارد ۱۰/۸۲ بود. تعداد افراد بر اساس متغیرهای دموگرافیک جمع‌آوری شده در جدول (۱) آورده شده است. ۵۰ درصد از افراد دارای بدهی مالی به فرد یا نهاد بودند. ۲۸/۹ درصد از افراد نیز دارای بدهی به بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی بودند.

جدول (۲) ماتریس همبستگی میان متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. نتایج نشان می‌دهد میان متغیرهای پژوهش رابطه‌ای خطی و معنادار (در سطح معناداری ۰/۰۱) وجود دارد.

جدول ۱- فراوانی افراد شرکت‌کننده به تفکیک متغیرهای دموگرافیک

متغیر	تعداد	درصد
جنسیت	مرد	۲۱۲
	زن	۱۷۶
تحصیلات	فوق دیپلم و کمتر	۴۹
	لیسانس	۲۰۲
	فوق لیسانس	۹۸
	دکتری	۳۹
رشته تحصیلی	علوم انسانی	۹۲
	علوم تجربی	۱۰۶
	ریاضی و فنی	۱۳۹
	زبان و هنر	۱۵
	امور مالی و حسابداری	۱۸
درآمد	کمتر از ۱۰ میلیون	۱۲
	۱۰-۱۵ میلیون	۱۰۸
	۱۵-۲۰ میلیون	۷۶
	۲۰-۲۵ میلیون	۱۰۴
	۲۵-۳۰ میلیون	۵۳
	بیشتر از ۳۰ میلیون	۳۵

جدول ۲- ماتریس همبستگی برای اندازه‌گیری روابط میان متغیرها

عامل‌ها	سوگیری ابتکاری	سوگیری اثر قالب‌بندی	سوگیری شناختی	سوگیری رفتار رهموار	سواد مالی
سوگیری ابتکاری	۱				
سوگیری اثر قالب‌بندی	۰/۷۶۹*	۱			
سوگیری شناختی	۰/۶۳۵*	۰/۸۰۲*	۱		
سوگیری رفتار رهموار	۰/۷۶۸*	۰/۵۹۲*	۰/۷۱۲*	۱	
سواد مالی	۰/۶۵۲*	۰/۶۴۲*	۰/۷۰۸*	۰/۷۳۶*	۱

*سطح معناداری ۰/۰۰۱

جدول (۳) ساختار میان متغیرهای پنهان پژوهش را نشان می‌دهد. بار عاملی همه متغیرها در دامنه ۰/۶۴۸ و ۰/۹۱۲ است؛ بنابراین، تک‌بعدی بودن پرسش‌های متغیرها در الگو و اعتبار سازه تأیید می‌شوند. در این پژوهش، به منظور بررسی ضریب اطمینان ساختاری از معیار پایایی ترکیبی CR استفاده شده است. از آنجا که این ضریب برای همه متغیرها بزرگ‌تر از ۰/۶ است، قابلیت اطمینان داخلی مدل تضمین می‌شود. مقادیر AVE برای همه متغیرهای پنهان از ۰/۵ بزرگ‌تر است و روایی همگرا تأیید می‌شود؛ به این معنا که شاخص‌های هر سازه (متغیر) با یکدیگر همبستگی میانه‌ای دارند.

به منظور بررسی برازش الگوی ساختاری از شاخصی به نام R^2 استفاده می‌شود. R^2 معیاری است که برای متصل کردن بخش ساختاری الگوسازی معادلات ساختاری به کار می‌رود و نشان دهنده تأثیری است که یک متغیر مستقل بر یک متغیر وابسته دارد. این مقدار برای سازه‌های وابسته محاسبه می‌شود و در رابطه با سازه‌های مستقل، مقدار این معیار صفر است. مقادیر ۰/۱۹، ۰/۳۳ و ۰/۶۷ به عنوان ملاک برای مقادیر ضعیف، متوسط و قوی R^2 معرفی شده‌اند (Chin, 2010). جدول (۴) مقادیر R^2 متغیرهای پنهان و وابسته الگوی ساختاری پژوهش را نشان می‌دهد. در نهایت، قابلیت پیش‌بینی الگو با استفاده از آزمون

در صورتی که این مقدار در رابطه با یک سازه درون‌زا سه مقدار ۰/۰۲، ۰/۱۵ و ۰/۳۵ را کسب کند، این مقادیر به ترتیب نشان از پیش‌بینی ضعیف، متوسط و قوی سازه با سازه‌های برون‌زای مربوط به آن را دارند.

ناپارامتری استون گیسر^{xi۷} ارزیابی می‌شود (طباطبایی و لسانی، ۱۳۹۶). Q^2 میزان موفقیت این پیش‌بینی را ارزیابی می‌کند. Q^2 مثبت و بزرگ نشان از قابلیت زیاد الگو دارد. جدول (۵) اشتراک روایی متقاطع متغیرهای پنهان الگوی پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۳- نتایج تجزیه و تحلیل عاملی تأییدی برای مدل اندازه‌گیری

متغیرهای پنهان	متغیرها	بار عاملی	آلفای کرونباخ	CR	AVE
سوگیری ابتکاری	لنگر انداختن	۰/۸۷۳	۰/۹۲۴	۰/۹۴۸	۰/۵۸۲
	نمابندگی	۰/۷۹۹			
	اعتماد به نفس بیش از حد	۰/۸۸۷			
سوگیری اثر قالب‌بندی	حسابداری ذهنی	۰/۶۴۸	۰/۸۷۰	۰/۸۸۴	۰/۶۸۶
	اثر وقفه	۰/۸۷۱			
	زیان‌گریزی	۰/۸۸۹			
سوگیری شناختی	محافظه‌کاری	۰/۹۱۰	۰/۹۳۲	۰/۹۰۶	۰/۷۱۱
	تأیید	۰/۸۹۳			
	واپس‌نگری	۰/۷۳۰			
سوگیری رفتار رهم‌وار	پردازش اطلاعات	۰/۸۹۷	۰/۸۶۴	۰/۸۷۸	۰/۷۸۸
	اثر بند واگن	۰/۸۳۷			
	گروه‌های اجتماعی	۰/۷۷۴			
سواد مالی	صلاحیت مالی	۰/۹۱۲	۰/۸۸۶	۰/۹۴۲	۰/۸۵۴
	مهارت مالی	۰/۷۶۸			
	فرصت مالی	۰/۸۰۴			

جدول ۴- ضریب تعیین متغیرهای پنهان الگو

متغیرهای پنهان	متغیرها	ضریب
سوگیری ابتکاری	لنگر انداختن	۰/۵۵۲
	نمابندگی	۰/۵۳۶
	اعتماد به نفس بیش از حد	۰/۴۱۰
سوگیری اثر قالب‌بندی	حسابداری ذهنی	۰/۴۱۷
	اثر وقفه	۰/۵۸۵
	زیان‌گریزی	۰/۶۴۲
سوگیری شناختی	محافظه‌کاری	۰/۵۲۲
	تأیید	۰/۷۱۵
	واپس‌نگری	۰/۴۲۲
سوگیری رفتار رهم‌وار	پردازش اطلاعات	۰/۶۴۵
	اثر بند واگن	۰/۷۰۵
	گروه‌های اجتماعی	۰/۷۵۱
سواد مالی	صلاحیت مالی	۰/۶۸۳
	مهارت مالی	۰/۷۳۷
	فرصت مالی	۰/۵۲۲

جدول ۵- اشتراک روابی مقاطع متغیرهای پنهان الگوی پژوهش

متغیرهای پنهان	متغیرها	Q2
سوگیری ابتکاری	لنگر انداختن	۰/۶۴۲
	نمایندگی	۰/۴۲۴
	اعتمادبه‌نفس بیش از حد	۰/۵۹۲
سوگیری اثر قالب‌بندی	حسابداری ذهنی	۰/۵۷۵
	اثر وقفه	۰/۶۶۶
	زیان‌گریزی	۰/۴۰۹
سوگیری شناختی	محافظه‌کاری	۰/۴۷۹
	تأیید	۰/۴۶۲
	واپس‌نگری	۰/۵۵۲
سوگیری رفتار رهمه‌وار	پردازش اطلاعات	۰/۵۴۲
	اثر بند واگن	۰/۳۹۱
	گروه‌های اجتماعی	۰/۳۴۲
سواد مالی	صلاحیت مالی	۰/۳۰۴
	مهارت مالی	۰/۳۷۸
	فرصت مالی	۰/۵۹۵

الگوریتم تحلیل داده‌ها در روش PLS نشان می‌دهد پس از بررسی برازش مدل‌ها، می‌توان فرضیه‌های پژوهش را بررسی و آزمون کرد. هنگامی که مقدار t در بازه بیشتر از ۱/۹۶ باشد، بیانگر معنادار بودن پارامتر مربوط و به تبع آن، تأیید فرضیه‌های پژوهش است. در جدول (۶)، مقادیر t ، ضرایب مسیر و نتیجه بررسی فرضیه‌ها آمده است.

پس از برازش الگوی ساختاری، برازش الگوی کلی از طریق شاخص GOF ارزیابی می‌شود. این معیار مربوط به بخش کلی معادلات ساختاری است؛ به این معنا که توسط این معیار، پژوهشگر می‌تواند پس از بررسی برازش بخش اندازه‌گیری و بخش ساختاری الگوی پژوهش، برازش بخش کلی را نیز کنترل کند. مقدار GOF برای الگوی پژوهش، برابر ۰/۵۳۷ است که نشان‌دهنده برازش بسیار قوی الگوی پژوهش است.

جدول ۶- نتایج آزمون فرضیه‌ها

شماره	فرضیه	آماره t	ضریب مسیر	نتیجه
۱	سوگیری‌های ابتکاری تأثیری معنادار بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارند.	-۸/۳۵۱	-۰/۳۰۶	تایید
۲	سوگیری اثر قالب‌بندی تأثیری معنادار بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارد.	-۱۹/۱۶۲	-۰/۱۱۵	تایید
۳	سوگیری شناختی تأثیری معنادار بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارد.	-۷/۹۰۶	-۰/۰۹۸	تایید
۴	سوگیری رفتار رهمه‌وار تأثیری معنادار بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارد.	-۳۶/۳۴۸	-۰/۶۸۲	تایید
۵	سواد مالی تأثیری مثبت بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارد.	۳۰/۰۷۶	۰/۳۷۲	تایید

سوگیری اثر قالب‌بندی با ضریب مسیر ۰/۱۱۵- تأثیری منفی و معنادار بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارد و متغیر سوگیری شناختی با ضریب ۰/۰۹۸- تأثیری منفی و معنادار بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارد. سوگیری رفتار رهمه‌وار با ضریب مسیر ۰/۶۸۲- تأثیری

با توجه به مقدار ضریب معناداری به‌دست‌آمده برای مسیرهای بین متغیرها، همه فرضیه‌های پژوهش تأیید شدند. نتایج تجزیه و تحلیل نشان می‌دهد سوگیری‌های ابتکاری با ضریب مسیر ۰/۳۰۶- تأثیری منفی و معنادار بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارند. همچنین،

یافته‌ها گویای آن است که سوگیری اثر قالب‌بندی تأثیری منفی و معنادار بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارد. این یافته مشابه یافته پژوهش‌های تالها^{xviii} و همکاران (۲۰۱۵)، تابش^{xi} و همکاران (۲۰۱۹)، ژانگ و سوسمان^{xx} (۲۰۱۸) و هولدن و تیلاهن^{xxi} (۲۰۲۱) است. در واقع، عدم توجه به نتیجه نهایی سبد سرمایه‌گذاری‌ها و طبقه‌بندی و ارزیابی هر سرمایه‌گذاری به صورت مجزا، قیمت‌گذاری غیرمنطقی دارایی‌ها، حساسیت افراد به فرصت‌های ازدست‌رفته، وفاداری به موقعیت‌های سرمایه‌گذاری زیان‌ده و پرهیز از قبول اشتباه از جمله سوگیری‌های رفتاری اثر قالب‌بندی هستند که بر روی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بهینه اثر منفی می‌گذارند.

افزون بر این، یافته‌ها نشان می‌دهد سوگیری توهمات شناختی تأثیری منفی و معنادار بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری دارد. این یافته مشابه یافته پژوهش‌های سینگ^{xxii} و همکاران (۲۰۱۶)، باکار و یی (۲۰۱۶)، پوجت^{xxiii} و همکاران (۲۰۱۷) و دی میگوئل^{xxiv} و همکاران (۲۰۱۸) است. در واقع، رفتار غیرمنعطف سرمایه‌گذاران در مواجهه با اطلاعات جدید، فیلتر کردن اطلاعات در جهت تأیید باورهای فردی، وجود اعتمادبه‌نفس کاذب و قابل پیش‌بینی دانستن رویدادها بعد از وقوع آن‌ها بر اساس ادراک و دانش قبلی افراد هستند که به اخذ تصمیم‌های نادرست در تصمیم‌گیری‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری منجر می‌شوند. همچنین، یافته‌ها حاکی از آن است که سوگیری رفتار رهمه‌وار تأثیری منفی و معنادار بر روی تصمیم‌های سرمایه‌گذاران دارد. این یافته مشابه یافته پژوهش‌های پرتیوی^{xxv} و همکاران (۲۰۱۹) و سورش (۲۰۲۱) است. در واقع، دنباله‌روی توده‌ها، نادیده گرفتن اطلاعات شخصی و عضویت در گروه‌های سرمایه‌گذاری دارای انحراف فکری سبب می‌شوند تصمیم‌های سرمایه‌گذاران منطقی و بهینه نباشند.

در نهایت، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد سواد مالی تأثیری مثبت و معنادار بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران دارد. یک سرمایه‌گذار دارای دانش مالی کافی با مدیریت پول و

منفی و معنادار بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارد. افزون بر این، متغیر سواد مالی با ضریب مسیر ۰/۳۷۲ تأثیری مثبت و معنادار بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارد.

بحث و نتیجه‌گیری

وجود برخی از خطاهای سیستماتیک، قدرت محدود در محاسبات و پیچیده بودن مسائل تصمیم‌گیری سبب می‌شوند گاهی انسان‌ها در بازارهای مالی و تصمیم‌گیری به صورت عقلایی عمل نکنند و نظریه رفتار عقلایی در بازارهای کارا تحت تأثیر نظریه مالی رفتاری قرار بگیرد. پیش‌داوری‌های روانی و شناختی می‌توانند در فرایند تصمیم‌گیری اختلال ایجاد کنند و به نتایجی پایین‌تر از سطح بهینه منجر شوند. از سوی دیگر، سواد مالی بر روی برنامه‌ریزی‌های مالی، تصمیم‌گیری‌های آگاهانه، استفاده از فرصت‌های مالی و رفاه و رضایت اجتماعی تأثیرگذار است. درک مفاهیم و مهارت‌های مرتبط با سواد مالی به سبب اینکه مصرف‌کننده را برای بقا در جامعه مدرن و مقاومت در برابر تنوع و پیچیدگی محصولات و خدمات مالی موجود توانا می‌کند، ضروری است. هدف از انجام این پژوهش بررسی تأثیر تورش‌های رفتاری و سواد مالی بر روی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خانوارها در شهر کرمان است.

یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد سوگیری‌های ابتکاری بر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی تأثیری منفی و معنادار دارند. این یافته مشابه یافته پژوهش‌های کویبیلای و بایراکداراغلو^{xv} (۲۰۱۶)، زهرا و بنسال^{xvi} (۲۰۱۸) و احمد و شاه^{xvii} (۲۰۲۰) است. گیر افتادن ذهن افراد بر روی اطلاعات اولیه، انتظار تداوم روندها و مشابهت‌سازی رویدادها، انجام معاملات زیاد بر اساس بیش‌اعتمادی به توانایی‌ها و مهارت‌های فردی در پیش‌بینی بازار سبب می‌شوند افراد با نادیده گرفتن برخی از واقعیت‌های بازار و تحمل هزینه‌های زیاد معاملات و احساسی برخورد کردن با مسائل، تصمیم‌های غیرمنطقی اتخاذ کنند. همچنین،

✓ تحلیل نقش فناوری‌های مالی در تغییر رفتار سرمایه‌گذاران و تأثیر آن بر سواد مالی و تصمیم‌ها سرمایه‌گذاری.

محدودیت‌های این پژوهش شامل موارد زیر می‌شوند:

✓ محدودیت‌های ذاتی مربوط به استفاده از پرسشنامه، به ویژه در یک برش مقطعی که در بسط نتایج به دوره‌های دیگر باید احتیاط کرد.

✓ پژوهش‌های انجام‌شده در این زمینه در ایران بسیار کم و محدود به یک عامل بوده‌اند و در نتیجه، امکان مقایسه دقیق‌تر نتایج فراهم نبود.

✓ پژوهش حاضر بر مبنای روابط خطی میان متغیرهای پژوهش انجام شده است و برای برطرف کردن این نقص در پژوهش‌های آتی می‌توان از برآوردهای مبتنی بر هوش مصنوعی و تکنیک‌های پیش‌بینی استفاده کرد. با وجود این، نهایت تلاش انجام شد تا روایی و پایایی پژوهش تا حد امکان خدشه دار نشود.

منابع

آماره، روح الله، و ملکیان، اسفندیار (۱۴۰۴). تأثیر بازتاب شناختی بر سوگیری‌های رفتاری در بین سرمایه‌گذاران. *فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری*، ۱۴ (۵۴)، ۲۲۷-۲۱۱.

<https://doi.org/10.30495/jik.2025.23537>

ابوسعیدی، مینا، معین‌الدین، محمود، و حیرانی، فروغ (۱۴۰۰). ارزیابی سواد مالی شرکت‌های بخش خصوصی. *دانش حسابداری مالی*، ۸ (۲۹)، ۱۹۵-۲۱۹.

<https://doi.org/10.30479/jfak.2021.13956.27>

38

پشوتنی‌زاده، هومن، و خامه‌چی، حامد (۱۴۰۱). شناسایی و اولویت‌بندی تورش‌های رفتاری غالب در بازار بورس اوراق بهادار تهران. *دوماهنامه بررسی‌های بازرگانی*، ۲۰ (۱۱۴)، ۱۳۳-۱۱۵.

<https://doi.org/10.22034/bs.2022.254019>

پناهی، بلال، فتیحی، محمدرضا، نجف‌آبادی، علی، و رضی محب‌سراج، سمیه (۱۴۰۱). بررسی الگوی ارتباطی بین رفتارهای گذشته و سواد مالی با قصد سرمایه‌گذاری

بودجه‌ریزی و حسابداری آشنایی دارد و قادر است هزینه‌ها و درآمدها را پیش‌بینی کند که سبب می‌شود این سرمایه‌گذار تصمیم‌هایی بهینه در رابطه با خرج کردن، پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در بازار پول و سرمایه اخذ کند. این یافته مشابه یافته پژوهش‌های جلیوند و همکاران (۱۳۹۷)، پناهی و همکاران (۱۴۰۱) و راوت^{xxvi} (۲۰۲۰) است.

به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود قبل از هر گونه سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی، نسبت به این بازارها دانش لازم را کسب کنند و به دنبال فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری باشند و از انجام معاملات زیاد و بی‌هدف و مبتنی بر رفتارهای توده‌ای اجتناب کنند. همچنین، سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری یا به دانش خود متکی باشند یا با کارشناسان بازار مشورت کنند و ضمن متنوع کردن سبد سرمایه‌گذاری خود، به اصول مدیریت ریسک و مدیریت هزینه‌ها پایبند باشند. به سیاست‌گذاران بازارهای مالی نیز پیشنهاد می‌شود ضمن اصلاح نظام ساختاری بازار در راستای کارا شدن آن و شفافیت اطلاعات، برای بالا بردن سطح سواد عموم مردم در مدارس و دانشگاه‌ها کارگاه‌های دانش‌افزایی و مهارت مالی برگزار کنند تا به این وسیله، زمینه برای ایجاد نسلی آگاه به امور مالی فراهم آید. همچنین، برای برگزاری وبینارها و کارگاه‌های آموزشی به منظور افزایش سواد مالی در جامعه و آموزش روان‌شناسی بازار، پلت‌فرم‌های آنلاین ایجاد شوند. پیشنهادها برای مطالعات آینده به شرح زیر ارائه می‌شوند:

✓ به‌کارگیری روش‌های کیفی مانند مصاحبه‌های عمیق یا گروه‌های کانونی برای درک بهتر عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران.

✓ انجام پژوهش‌های مشترک با رشته‌های روان‌شناسی و جامعه‌شناسی برای درک بهتر تأثیرات اجتماعی و روانی بر تصمیم‌های مالی.

✓ تحلیل تأثیر سواد مالی و تورش‌های رفتاری بر بازارهای مالی و اقتصاد کلان کشور.

ریاحی، حامد، و دژدار، محمد مهدی (۱۳۹۶). رتبه-بندی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در مواجهه با اخبار و شایعات مهم سیاسی با تأکید بر دوره مذاکرات هسته‌ای. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۶(۲۴)، ۲۰-۱.

شهنازی، روح‌الله، و پناهی، مجتبی (۱۴۰۲). شناسایی سوگیری‌های شناختی تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در پروژه‌های سرمایه‌گذاری شهری. *اقتصاد شهری*، ۸(۱۳)، ۲۷-۴۴.

<https://doi.org/10.22108/ue.2024.139948.12>

67

طباطبایی، سید. سجاد، و لسانی، مهدی (۱۳۹۶). اعتباریابی آمادگی فرصت‌یابی حرفه‌ای مبتنی بر رویکرد حداقل مربعات جزئی. *فصلنامه اندازه‌گیری تربیتی*، ۷(۲۵)، ۲۱۲-۱۸۷.

<https://doi.org/10.22054/jem.2017.6197.11>

88

قالمق، کریم، یعقوب‌نژاد، احمد، و فلاح شمس، میرفیض (۱۳۹۵). بررسی تأثیر سواد مالی بر تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران. *چشم اندازه مدیریت مالی*، ۱۶، ۹۴-۷۵.

کاظم پور دیزجی، فاطمه، خان محمدی، محمد حامد، و معین‌الدین، محمود (۱۳۹۹). ارائه الگوی آموزش سواد مالی در ایران با استفاده از روش نظریه‌پردازی داده‌بنیاد. *مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، ۴۳، ۱۷۹-۱۵۱.

محقق‌کیا، نرگس، برمکی، ناهید، و اقدمی، اکرم (۱۴۰۰). تعیین سطح سواد مالی و رابطه آن با رفتار مالی و نگرش مالی (مطالعه موردی دانشجویان مؤسسه آموزش عالی پرنس). *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۵۱، ۱۹۸-۱۸۷.

<http://doi.org/10.22034/iaar.2021.141684>

مرادی ازانی، راحله، احمدی، فائق، کردلوئی، حمید رضا، و اسدنیان، جهانبخش (۱۴۰۳). ارائه الگویی برای تبیین رابطه تورش‌های رفتاری و تصمیمات مدیران مالی در بازار سهام ایران بر مبنای تئوری زمینه‌ای. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۱۳(۵۰)، ۳۳۹-۳۵۵.

مومنی، سمیه، ذبیحی، علی، و فغانی مکرانی، خسرو

در بازار سهام با نقش میانجی متغیرهای فردی. *مجله توسعه و سرمایه*، ۷(۲)، ۱۸۹-۱۷۳.

<https://doi.org/10.22103/jdc.2022.18622.11>

80

ترازودار، میترا، قاسمی، مصطفی، و محسنی، عبدالرضا (۱۴۰۲). ارائه مدلی به منظور شناسایی تأثیر تورش‌های رفتاری و سواد مالی و نقش آن‌ها بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران (مبتنی بر گرندت تئوری). *مجله دانش حسابداری*، ۱۴(۴)، ۱۷۹-۱۵۹.

<https://doi.org/10.22103/jak.2023.20401.37>

95

تفتیان، اکرم، و باقری نسب، فرزاد (۱۴۰۲). بررسی رابطه سواد مالی و مزیت رقابتی در شرکت‌های کوچک و متوسط با تأکید بر استراتژی کاهش ریسک تجاری. *مجله توسعه و سرمایه*، ۸(۱)، ۱۸۷-۱۶۷.

<https://doi.org/10.22103/jdc.2022.18242.11>

57

جلیلوند، ابوالحسن، و رستمی نوروزآباد، مجتبی (۱۳۹۷). تعاملات سواد مالی، احساسات سرمایه‌گذاران، ادراک ریسک و تمایل به سرمایه‌گذاری: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۷(۲)، ۱۷۰-۱۴۱.

حنیفه‌زاده، محمد، و دیانتی دیلمی، زهرا (۱۳۹۴). بررسی سطح سواد مالی خانواده‌های تهرانی و عوامل مرتبط با آن. *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار (مطالعات مالی)*، ۸(۲۶)، ۱۲۹-۱۱۵.

خاکسار خمیران، فاطمه، آقاخانی، وحدت، و شیخی، مینا (۱۳۹۹). تأثیر سوگیری‌های شناختی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار در استان اردبیل [پایان‌نامه کارشناسی ارشد، مؤسسه آموزش عالی نوین اردبیل].

دهناد، کاظم، و غلامی جمکرانی، رضا (۱۴۰۱). بررسی تحلیلی در سیر تحول سواد مالی و رفتار مالی: یک رویکرد کتاب‌سنجی. *پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری*، ۳(۷)، ۱۹۰-۱۵۳.

<https://doi.org/10.30495/afi.2023.1952367.110>

6

- <http://doi.org/10.2139/ssrn.1725623>
Amareh, R., & Malekian, E. (2025). The Effect of Cognitive Reflection on Behavioral Biases among Investors. *Journal of Investment Knowledge*, 14(54), 211-227. <http://doi.org/10.30495/jik.2025.23537> [In Persian]
- Atkinson, A., & F. Messy (2012). Measuring Financial Literacy: Results of the OECD/International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study. *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, 15, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/5k9csfs90fr4-en>.
- Awais, M., & Estes, J. (2019). Antecedents of regret aversion bias of investors in the stock market of Pakistan (PSX) along with the scale development on regret aversion bias. *City University Research Journal*, 9(4), 750-763. Available online at [hp://cusitjournals.com/inder.php/CURJ](http://cusitjournals.com/inder.php/CURJ)
- Bakar, S., & Yi, A. N. C. (2016). The impact of psychological factors on investors' decision-making in Malaysian stock market: A case of Klang Valley and Pahang. *Procedia Economics and Finance*, 35, 319-328. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)00040-X](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)00040-X)
- Bennett, J. S., Boyle, P. A., James, B. D., & Bennett D. A. (2012). Correlates of health and financial literacy in older adults without dementia. *BMC Geriatrics*, 12(1), 30-45. <https://doi.org/10.1186/1471-2318-12-30>
- Braha, D. (2012). Global civil unrest: Contagion, self-organization, and prediction. *Plos One*, 7(10), 1-9. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0048596>
- Chin, W.W. (2010). How to Write Up and Report PLS Analyses. In V. Esposito Vinzi, W. Chin, J. Henseler & H. Wang (Eds.), *Handbook of Partial Least Squares*. Springer Handbooks of Computational Statistics. Springer, Berlin, Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-540-32827-8_29
- Chu, Z., Wang, Z., Xiao, J. J., & Zhang, W. (2017). Financial literacy, portfolio choice and financial well-being. *Social Indicators Research*, 132(2), 799-820. <http://dx.doi.org/10.1007/s11205-016-1309-2>
- Dehnad, K., & Gholami Jamkarani, R. (2022). An Analytical Review of the Evolution of Financial Literacy and Financial Behavior: A Bibliometric Approach. *Advances in Finance and Investment*, 3(7), 153-190. <http://dx.doi.org/10.30495/afi.2023.1952367.11>
- (۱۴۰۰). بررسی نقش سواد مالی و تأثیر آن بر تحمل ریسک در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری فردی. فصلنامه اقتصاد و بانکداری اسلامی، ۳۶، ۴۷۱-۴۵۵. <http://mieaoi.ir/article-1-1347-fa.html>
میرمحمدی، محمد، و شاکریان، حامد (۱۳۹۸). بررسی نقش سواد مالی و دانش مالی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران جهت سرمایه‌گذاری. فصلنامه مدیریت کسب‌وکار، ۴۳، ۳۳۵-۳۶۱.
- Abideen, Z. U., Ahmed, Z., Qiu, H., & Zhao, Y. (2023). Do Behavioral Biases Affect Investors' Investment Decision Making? Evidence from the Pakistani Equity Market. *Risks*, 11(6), 109. <https://doi.org/10.3390/risks11060109>
- Abousaidi, M., Moeinadin, M., & Heyrani, F. (2021). Evaluation of the Financial Literacy of the Managers of the Private sector Companies. *Financial Accounting Knowledge*, 8(2), 195-219. <https://doi.org/10.30479/jfak.2021.13956.2738> [In Persian]
- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2022). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision?. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 17-30. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2020-0086>
- Agarwal, A., Verma, A., & Agarwal, R. K. (2016). Factors influencing the individual investor decision-making behaviour in India. *Journal of Applied Management and Investments*, 5(4), 211-222. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2020-0086>
- Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2020). Overconfidence heuristic driven bias in investment decision making and performance: Mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), 60-90. <https://doi.org/10.1108/JEAS-07-2020-0116>
- Ahmed, Z., Noreen, U., Ramakrishnan, S. A. L., & Abdullah, D. F. B. (2020). What explains the investment decision-making behavior? The role of financial literacy and financial risk tolerance. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 11(1). <https://doi.org/10.1504/AJFA.2021.111814>
- Alwathainani, A. (2012). Market reaction to an earnings shock: A test of conservatism effect. *The Journal of Behavioral Finance and Economics*, 2(2), 14-37.

- Ardabil]. [In Persian]
- Kubilyay, B., & Bayrakdaroglu, A. (2016). An empirical research on investor biases in financial decision-making, financial risk tolerance and financial personality. *International Journal of Financial Research*, 7(2), 171–182. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v7n2p171>
- Kumar, S., & Goyal, N. (2015). Behavioural biases in investment decision making – a systematic literature review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(1), 88-108. <https://doi.org/10.1108/QRFM-07-2014-0022>
- Lusardi, A. (2015). Financial literacy skills for the 21st century: Evidence from PISA. *Journal of Consumer Affairs*, 49, 639–659. <https://doi.org/10.1111/joca.12099>
- Lusardi, A. (2019). Financial literacy and the need for financial education: evidence and implications. *Lusardi Swiss Journal of Economics and Statistics*, 155(1), 1-8. <https://doi.org/10.1186/s41937-019-0027-5>
- Lusardi, A., & Messy, F-A. (2023). The importance of financial literacy and its impact on financial wellbeing. *Journal Financial Literacy and Wellbeing*, 1, 1-11. <https://doi.org/10.1017/flw.2023.8>
- Lusardi, A., & Mitchell, O. (2011). Financial literacy around the world: An overview. *Finance*, 10(4), 497-508. <https://doi.org/10.1017/S1474747211000448>
- Mahapatra, M. S., & Mehta, S. (2015). Behavioral finance: A study on gender based dilemma in making investment decisions. *Sumedha Journal of Management*, 4(1), 4–16.
- 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). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1827762>
- Mahmoud, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., & Bashir, M. (2024). Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy; an evidence of Pakistan. *Acta Psychologica*, 247. <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2024.104303>
- Malik, S. U., & Elahi, M. A. (2014). *Analysis of herd behavior using quantile regression: Evidence from Karachi stock exchange (KSE)* [MPRA Paper No 55322], University Library of Munich, Germany. Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/55322/>
- 06 [In Persian]
- De Miguel, G. M., Campdesuñer, R. P., Rodríguez, A. S., Vidal, G. G., & Vivar, R. M. (2018). Determination of qualitative and quantitative personnel requirements in hotel organizations. *International Journal of Business & Management Science*, 8(1), 1–19.
- Ganapathi, R. (2014). Investment pattern of Government employees in Madurai city. *Journal of Management Research and Analysis*, 1(1), 66–76.
- Ghalmagh, K., Yaghoobnejad, A., & Fallah Shams, M. (2016). The Impact of Financial Literacy on Behavioral Biases of Investors in the Tehran Securities Exchange. *Financial Management Perspective*, 6(16), 75-94. [In Persian]
- Grohmann, A. (2018). Financial literacy and financial behavior: Evidence from the emerging Asian middle class. *Pacific-Basin Finance Journal*, 48, 129-143. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.01.007>
- Hanifezadeh, M., & Dianati, D. Z. (2015). Financial Literacy Level of Tehran Households and its Determinant Factors. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 26(8), 115-139. [In Persian]
- Hastings, J. S., & Tejada-Ashton, L. (2016). Financial Literacy, Information and Demand Elasticity: Survey and Experimental Evidence from Mexico. *NBER Working Paper*. National Bureau of Economic Research, Inc. <https://doi.org/10.3386/w14538>
- Holden, S. T., & Tilahun, M. (2021). Endowment effects in the risky investment game. *Theory and Decision*. <https://doi.org/10.1007/s11238-021-09821-4>
- Jalilvand, A., & Rostami Noroozabad, M. (2018). Dynamics of Investors' Financial Literacy, Risk Perceptions and Emotions: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *Journal of Investment Knowledge*, 7(27), 141-170. [In Persian]
- Kazempour Dizaji, F., Khanmohammadi, M. H., & Moeinuddin, M. (2020). Presenting a Model for Financial Literacy Education in Iran Using the Grounded Theory Method. *Financial Engineering and Securities Management*, 43, 151-179. [In Persian]
- Khaksar Khamiran, F., Aghakhani, V., & Sheikhi, M. (2020). *The Impact of Cognitive Biases on the Decisions of Investors in the Securities Exchange of Ardabil Province* [Master's Thesis, Novin Higher Education Institute of

- Pompian, M. & Longo, J. M. (2014). A New Paradigm for Practical Application of Behavioral Finance: Creating Investment Programs Based on Personality Type and Gender to Produce Better Investment Outcomes. *The Journal of Wealth Management*, 7(2), 9-15. <https://doi.org/10.3905/jwm.2004.434561>
- Pouget, S., Sauvagnat, J., & Villeneuve, S. (2017). A mind is a terrible thing to change: Confirmatory bias in financial markets. *The Review of Financial Studies*, 30(6), 2066–2109. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhw100>
- Raut, R. K. (2020). Past behavior, financial literacy and investment decision-making process of individual investors. *International Journal of Emerging Markets*, 15(6), 1243-1263. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2018-0379>
- Saleem, A., Usman, M., & Bashir, Z. (2023). Behavioral biases, financial literacy, and investment decision: A case of individual investors in Pakistan. *Business Review*, 18(2), 1-20. <https://doi.org/10.54784/1990-6587.1535>
- Salman, M., Khan, B., Khan, S. Z., & Khan, R. U. (2020). The impact of heuristic availability bias on investment decision making: Moderated mediation model. *Business Strategy & Development*. <https://doi.org/10.1002/bsd2.148>
- Singh, H. P., Goyal, N., & Kumar, S. (2016). Behavioural biases in investment decisions: An exploration of the role of gender. *Indian Journal of Finance*, 10(6). <https://doi.org/10.17010/ijf%2F2016%2Fv10i6%2F94879>
- Shahnazi, R., & Panahi, M. (2024). Analyzing cognitive biases impacting investor decision-making in Urban investment projects. *Urban Economics*, 8(2), 27-44. <https://doi.org/10.22108/ue.2024.139948.1276>. [In Persian]
- Soraya, R., Risman, A., & Siswanti, I. (2023). The role of risk tolerance in mediating the effect of overconfidence bias, representativeness bias and herding on investment decisions. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 6(7), 3324-3335. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i7-36>
- Suresh, G. (2021). Impact of financial literacy and behavioral biases on investment decision making. *FIIB Business review*, 13(1), 1-15. <https://doi.org/10.1177/23197145211035481>
- Tabatabaei, S. S., & Lesani, M. (2016). Validation of the openness to vocational opportunity Mirmohammadi, M., & Shakerian, H. (2019). Investigating the Role of Financial Literacy and Financial Knowledge in Investors' Decision-Making for Investment. *Journal of Business Management*, 43(11), 335-361 [In Persian]
- Mohaghegh, Kia, N., Barmaki, N., & Eghdami, A. (2021). Measurement of Students Financial Literacy and its Relationship with Financial Behavior & Financial Attitude (case study : students of Parandac Institute). *Accounting and Auditing Research*, 13(51), 187-198. <https://doi.org/10.22034/iaar.2021.141684> [In Persian]
- Momeni, S., Zabihi, A., & Faghani Makerani, K. (2021). The role of financial literacy in the effect of financial risk tolerance on individual investment decision-making. *Journal of Islamic Economics and Banking*, 10(36), 455-471. <http://mieaoi.ir/article-1-1347-fa.html> [In Persian]
- Moradi Azani, R., Ahmadi, F., Kordlouie, H., & Asadnia, J. (2024). Providing a Model for Assessing the Relationship between Behavioral Biases and Financial Managers Decisions in Iran's Stock Exchange Market Based on Grounded Theory. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 13(50), 339-356. [In Persian]
- Muslichah, I., & Sanusi, S. (2019). The Effect of Religiosity and Financial Literacy on Intention to use Islamic Banking Products. *Journal of Islam Management*, 85-92. <https://doi.org/10.20885/ajim.vol11.iss2.art2>
- Panahi, B., Fathi, M. R., Mahdih Najafabadi, A., & Razi Moheb Seraj, S. (2022). Investigating the Relationship between Past Behaviors and Financial Literacy with the Intention to Invest in the Stock Market with the Mediating Role of Individual Variables. *Journal of Development and Capital*, 7(2), 173-189. <https://doi.org/10.22103/jdc.2022.18622.1180> [In Persian]
- Pashootanzadeh, H., & Khomehchi, H. (2022). Identification and Prioritization of Dominant Behavioral Biases in Tehran Stock Exchange. *Commercial Surveys*, 20(114), 115-134. <https://doi.org/10.22034/bs.2022.254019> [In Persian]
- Pertiwi, T., Yuniningsih, Y., & Anwar, M. (2019). The biased factors of investor's behavior in stock exchange trading. *Management Science Letters*, 9(6), 835–842. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.3.005>

- Zahera, S. A., & Bansal, R. (2018). Do investors exhibit behavioral biases in investment decision making? A systematic review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 210–251. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0028>
- Zakaria, Z., Mohamad Nor, S. M., & Ismail, M. R. (2017). Financial Literacy and Risk Tolerance towards Saving and Investment: A Case Study in Malaysia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(4), 507–514. Retrieved from <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/5113>.
- Zhang, C. Y., & Sussman, A. B. (2018). Perspectives on mental accounting: An exploration of budgeting and investing. *Financial Planning Review*, 1(1– 2). <https://doi.org/10.1002/cfp2.1011>
- Zulaihati, S., Susanti, S., & Widyastuti, U. (2020). Teachers' Financial Literacy: Does it Impact on Financial Behavior?. *Management Science Letters*, 10. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.9.014>
- (OVOS) with the partial least squares (PLS) approach. *Quarterly of Educational Measurement*, 7(26), 199-224. <https://doi.org/10.22054/jem.2017.6197.1188> [In Persian]
- Tabesh, P., & Moghaddam, K. (2019). Individual and contextual influences on framing effect: Evidence from the Middle East. *Journal of General Management*, 45(1), 30–39. <https://doi.org/10.1177/0306307019851337>
- Taftiyan, A., & BaghiNasab, F. (2023). Investigating the Relationship between Financial Literacy and Competitive Advantage in Small and Medium Enterprises (SMEs) with Emphasis on Business Risk Reduction Strategy. *Journal of Development and Capital*, 8(1), 167-187. <https://doi.org/10.22103/jdc.2022.18242.1157> [In Persian]
- Tajmir Riyahi, H., & Dejdard, M. M. (2017). Ranking of Behavioral Biases of Investors in the Face of political News and Rumors, emphasis on the era of Nuclear Talks. *Journal of Investment Knowledge*, 6(24), 1-20. [In Persian]
- Talha, M., Ramanakumar, K. P. V., & Neelakantan, P. R. (2015). Investor psychology and its influence on investment decision. *MAGNT Research Report*, 3(9), 281–292.
- Tarazoodar, M., Ghasemi, M., & Mohseni, A. (2023). A Model to Identify the Impact of Behavioral Biases and Financial Literacy and Their Role on Investor Decision Making (Based on Grounded Theory). *Journal of Accounting Knowledge*, 14(4), 159-179. <https://doi.org/10.22103/jak.2023.20401.3795> [In Persian]
- Upashi, R., & Kadakol, A. M. (2023). Impact of behavioral biases on investment Decision-making: evidence from the review of literature. *Managements*, 41(1), 35-49. <https://doi.org/10.56401/Abhigyan/41.1.2023.35-49>
- Wang, D., & Zou, T. (2024). Financial literacy, cognitive bias and personal investment decisions: A new perspective in behavioral finance. *Environment and Social Psychology*, 9(11), 1-21. <https://doi.org/10.59429/esp.v9i11.3050>
- West, J. (2020). Financial literacy education and behavior unhinged combating bias and poor product design. *International IGC*, 36(5), 1-25. <https://doi.org/10.1111/j.1470-6431.2012.01118.x>

i Ahmed

ii Bakar & Yi

iii Lusardi

iv Agarwalla

v Zakaria

vi Grohmann

vii Adil

viii Soraya

ix Upashi & Kadakol

x Mitchell

xi Messy

xii Suresh

xiii <https://porline.ir>

xiv Stone-Geisser test

xv Kubilay & Bayrakdaroglu

xvi Zahera & Bansal

xvii Ahmad & Shah

xviii Talha

xix Tabesh

xx Zhang & Sussman

xxi Holden & Tilahun

xxii Singh

xxiii Pouget

xxiv De Miguel

xxv Pertiwi

xxvi Raut