

Investigating the Role of Investor Behavior Bias on Traders' Financial Performance with a Focus on the Role of Financial Literacy

Alireza Khamesi ¹, Abdollah Nazari ^{2*}, Farhad Hanifi ³, Hamidreza Jafari ⁴

1. Department of Management, Ab.C., Islamic Azad University, Abhar, Iran.
2. Department of Management, Ab.C., Islamic Azad University, Abhar, Iran.
3. Department of Management, CT.C, Islamic Azad University, Tehran, Iran.
4. Engineering Department, Ab.C., Islamic Azad University, Abhar, Iran.

OPEN ACCESS

Article type: Research Article

***Correspondence:** Abdollah Nazari
nazari_iee@yahoo.com

Received: April 15, 2025

Accepted: July 8, 2025

Published: Summer 2025

Citation: Khamesi, A., Nazari, A., Hanifi, F., Jafari, H. (2025). Investigating the Role of Investor Behavior Bias on Traders' Financial Performance with a Focus on the Role of Financial Literacy. *Journal of Management and Sustainable Development Studies*, 5(2), 1-19.

Publisher's Note: MSDS stays neutral with regard to jurisdictional claims in published material and institutional affiliations.



Copyright: Authors retain the copyright and full publishing rights.

Published by Islamic Azad University of Zahedan. This article is an open access article licensed under the [Creative Commons Attribution 4.0 International \(CC BY 4.0\)](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)

Abstract: The present study investigated the role of investors' behavioral biases on traders' financial performance, focusing on the moderating role of financial literacy. Behavioral biases, which include psychological and emotional deviations in financial decision-making, can have significant effects on investment performance. Narcissism and stress were examined as the two main behavioral biases in this study. This study is applied in terms of purpose and descriptive survey method. The statistical population of the study consists of capital market traders in Tehran. Theoretical information was collected using the library method, and practical data using a questionnaire. Sampling was carried out using the convenience method, and using the Cochran formula for an unlimited population, the sample size was determined to be 384 people. To ensure data adequacy, 410 questionnaires were distributed, of which 384 questionnaires were ultimately analyzable. The results showed that there is a significant relationship between investors' narcissism and traders' financial performance. Also, investors' stress has a negative and significant effect on their performance. In addition, financial literacy, as a moderating variable, has affected the relationship between investors' narcissism and stress on their financial performance. This study emphasizes the need to improve financial literacy to reduce the negative effects of behavioral biases and improve investment performance.

Keywords: Behavioral Bias, Investor Narcissism, Investor Stress, Financial Literacy, Financial Performance, Capital Market Traders.

DOI: [10.71572/msds.2025.1203669](https://doi.org/10.71572/msds.2025.1203669)

Extended Abstract

Introduction

After experiencing a stock market crash, investors are more likely to consider carefully examining the investment environment before making investment decisions (Islam et al., 2024). Standard financial theories are based on rational economic assumptions, but these theories cannot predict investor behavior in stock markets. When investors have ideas about the stock market, they should follow logic, and the assumptions about stock investment. Standard theories suggest that investors should check stock prices daily, follow buy-and-hold trades, and invest for the long term (Chowdhury, 2021). Researchers have shown that stock transactions should occur when the expected return is equal to or greater than the transaction costs. In contrast to standard financial theories, behavioral finance theories argue that the actual decisions of stock investors are based on behavioral biases and that most investors act irrationally when it comes to rational assumptions about investing in stocks (Belo et al., 2018).

Case Study

In the Iranian stock market, which is characterized by high volatility, lack of sufficient transparency, and a large presence of retail investors, the impact of behavioral biases is more noticeable. In the meantime, improving financial literacy through specialized training, holding workshops, and providing simple analytical tools can reduce the effects of these biases and improve investment decision-making. Paying attention to these factors can help improve the overall performance of the stock market and create stability in it.

Theoretical framework

Investor behavioral biases are known as systematic deviations in the economic decision-making process that arise from psychological factors and individual emotions. These biases cause investors to act based on irrational mental patterns instead of making rational decisions based on the analysis of available data and information. Such behaviors can affect the performance of financial markets and create undesirable results for investors and the market. Behavioral bias refers to systematic deviations in the decision-making process that result from psychological factors, misperceptions, and emotions (Gupta & Shrivastava, 2021). These biases cause individuals to deviate from logic and rational principles in their decision-making and resort to behaviors based on mental models and irrational assumptions. Behavioral biases in the field of finance and investment have profound effects on how information is analyzed, risk assessment is assessed, and investment options are selected (Bineshian & Dehdar, 2018). These biases not only affect individual behaviors, but can also cause irrational fluctuations in financial markets at the macro level. Identifying these biases and understanding their effects is essential for investors and financial analysts so that they can minimize the impact of these deviations by adopting more rational approaches (Lone & Bhat, 2022).

Methodology

The present research method is considered to be applied research, descriptive in nature and survey in data collection, and its spatial scope is capital market traders in Tehran. The statistical population of this research consists of capital market traders in Tehran. The library method was used to collect information in the theoretical dimension, and a questionnaire was used to answer questions and test hypotheses. The Morgan table was used to determine the number of samples, and due to the unlimited statistical population, the number of samples was determined to be 384.

Considering that it was expected that some questionnaires would be incomplete or outliers, about 410 questionnaires were distributed, of which 384 questionnaires were selected for analysis. The sampling method in this study was convenience sampling.

Discussion and Results

According to the convergent reliability and validity values, the fit of the measurement model was confirmed. The relationships in the model were significant, thus indicating the suitability of the structural model. Also, the R², Q² and T-value values also indicate the fit of the structural model. To examine the overall model, there is a GOF criterion and three values, 0.01, 0.25 and 0.36, are considered as weak, medium and strong values for this criterion. According to Table 4, the criterion value was equal to 0.38, which indicates a strong fit of the conceptual model of the research.

Conclusion

The first hypothesis of the study examined whether there is a significant relationship between investor narcissism and investor performance. Narcissism may lead to increased self-confidence in financial decision-making. Investors who are narcissistic tend to view themselves as highly competent and knowledgeable, and they tend to over-trust their own analysis and judgment. This self-confidence can be beneficial in situations where quick and decisive decisions are required. However, on the other hand, this same overconfidence can lead to ignoring important information, making incorrect analyses, and taking irrational risks. Empirical studies also support this theory. For example, research examining the relationship between narcissism and investment performance has shown that narcissistic investors tend to make unstable and risky decisions in volatile and complex market conditions. These individuals tend to over-react to their own successes and attribute their failures to external factors. According to the results obtained, it can be stated that investor narcissism affects investor performance and the research hypothesis is confirmed. Since the path coefficient is negative, it can be stated that with an increase in investor narcissism, investor performance decreases. In comparison with the research conducted by Lin et al. (2023), they examined the differences between self-esteem and narcissism and their consequences on traders' behaviors. The results of the study showed that investor narcissism has a significant relationship with investor performance, which is consistent with the results of this study.

Contribution of authors

All authors have participated in this research in equal proportion.

Ethical approval

Written informed consent was obtained from the individuals for their anonymized information to be published in this article.

Conflict of interest

No conflicts of interest are declared by the authors.

مطالعات مدیریت و توسعه پایدار

سال پنجم، شماره دوم، بهار ۱۴۰۴ - صفحه ۱۹-۱

Homepage: <https://sanad.iau.ir/journal/msds> - eISSN: 2783-4395

بررسی نقش سوگیری رفتارهای سرمایه‌گذاران بر روی عملکرد مالی معامله‌گران با تمرکز بر نقش تأثیر سواد مالی

علیرضا خامسی^۱ ID، عبدالله نظری^{۲*} ID، فرهاد حنیفی^۳ ID، حمیدرضا جعفری^۴ ID

۱. گروه مدیریت، واحد ابهر، دانشگاه آزاد اسلامی، ابهر، ایران.
۲. گروه مدیریت، واحد ابهر، دانشگاه آزاد اسلامی، ابهر، ایران.
۳. گروه مدیریت، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
۴. گروه مهندسی، واحد ابهر، دانشگاه آزاد اسلامی، ابهر، ایران.

چکیده: پژوهش حاضر به بررسی نقش سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران بر عملکرد مالی معامله‌گران با تمرکز بر نقش تعدیل‌گر سواد مالی پرداخته است. سوگیری‌های رفتاری، که شامل انحرافات روان‌شناختی و هیجانی در تصمیم‌گیری‌های مالی است، می‌توانند تأثیرات قابل توجهی بر عملکرد سرمایه‌گذاری داشته باشند. خودشیفتگی و استرس به‌عنوان دو سوگیری رفتاری اصلی در این پژوهش مورد بررسی قرار گرفتند. این مطالعه از نظر هدف کاربردی و به لحاظ روش توصیفی-پیمایشی است. جامعه آماری پژوهش را معامله‌گران بازار سرمایه در شهر تهران تشکیل می‌دهند. اطلاعات نظری با استفاده از روش کتابخانه‌ای و داده‌های عملی با استفاده از پرسشنامه گردآوری شد. نمونه‌گیری به روش در دسترس انجام گرفت و با استفاده از فرمول کوکران برای جامعه نامحدود، حجم نمونه ۳۸۴ نفر تعیین شد. برای اطمینان از کفایت داده‌ها، تعداد ۴۱۰ پرسشنامه توزیع گردید که در نهایت ۳۸۴ پرسشنامه قابل تحلیل بودند. نتایج نشان داد که بین خودشیفتگی سرمایه‌گذاران و عملکرد مالی معامله‌گران رابطه معناداری وجود دارد. همچنین، استرس سرمایه‌گذاران تأثیر منفی و معناداری بر عملکرد آن‌ها دارد. افزون بر این، سواد مالی به‌عنوان یک متغیر تعدیل‌گر، رابطه بین خودشیفتگی و استرس سرمایه‌گذاران با عملکرد مالی آن‌ها را تحت تأثیر قرار داده است. این پژوهش بر ضرورت ارتقای سواد مالی برای کاهش اثرات منفی سوگیری‌های رفتاری و بهبود عملکرد سرمایه‌گذاری تأکید دارد.

دسترسی آزاد

نوع مقاله: مقاله پژوهشی

نویسنده مسئول: عبدالله نظری

nazari_iee@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۱/۲۶

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۴/۱۷

تاریخ انتشار: تابستان ۱۴۰۴

استناد: خامسی، علیرضا، نظری، عبدالله، حنیفی، فرهاد، جعفری، حمیدرضا. (۱۴۰۴). بررسی نقش سوگیری رفتارهای سرمایه‌گذاران بر روی عملکرد مالی معامله‌گران با تمرکز بر نقش تأثیر سواد مالی. فصلنامه مطالعات مدیریت و توسعه پایدار، ۵(۲)، ۱۹-۱.

یادداشت ناشر: MSDS در خصوص ادعاهای قضایی در مطالب منتشر شده و وابستگی‌های سازمانی بی‌طرف می‌ماند.



کپی‌رایت: نویسندگان حق نشر و حقوق کامل انتشار را برای خود محفوظ می‌دارند. منتشر شده توسط دانشگاه آزاد اسلامی واحد زاهدان. این مقاله، یک مقاله با دسترسی آزاد است که تحت مجوز [Creative Commons Attribution 4.0 International \(CC BY\)](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) منتشر شده است.

واژگان کلیدی: سوگیری رفتاری، خودشیفتگی سرمایه‌گذاران، استرس سرمایه‌گذاران، سواد مالی، عملکرد مالی، معامله‌گران بازار سرمایه.

DOI: [10.71572/msds.2025.1203669](https://doi.org/10.71572/msds.2025.1203669)

مقدمه

پس از تجربه سقوط بازار سهام، سرمایه‌گذاران به احتمال زیاد این موضوع را در نظر خواهد گرفت که محیط سرمایه‌گذاری را قبل از تصمیمات سرمایه‌گذاری به صورت دقیق مورد بررسی قرار دهند (Islam et al., 2024). تئوری‌های مالی استاندارد بر مفروضات اقتصادی منطقی بنیان گذاشته شدند؛ اما این تئوری‌ها نمی‌توانند رفتارهای سرمایه‌گذاران را در بازارهای سهام پیش‌بینی کنند. زمانی که سرمایه‌گذاران تصوراتی نسبت به بازار سهام دارند، باید از منطق پیروی کنند و مفروضات در مورد سرمایه‌گذاری سهام نظریه‌های استاندارد را پیشنهاد می‌کنند که سرمایه‌گذاران باید روزانه قیمت سهام را بررسی کنند، معاملات خرید و نگهداری را دنبال کنند و برای سرمایه‌گذاری بلند مدت سرمایه‌گذاری نمایند (Chowdhury, 2021). محققان نشان دادند که معاملات سهام باید زمانی رخ دهد که بازده مورد انتظار برابر یا بیشتر از هزینه معاملات است. برعکس تئوری‌های مالی استاندارد، نظریه‌های رفتاری مالی استدلال می‌کنند که تصمیمات واقعی سرمایه‌گذاران سهام بر اساس تورش‌های رفتاری است و وقتی سخن از مفروضات منطقی از سرمایه‌گذاری در سهام می‌شود، اکثر سرمایه‌گذاران به صورت غیرمنطقی عمل می‌کنند (Belo et al., 2018). آن‌ها قیمت سهام را به طور نامنظم بررسی می‌کنند و بیش از حد معامله می‌کنند و سهام را برای کوتاه مدت نگه می‌دارند. این‌گونه اشتباهات سرمایه‌گذاری از محدوده عقلایی خارج شده و بدتر می‌شود و عملکرد سرمایه‌گذاری فرد را کاهش می‌دهد. مطالعات عوامل بیرونی اثرگذار بر روی رفتارهای سرمایه‌گذاران که بر روی درک آن‌ها از بازار سرمایه اثرگذار است را نشان می‌دهد (Hurd et al., 2017). ادبیات موجود نشان می‌دهد که چگونه عملکرد بازار سهام بر عملکرد سرمایه‌گذاران فردی و سرمایه‌گذاری فرد تأثیر می‌گذارد. محققان نشان می‌دهند که فعالیت‌های تجاری گذشته و عملکرد سرمایه‌گذاران می‌توانند بر روی سرمایه‌گذاری فردی اثرگذار باشد. محیط سرمایه‌گذاری کشورها به طور قابل توجهی بر روی رفتار سرمایه‌گذاران فعلی و استراتژی‌های معاملاتی آن‌ها با استفاده از داده‌ها تأثیر می‌گذارد (Kuchler & Zafar, 2019). سرمایه‌گذاران فردی و نهادی بر اساس عملکرد گذشته سهام تمایل دارند به صورت مکرر معامله کنند و دوره‌های نگهداری کوتاه‌مدتی را دنبال کنند و این موضوع می‌تواند بر روی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها اثرگذار باشد (Lee et al., 2015).

با توجه به عواملی مانند افزایش پیچیدگی و تنوع محصولات و خدمات مالی، تصمیمات مالی پیچیده رودرروی سرمایه‌گذاران، انتقال مسئولیت امنیت مالی در زمان بازنشستگی از دولت‌ها به افراد و تغییر عوامل جمعیت شناختی و اقتصادی، توجه به سواد مالی به طور فزاینده‌ای رشد یافته است. این نکته مطابق با یافته‌های تحقیقاتی است که توسط شبکه بین‌المللی آموزش مالی است. مطالعات نشان داده که نادانی مالی یکی از عواملی است که اثرات بحران مالی سال ۲۰۰۸ را تشدید نمود (Mitton et al., 2018). بی‌سوادی مالی مشارکت‌کنندگان در تمامی بازارها، به خصوص بازارهای مالی، شرط اول بازار آزاد مطابق تعریف تئوریک آن (دسترسی یکسان به اطلاعات) را نقض می‌کند و می‌تواند عملکرد آن بازارها را تحت تأثیر قرار دهد؛ بنابراین یکی از مسائل اصلی در عملکرد کارای بازارهای مالی، موضوع سواد مالی مشارکت‌کنندگان فعلی یا بالقوه است (Roth & Wohlfart, 2020). سیاست‌گذارانی که بر اساس تئوری‌های اقتصاد

بازار، سعی در توسعه بازارهای مالی دارند، باید از پیش بدانند که حداقل سطح سواد مالی لازم برای مشارکت‌کنندگان در بازارهای مالی، باید به چه میزان باشد تا اهداف مدنظر تحقق یابند و همچنین باید از سطح سواد مالی مشارکت‌کنندگان در دوره‌های زمانی مختلف، ارزیابی درستی انجام شود. 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 (Lin et al., 2016).

موضوع دیگری که در این تحقیق مورد بررسی قرار می‌گیرد، سوگیری‌های رفتاری است. منظور از سوگیری، انحراف از تصمیم‌گیری‌های درست و بهینه است. به دلیل محدود بودن زمان و منابع شناخت، نمی‌توان داده‌های جمع‌آوری شده از محیط را به طور بهینه تجزیه و تحلیل کرد؛ بنابراین ذهن انسان به طور طبیعی از محاسبات سرانگشتی استفاده می‌کند. اگر از چنین روش‌های ابتکاری به طور مناسب استفاده شود، می‌تواند مؤثر واقع شوند. در غیر این صورت، تورش‌های غیرقابل اجتنابی پیش خواهند آمد؛ به طور کلی ممکن است افراد در فرایند تفکر و تصمیم‌گیری دچار خطا شوند (Nikbakht et al., 2017). به طور خلاصه، سوگیری‌های رفتاری، به عنوان اشتباهات سامانمند در قضاوت تعریف شده‌اند. مطالعات مختلفی درباره انواع خطاهای ادراکی و نحوه تأثیر این خطاها بر تصمیم‌گیری مالی انجام شده است و نتایج حاصل حاکی از آن است که تصمیمات مالی تحت تأثیر چندین خطا قرار می‌گیرد، در این پژوهش از سه سوگیری رفتاری، اعتماد به نفس بیش از حد، رفتار گله‌ای و ریسک‌گریزی که مبتلابه بازارهای سرمایه ایران است مورد بررسی قرار می‌گیرد.

برای آنکه تحلیلگران بتوانند تحلیل درستی از رفتار سرمایه‌گذاران ارائه کنند، باید همه عوامل اثرگذار بر تصمیم آنان را شناسایی کنند. شناسایی این عوامل به تحلیلگران کمک می‌کند تا برای جذب سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار، اقدامات صحیح‌تری انجام داده و علاوه بر توجه به سایر متغیرهای مالی، اقتصادی و فردی، به عوامل شغلی و تحصیلی هم به عنوان متغیرهای مهم و اثرگذار بر تصمیمات سرمایه‌گذاران، بیش از پیش توجه کنند؛ همچنین برنامه‌ریزان مالی می‌توانند از یافته‌های این تحقیق در تدوین راهکارها و تجهیز و تخصیص منابع مالی استفاده کنند (Ahmed et al., 2022). امروزه به صورت جهانی پذیرفته شده است که سواد مالی یک جزء مهم در ثبات و توسعه مالی و اقتصادی است. رابطه صریح و آشکار مابین سواد مالی و رفتار مالی اثبات نشده است و تاکنون مطالعات مربوط به سواد مالی، سعادت اقتصادی را با تغییرات پایدار در رفتار مالی به طور واضح مرتبط نمی‌داند. به علاوه، به نظر نمی‌رسد که سواد مالی شرط لازم برای تصمیم‌گیری مالی خوب باشد. محققان ادعا می‌کنند که اثربخشی آموزش‌های مربوط به سواد مالی تا حدود زیادی مبتنی بر ایدئولوژی است نه مبتنی بر مستندات (Bouteska & Regaieg, 2020). عموماً بررسی انتقادی مطالعات به عنوان نشانه‌ای از اثربخشی آموزش‌های مرتبط با سواد مالی، تعدادی از ایرادات را آشکار می‌نماید. ثابت شده است که رابطه مابین برنامه‌های آموزش سواد مالی و درک مفاهیم پایه مالی حداقل در کوتاه مدت تا حدی اثربخش است. اگرچه رابطه علی مابین سواد مالی و رفتار مالی از طریق درک مفاهیم مالی، به طور قابل اتکایی اثبات نشده است. افزایش رقابت، فشار بازارهای سهام و بحران‌های اقتصادی تقاضاهای زیادی را برای استفاده از روش‌های متنوع مدیریتی

هم چون بازاریابی در سهام شرکت‌ها فراهم نموده است (Khan et al., 2021). طی بررسی‌های صورت گرفته در ادبیات پژوهش، در اکثر پژوهش‌ها به صورت جداگانه به بررسی نقش فعالیت‌های گوناگون شرکت‌ها بر روی سهام شرکت‌ها پرداخته شده است و الگوی مدونی در خصوص دلایل تمایل سرمایه‌گذاران به خرید سهام ارائه نشده است. بنابراین، سیاست‌گذاران مالی و اقتصادی و تصمیم‌گیرندگان بازار سرمایه برای جذب سرمایه‌های این قشر از افراد جامعه و کمک به آنان برای اتخاذ تصمیمات درست در بازار سرمایه، به گونه‌ای که به اهداف سرمایه‌گذاری خود دست یابند، بایستی شناخت کافی از رفتار آن‌ها داشته باشند. در این میان تجزیه و تحلیل رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی و جذب پس‌اندازهای آن‌ها به دلیل اثرگذاری بر متغیرهای اقتصادی همچون نرخ سرمایه‌گذاری و نرخ تورم از اهمیت زیادی برخوردار است (Shen et al., 2017). در بازار سهام ایران، که با نوسانات بالا، نبود شفافیت کافی و حضور گسترده سرمایه‌گذاران خرد همراه است، تأثیر سوگیری‌های رفتاری بیشتر به چشم می‌خورد. در این میان، ارتقای سواد مالی از طریق آموزش‌های تخصصی، برگزاری کارگاه‌های آموزشی و ارائه ابزارهای تحلیلی ساده می‌تواند به کاهش اثرات این سوگیری‌ها و بهبود تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری منجر شود. توجه به این عوامل می‌تواند به بهبود عملکرد کلی بازار سهام و ایجاد ثبات در آن کمک کند.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

سوگیری رفتاری

سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران به عنوان انحرافات سیستماتیک در فرآیند تصمیم‌گیری اقتصادی شناخته می‌شوند که برخاسته از عوامل روان‌شناختی و هیجانات فردی هستند. این سوگیری‌ها موجب می‌شوند سرمایه‌گذاران به جای اتخاذ تصمیمات منطقی بر اساس تحلیل داده‌ها و اطلاعات موجود، بر پایه الگوهای ذهنی غیرمنطقی عمل کنند. چنین رفتارهایی می‌تواند بر عملکرد بازارهای مالی تأثیرگذار باشد و نتایج نامطلوبی برای سرمایه‌گذاران و بازار ایجاد کند. سوگیری رفتاری به انحرافات سیستماتیک در فرآیند تصمیم‌گیری اطلاق می‌شود که ناشی از عوامل روان‌شناختی، ادراکات نادرست و هیجانات است (Gupta & Shrivastava, 2021). این سوگیری‌ها باعث می‌شوند افراد در تصمیم‌گیری‌های خود از منطق و اصول عقلانی فاصله بگیرند و به رفتارهایی مبتنی بر الگوهای ذهنی و پیش‌فرض‌های غیرمنطقی روی آورند. سوگیری‌های رفتاری در حوزه مالی و سرمایه‌گذاری تأثیرات عمیقی بر نحوه تحلیل اطلاعات، ارزیابی ریسک و انتخاب گزینه‌های سرمایه‌گذاری دارد (Bineshian & Dehdar, 2018). این سوگیری‌ها نه تنها رفتارهای فردی را تحت تأثیر قرار می‌دهند، بلکه در سطح کلان نیز می‌توانند موجب نوسانات غیرمنطقی در بازارهای مالی شوند. شناسایی این سوگیری‌ها و درک تأثیرات آن‌ها برای سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی ضروری است تا بتوانند با اتخاذ رویکردهای منطقی‌تر، تأثیر این انحرافات را به حداقل برسانند (Lone & Bhat, 2022).

سوگیری‌های رفتاری، به‌ویژه در بازارهایی با شفافیت کمتر و نوسانات بالا مانند بازار سهام ایران، نقش مهمی در تعیین رفتارهای سرمایه‌گذاران دارند. شناسایی و آگاهی از این سوگیری‌ها می‌تواند به کاهش اثرات منفی آن‌ها کمک کند. ارتقای سواد مالی سرمایه‌گذاران از طریق آموزش و ارائه ابزارهای تحلیلی کارآمد، گامی مؤثر در جهت بهبود رفتارهای سرمایه‌گذاری و تصمیم‌گیری‌های آگاهانه‌تر است (Raheja & Dhiman, 2019). از این رو، درک عمیق این سوگیری‌ها و توجه به اثرات آن‌ها، برای سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران مالی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. در این پژوهش به دو سوگیری رفتاری خودشیفتگی سرمایه‌گذاران و استرس سرمایه‌گذاران پرداخته می‌شود.

خودشیفتگی سرمایه‌گذاران

خودشیفتگی سرمایه‌گذاران به‌عنوان یکی از سوگیری‌های رفتاری، به تمایل افراد برای تمرکز بیش از حد بر توانایی‌ها، دانش، و مهارت‌های خود در تصمیم‌گیری‌های مالی و سرمایه‌گذاری اشاره دارد. این سوگیری اغلب با ارزیابی نادرست از قابلیت‌های شخصی و نادیده گرفتن ریسک‌های واقعی همراه است و می‌تواند منجر به تصمیم‌گیری‌های غیرمنطقی و پرریسک شود (Ritika & Kishor, 2022).

سرمایه‌گذاران خودشیفته معمولاً به دلیل اعتماد بیش از حد به دانش و تحلیل‌های خود، اطلاعات متناقض یا نظرات دیگران را نادیده می‌گیرند. این رفتار می‌تواند موجب شود که آن‌ها تغییرات مهم بازار را پیش‌بینی نکنند و فرصت‌های مناسب را از دست بدهند یا در موقعیت‌های زیان‌ده باقی بمانند. همچنین، این نوع سوگیری رفتاری اغلب باعث معاملات بیش از حد می‌شود، زیرا افراد خودشیفته تمایل دارند باور کنند که هر معامله‌ای که انجام می‌دهند، سودآور خواهد بود. این در حالی است که تحقیقات نشان داده است معاملات بیش از حد به‌طور معمول منجر به کاهش بازده سرمایه‌گذاری می‌شود (Sheng et al., 2020).

یکی دیگر از جنبه‌های خودشیفتگی، تمایل سرمایه‌گذاران به نسبت دادن موفقیت‌های مالی به توانایی‌های شخصی و شکست‌ها به عوامل خارجی است. این پدیده که به‌عنوان سوگیری انتسابی شناخته می‌شود، می‌تواند موجب شود سرمایه‌گذاران از تحلیل دقیق دلایل شکست‌های گذشته خود غافل بمانند و اشتباهات مشابه را تکرار کنند (Tetteh & Boachie, 2021).

در بازارهای مالی، خودشیفتگی سرمایه‌گذاران می‌تواند اثرات گسترده‌ای داشته باشد. به‌عنوان مثال، وجود تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران خودشیفته ممکن است به تشکیل حباب‌های قیمتی منجر شود، زیرا این افراد ارزش دارایی‌ها را بیش از حد واقعی ارزیابی می‌کنند. همچنین، این رفتار می‌تواند نوسانات بازار را افزایش داده و ثبات آن را به خطر بیندازد (Prasad et al., 2021).

بر این اساس فرضیه زیر پیشنهاد می‌شود:

- خودشیفتگی سرمایه‌گذاران بر روی عملکرد سرمایه‌گذاران تأثیر معناداری دارد.

استرس سرمایه‌گذاران

استرس سرمایه‌گذاران به‌عنوان یک سوگیری رفتاری به وضعیتی اشاره دارد که در آن فشارهای روانی و هیجانی ناشی از شرایط بازار، عدم اطمینان و ریسک‌های مالی، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهد. استرس می‌تواند باعث کاهش توانایی پردازش اطلاعات، اختلال در ارزیابی منطقی گزینه‌ها و در نتیجه اتخاذ تصمیمات غیرمنطقی و عجولانه شود (Mirjafari & Damouri, 2019). در شرایطی که بازار با نوسانات شدید یا عدم قطعیت بالا مواجه است، سرمایه‌گذاران ممکن است تحت تأثیر استرس به رفتارهای احساسی نظیر فروش ناگهانی دارایی‌ها یا خرید بی‌رویه روی آورند (Ritika & Kishor, 2022). این رفتارها اغلب ناشی از ترس از زیان یا تمایل به بهره‌برداری سریع از فرصت‌های بازار است. استرس همچنین می‌تواند باعث شود سرمایه‌گذاران به جای تمرکز بر اهداف بلندمدت، به عملکرد کوتاه‌مدت دارایی‌ها توجه بیش‌ازحد نشان دهند که این امر منجر به تغییرات مکرر در پرتفوی و هزینه‌های معاملاتی بالا می‌شود. یکی دیگر از اثرات استرس، کاهش توانایی درک صحیح ریسک است. سرمایه‌گذاران تحت استرس ممکن است خطرات را بیش‌ازحد ارزیابی کنند و به سمت دارایی‌های به‌ظاهر ایمن حرکت کنند، حتی اگر این تصمیمات بازدهی کمتری داشته باشند. برعکس، برخی دیگر ممکن است برای جبران فشار روانی خود به تصمیمات پرریسک‌تر روی آورند که می‌تواند زیان‌های سنگینی به همراه داشته باشد (Kuchler & Zafar, 2019).

از منظر روان‌شناسی رفتاری، استرس می‌تواند منجر به سوگیری شناختی شود، زیرا در چنین حالتی مغز به جای پردازش دقیق اطلاعات، به تصمیم‌گیری سریع و مبتنی بر شهود تمایل پیدا می‌کند. این مسئله می‌تواند باعث شود سرمایه‌گذاران به شایعات بازار واکنش نشان دهند یا به جای تحلیل عمیق داده‌ها، به اطلاعات سطحی و پراکنده اعتماد کنند (Roth & Wohlfart, 2020). برای کاهش اثرات منفی استرس به‌عنوان یک سوگیری رفتاری، سرمایه‌گذاران می‌توانند از استراتژی‌های مدیریت استرس مانند برنامه‌ریزی دقیق، پایبندی به اهداف سرمایه‌گذاری بلندمدت، و استفاده از ابزارهای مالی با ثبات‌تر بهره ببرند. علاوه بر این، دریافت آموزش‌های مالی و مشاوره حرفه‌ای می‌تواند به کاهش نگرانی‌ها و افزایش توانایی تصمیم‌گیری منطقی کمک کند (Salami et al., 2015). در نهایت، آگاهی از تأثیر استرس بر فرآیند تصمیم‌گیری می‌تواند به سرمایه‌گذاران کمک کند تا با کنترل هیجانات خود، رفتارهای مالی کارآمدتری داشته باشند.

بر این اساس فرضیه زیر پیشنهاد می‌شود:

- استرس سرمایه‌گذاران بر روی عملکرد سرمایه‌گذاران تأثیر معناداری دارد.

سواد مالی سرمایه‌گذاران

سواد مالی سرمایه‌گذاران به توانایی درک، تحلیل، و استفاده مؤثر از اطلاعات مالی برای اتخاذ تصمیمات بهینه در زمینه مدیریت منابع مالی اطلاق می‌شود. این مفهوم شامل مهارت‌هایی مانند بودجه‌بندی، ارزیابی ریسک، شناخت ابزارهای سرمایه‌گذاری، و برنامه‌ریزی مالی بلندمدت است. سرمایه‌گذارانی که از سواد مالی بالاتری برخوردارند، توانایی

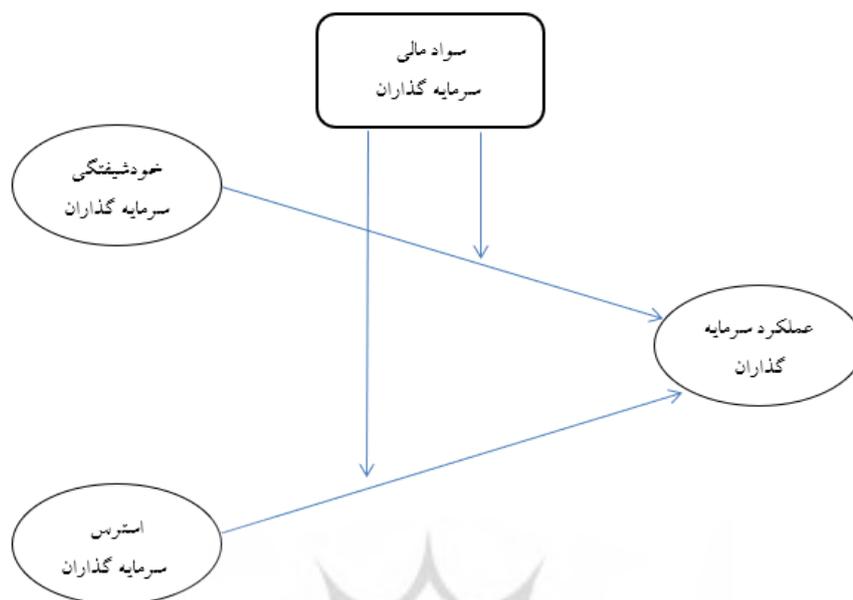
بیشتری در تحلیل اطلاعات پیچیده و اتخاذ تصمیمات آگاهانه دارند و در نتیجه عملکرد بهتری در مدیریت منابع مالی خود نشان می‌دهند (Tetteh & Boachie, 2021).

سواد مالی می‌تواند به‌عنوان یک عامل تعدیل‌گر، اثرات منفی خودشیفتگی سرمایه‌گذاران را کاهش دهد. خودشیفتگی به معنای اعتماد بیش‌ازحد به توانایی‌های فردی در تصمیم‌گیری است که منجر به معاملات بیش‌ازحد، ارزیابی نادرست ریسک، و زیان‌های مالی می‌شود. افرادی که دارای سواد مالی بالاتری هستند، به دلیل درک بهتر از اصول مالی و روش‌های تحلیل، کمتر دچار سوگیری خودشیفتگی می‌شوند. آن‌ها تمایل دارند تصمیمات خود را بر اساس داده‌های عینی و تحلیل دقیق اتخاذ کنند و نه احساسات یا اعتماد بی‌پایه به دانش خود. این امر می‌تواند به کاهش رفتارهای هیجانی و افزایش دقت در پیش‌بینی نتایج مالی منجر شود (Sheng et al., 2020). استرس یکی دیگر از سوگیری‌های رفتاری است که می‌تواند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار دهد. سواد مالی به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا با درک بهتر از ماهیت نوسانات بازار و آشنایی با ابزارهای مدیریت ریسک، فشارهای روانی را کاهش دهند. افراد دارای سواد مالی بالا معمولاً به جای واکنش‌های هیجانی، از استراتژی‌های مدون و علمی برای مدیریت استرس و کنترل رفتارهای خود استفاده می‌کنند. به‌عنوان مثال، آن‌ها از تنوع‌بخشی به پرتفوی، برنامه‌ریزی مالی، و ابزارهای تحلیل ریسک بهره می‌برند که می‌تواند موجب آرامش بیشتر در مواجهه با نوسانات بازار شود (Prasad et al., 2021). بر این اساس فرضیه‌های زیر پیشنهاد می‌شود:

- سواد مالی سرمایه‌گذاران به‌عنوان متغیر تعدیل‌گر بر روی رابطه بین خودشیفتگی سرمایه‌گذاران و عملکرد مالی اثرگذار است.
- استرس سرمایه‌گذاران به‌عنوان متغیر تعدیل‌گر بر روی رابطه بین خودشیفتگی سرمایه‌گذاران و عملکرد مالی اثرگذار است.

مدل مفهومی پژوهش

با توجه به فرضیه‌های حاصل از بررسی مبانی نظری، مدل مفهومی پژوهش مطابق نمودار شماره ۱ است.



نمودار ۱. مدل مفهومی پژوهش (Source:By author)

روش پژوهش

پژوهش حاضر، از دسته پژوهش‌های کاربردی محسوب می‌شود، به لحاظ ماهیت توصیفی و گردآوری داده‌ها پیمایشی بوده و قلمرو مکانی آن، معامله‌گران بازار سرمایه در شهر تهران است. جامعه آماری این پژوهش را معامله‌گران بازار سرمایه در شهر تهران تشکیل می‌دهند. برای گردآوری داده‌ها در بعد نظری از روش کتابخانه‌ای و برای پاسخ به پرسش‌ها و آزمودن فرضیه‌ها از پرسشنامه استفاده شد. جهت تعیین تعداد نمونه از جدول مورگان استفاده گردید که به دلیل نامحدود بودن جامعه آماری، تعداد نمونه ۳۸۴ عدد تعیین گردید. با توجه به اینکه پیش بینی می‌گردید برخی از پرسشنامه‌ها ناقص و یا به صورت اعداد پرت باشند حدود ۴۱۰ عدد پرسشنامه توزیع شد، که از بین آن‌ها ۳۸۴ پرسشنامه برای تجزیه و تحلیل انتخاب شدند. روش نمونه‌گیری در این پژوهش نمونه‌گیری در دسترس است. برای شناسایی تعداد اعضای نمونه از فرمول کوکران و جامعه نامحدود استفاده شد. قبل از توزیع پرسشنامه، اساتید و برخی از خبرگان و مدیران مالی روایی آن را تأیید کردند و در خصوص آن، بومی‌سازی انجام شد. برای پایایی پرسشنامه، از روش آلفای کرونباخ، پایایی ترکیبی (CR) و AVE استفاده شد (جدول ۱) با توجه به مقادیر به دست آمده برای ضرایب آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی که بیشتر از ۰/۷ و AVE بیشتر از ۰/۵ است، پایایی پرسشنامه تأیید شد. با توجه به اینکه مقادیر پایایی ترکیبی بیشتر از AVE است، مدل پژوهش از روایی همگرایی مناسبی نیز برخوردار است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از روش معادلات ساختاری با رویکرد حداقل مربعات جزئی و نرم‌افزار اسمارت پی آل اس استفاده شده است. دلیل انتخاب این نرم افزار، انجام تحلیل آماری داده‌های پژوهش در حالت غیر نرمال است و هم

چنین اندازه‌گیری برخی از متغیرها با سه سؤال است که در این شرایط استفاده از نرم افزار اسمارت پی ال اس پاسخ صحیح‌تری نسبت به سایر نرم‌افزارهای مدل معادلات ساختاری دارد.

پرسشنامه شامل دو بخش اصلی است. بخش نخست، مربوط به پرسش‌های جمعیت شناختی که توصیف جامعه پژوهش است و بخش دوم، شامل ۲۰ پرسش مرتبط با متغیرهای پژوهش است. تجزیه و تحلیل داده‌های این پژوهش در دو سطح توصیفی و استنباطی صورت گرفت. در سطح توصیفی، به توصیف ویژگی‌های جمعیت‌شناختی پرداخته شد تا وضعیت پاسخگویان بهتر شناخته شود. اطلاعات مربوط به ویژگی‌های جمعیت‌شناختی در جدول شماره ۱ ارائه شده است.

جدول ۱. نتایج ضریب آلفای کرونباخ، پایایی ترکیبی و روایی هم‌گرا (Source:By author)

متغیر	منبع سؤال	آلفای کرونباخ	پایایی ترکیبی	روایی همگرا
سواد مالی	اسلام خان و همکاران (۲۰۲۳)	۰/۸۵	۰/۸۵	۰/۵۳
خودشیفتگی سرمایه‌گذاران	اسلام خان و همکاران (۲۰۲۳)	۰/۸۹	۰/۸۲	۰/۵۴
استرس سرمایه‌گذاران	اسلام خان و همکاران (۲۰۲۳)	۰/۹۱	۰/۸۶	۰/۵۶
عملکرد سرمایه‌گذاران	اسلام خان و همکاران (۲۰۲۳)	۰/۷۹	۰/۷۹	۰/۶۵

برای اجرای روش‌های آماری و محاسبه آماره آزمون و استنتاج منطقی در خصوص فرضیه‌های پژوهش، انتخاب روش آماری مناسب اهمیت ویژه‌ای دارد. به منظور بررسی وجود شرایط لازم برای انجام تحلیل عاملی از شاخص کفایت نمونه برداری KMO استفاده شده است (جدول شماره ۲). سرنی و کایزر معتقدند وقتی که مقدار KMO بزرگ‌تر از ۰/۶ باشد نشان دهنده کفایت نمونه برای تحلیل است و انجام تحلیل عاملی امکان‌پذیر است. مقدار مورد نظر از نرم افزار ۰/۶۹۴ بدست آمده که مقدار کای دو در آن ۱۰۰۳۰۴۰ و درجه آزادی آن ۳۸۳ است. با توجه به اینکه شاخص مورد نظر (KMO) بزرگ‌تر از ۰/۶ و نتیجه آزمون کرویت بارتلت در سطح اطمینان ۹۹٪ معنادار است انجام تحلیل عاملی مجاز است.

جدول ۲. آزمون کفایت اندازه نمونه (Source:By author)

آزمون بارتلت و KMO	
شاخص کفایت نمونه برداری KMO	۰/۵۹۴
کای اسکور	۱۰۱۳/۰۴۰
درجه آزادی	۳۸۳
سطح معناداری	۰/۰۰۰

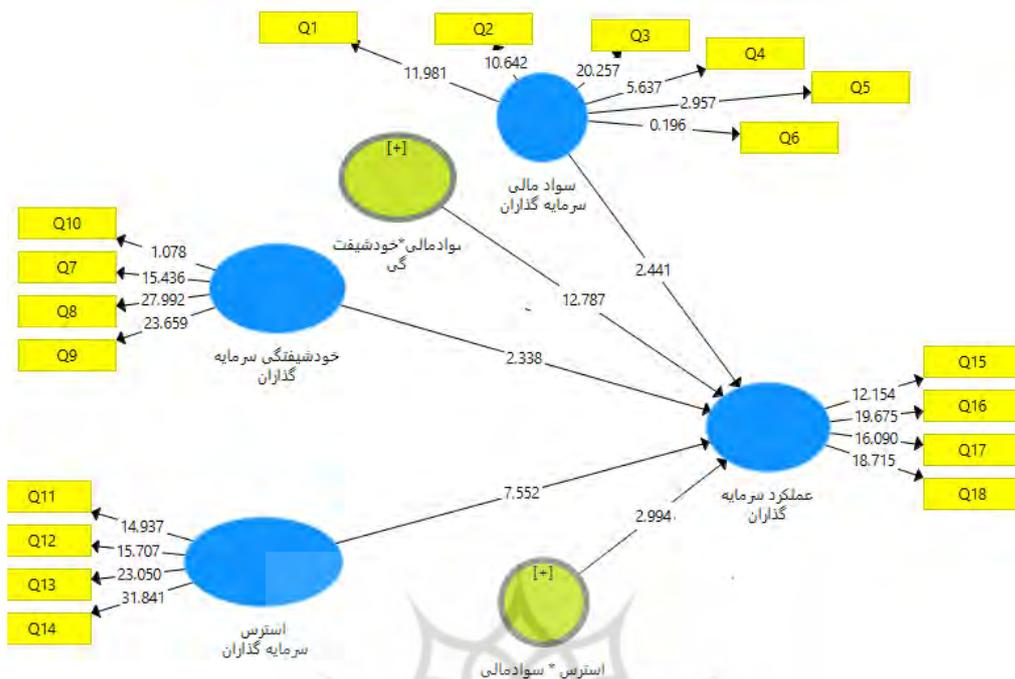
یافته‌های پژوهش

تجزیه و تحلیل یافته‌های جمعیت‌شناختی (جدول شماره ۳)، نشان‌دهنده آن است که ۶۳ درصد از پاسخ‌دهندگان مرد و حدود ۳۷ درصد زن بودند. از لحاظ میزان تحصیلات، افراد دارای مدرک کارشناسی با ۴۱ درصد بیشترین فراوانی را به خود اختصاص دادند. در رابطه با میزان درآمد ۴۴ درصد پاسخ‌دهندگان درآمدی بین ۱۵۰ میلیون ریال الی ۲۵۰ میلیون ریال داشته‌اند که بیشترین فراوانی را به خود اختصاص دادند. از لحاظ سن بیشترین فراوانی مربوط به گروه سنی ۳۵ الی ۴۵ سال با ۳۲ درصد بود.

جدول ۳. داده‌های توصیفی جامعه پژوهش (Source:By author)

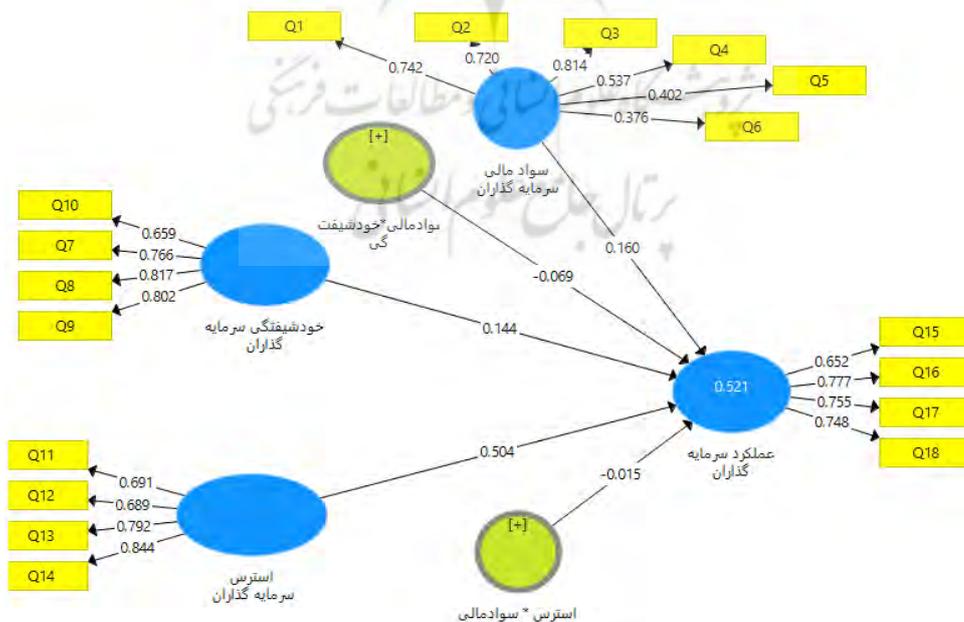
متغیرهای جمعیت‌شناختی (درصد)					
جنسیت	مرد		زن		
	۶۳		۳۷		
مدرک تحصیلی	دیپلم	فوق دیپلم	کارشناسی	کارشناسی ارشد	دکتری
	۱۵	۲۲	۴۲	۱۹	۲
سن	کمتر از ۲۵ سال		۲۵ تا ۳۵ سال		۳۵ تا ۴۵ سال
	۲۴		۲۹		۳۲
درآمد	کمتر از ۱۵۰ میلیون ریال		۱۵۰ الی ۲۵۰ میلیون ریال	۲۵۰ الی ۳۵۰ میلیون ریال	۳۵۰ میلیون ریال به بالا
	۴		۳۶	۴۴	۱۶

با توجه به مقادیر پایایی و روایی همگرا (جدول ۱)، برازش مدل اندازه‌گیری تأیید شد. رابطه‌های موجود در مدل معنادار بوده، در نتیجه بیان‌کننده مناسب بودن مدل ساختاری است (شکل شماره ۲). همچنین مقادیر R^2 ، Q^2 و T-value (جدول ۴)، برازش مدل ساختاری را نیز نشان می‌دهند. برای بررسی مدل کلی معیار GOF وجود دارد. با توجه به جدول ۴، مقدار معیار برابر با ۰/۳۸ به دست آمد که نشان‌دهنده برازش قوی مدل مفهومی پژوهش است.



نمودار ۲. مدل پژوهش در حالت معناداری (T-value) (Source:By author)

نمودار شماره ۳ نتایج مربوط به آزمون فرضیه‌ها را نشان می‌دهد. در فرضیه‌هایی با تأثیر مستقیم، در صورتی که مقدار آماره آزمون بیشتر از $1/96+$ یا کوچکتر از $1/96-$ باشد، وجود تأثیر تأیید می‌شود و در صورت مثبت بودن مقدار ضریب مسیر (β) این تأثیر مثبت خواهد بود.



نمودار ۳. مدل پژوهش در حالت استاندارد (تحلیل مسیر) (Source:By author)

با توجه به جدول شماره ۴ و شکل شماره ۳ برای تمام فرضیه‌های مستقیم پژوهش به جزء فرضیه ششم مقدار آماره آزمون بیشتر از $1/96 +$ و مقدار ضریب مسیر (β) مقداری مثبت به دست آمده است. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که تمام فرضیه‌های پژوهش به جزء فرضیه ششم دارای تأثیر مثبت و معنادار هستند.

جدول ۴. معیارهای برازش مدل ساختاری و کلی (Source:By author)

شرح	فرضیه	T-value	سطح معناداری	R ²	نتیجه
۱	بین خودشیفتگی سرمایه‌گذاران با عملکرد سرمایه‌گذاران رابطه معناداری وجود دارد.	۲/۳۳	۰/۰۰۰	۰/۱۴	تأیید
۲	بین استرس سرمایه‌گذاران با عملکرد سرمایه‌گذاران رابطه معناداری وجود دارد.	۷/۵۵	۰/۰۰۰	۰/۵۰	تأیید
۳	سواد مالی رابطه بین خودشیفتگی سرمایه‌گذاران با عملکرد سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهد.	۲/۴۴	۰/۰۰۰	-۰/۰۶	تأیید
۴	سواد مالی رابطه بین استرس سرمایه‌گذاران با عملکرد سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهد.	۲/۹۹	۰/۰۰۰	-۰/۰۱	تأیید

بحث و نتیجه‌گیری

در فرضیه اول تحقیق به بررسی این موضوع پرداخته شد که آیا بین خودشیفتگی سرمایه‌گذاران با عملکرد سرمایه‌گذاران رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ خودشیفتگی ممکن است به افزایش اعتماد به نفس در تصمیم‌گیری‌های مالی منجر شود. سرمایه‌گذارانی که خودشیفته هستند، معمولاً خود را بسیار توانمند و خیره می‌دانند و به تحلیل‌ها و نظرات خود بیش از حد اعتماد می‌کنند. این اعتماد به نفس می‌تواند در شرایطی که تصمیم‌گیری‌های سریع و قاطع مورد نیاز است، به نفع آنها باشد. با این حال، از سوی دیگر، همین اعتماد به نفس بیش از حد می‌تواند منجر به نادیده گرفتن اطلاعات مهم، تحلیل‌های غلط و اتخاذ ریسک‌های غیرمنطقی شود. مطالعات تجربی نیز این نظریه را تأیید می‌کنند. برای مثال، تحقیقاتی که به بررسی رابطه بین خودشیفتگی و عملکرد سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند، نشان داده‌اند که سرمایه‌گذاران خودشیفته تمایل دارند تا در شرایط بازار نوسانی و پیچیده، تصمیمات ناپایدار و پرخطری اتخاذ کنند. این افراد معمولاً به موفقیت‌های خود بیش از حد توجه کرده و شکست‌های خود را به عوامل بیرونی نسبت می‌دهند. با توجه به نتایج بدست آمده می‌توان عنوان نمود که خودشیفتگی سرمایه‌گذاران بر روی عملکرد سرمایه‌گذاران اثرگذار باشد و فرضیه پژوهش تأیید می‌گردد و از آنجا که ضریب مسیر منفی است می‌توان عنوان نمود با افزایش خودشیفتگی سرمایه‌گذاران، عملکرد سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد. در رابطه با مقایسه با تحقیق‌های انجام شده لین و همکاران (۲۰۲۳)، به بررسی تفاوت‌های بین عزت نفس و خودشیفتگی و پیامدهای آنها بر رفتارهای معامله‌گران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد خودشیفتگی سرمایه‌گذاران با عملکرد سرمایه‌گذاران رابطه معناداری وجود دارد که با نتیجه این پژوهش هماهنگ است.

در فرضیه دوم تحقیق به بررسی این موضوع پرداخته شد که آیا بین استرس سرمایه‌گذاران با عملکرد سرمایه‌گذاران رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ اساس فرضیه دوم بدین ترتیب است پژوهش‌های متعددی در حوزه روانشناسی مالی و رفتار سرمایه‌گذاری نشان داده‌اند که استرس می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر عملکرد سرمایه‌گذاران داشته باشد. استرس، که به عنوان پاسخ بدن به فشارها و تنش‌های مختلف تعریف می‌شود، می‌تواند بر فرآیند تصمیم‌گیری و توانایی تحلیل سرمایه‌گذاران تأثیر بگذارد. از یک سو، استرس می‌تواند موجب کاهش دقت و تمرکز سرمایه‌گذاران شود. هنگامی که فرد تحت فشار است، توانایی او برای پردازش اطلاعات به درستی کاهش می‌یابد و ممکن است به تصمیم‌گیری‌های عجولانه و غیرمنطقی منجر شود. این امر به ویژه در شرایط بازار نوسانی و نامطمئن بیشتر به چشم می‌خورد، جایی که تصمیم‌گیری‌های نادرست می‌تواند منجر به زیان‌های مالی قابل توجهی شود. مطالعات تجربی نیز این نظریه را تأیید می‌کنند. برای مثال، تحقیقی که توسط لو و همکاران (۲۰۱۸) انجام شد، نشان داد که سرمایه‌گذارانی که تحت فشارهای روانی و استرس بالایی قرار دارند، تمایل دارند تا رفتارهای احساسی‌تر و ناپایدارتر نشان دهند. این افراد ممکن است در مواجهه با زیان‌های موقتی، به فروش سریع دارایی‌ها و خروج از بازار تمایل پیدا کنند، در حالی که سرمایه‌گذاران کمتر مضطرب تمایل دارند تا تصمیمات خود را بر اساس تحلیل‌های منطقی و استراتژی‌های بلندمدت اتخاذ کنند. نتایج نشان داد که استرس سرمایه‌گذاران بر روی عملکرد سرمایه‌گذاران اثرگذار باشد و فرضیه پژوهش تأیید می‌گردد و از آنجا که ضریب مسیر منفی است می‌توان عنوان نمود با افزایش استرس سرمایه‌گذاران، عملکرد سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد.

در فرضیه سوم تحقیق به بررسی این موضوع پرداخته شد که آیا سواد مالی رابطه بین خودشیفتگی سرمایه‌گذاران با عملکرد سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهد یا خیر؟ اساس فرضیه سوم بدین ترتیب هست سواد مالی می‌تواند رابطه بین خودشیفتگی سرمایه‌گذاران و عملکرد آن‌ها را تحت تأثیر قرار دهد. خودشیفتگی به عنوان یک ویژگی شخصیتی که شامل خودبزرگ‌بینی، نیاز به تحسین و فقدان همدلی است، می‌تواند منجر به تصمیم‌گیری‌های مالی ناپخته و غیرمعقول شود. سرمایه‌گذاران خودشیفته تمایل دارند که بیش از حد به توانایی‌های خود اعتماد کنند و ریسک‌های غیرضروری بپذیرند، که می‌تواند به عملکرد ضعیف در بازارهای مالی منجر شود. از سوی دیگر، سواد مالی که به دانش و درک مفاهیم و محصولات مالی اشاره دارد، نقش کلیدی در بهبود تصمیم‌گیری‌های مالی ایفا می‌کند. افراد با سواد مالی بالا معمولاً قادرند تصمیمات بهتری در مورد سرمایه‌گذاری‌های خود بگیرند، زیرا آن‌ها بهتر می‌توانند ریسک‌ها و بازده‌ها را ارزیابی کرده و از اشتباهات رایج در سرمایه‌گذاری پرهیز کنند. تحقیقات نشان داده‌اند که سواد مالی می‌تواند اثرات منفی خودشیفتگی بر عملکرد سرمایه‌گذاری را کاهش دهد. به عبارت دیگر، وقتی یک سرمایه‌گذار خودشیفته دارای سواد مالی بالایی است، احتمال تصمیم‌گیری‌های غیرمعقول و پرخطر کاهش می‌یابد.

نتایج بدست آمده نشان داد که سواد مالی به‌طور معنی‌داری به صورت متغیر تعدیل‌گر بر روی خودشیفتگی سرمایه‌گذاران و عملکرد سرمایه‌گذاران تأثیر دارد و فرضیه پژوهش تأیید می‌گردد و از آنجا که ضریب مسیر نیز منفی هست می‌توان نتیجه گرفت که سواد مالی به عنوان یک متغیر تعدیل‌کننده، رابطه بین خودشیفتگی سرمایه‌گذاران و

عملکرد سرمایه‌گذاران را تضعیف می‌کند. به عبارت دیگر، در شرایطی که سواد مالی بالا باشد با تضعیف خودشیفتگی سرمایه‌گذاران عملکرد سرمایه‌گذاران بهبود می‌یابد.

در فرضیه چهارم تحقیق به بررسی این موضوع پرداخته شد که آیا سواد مالی رابطه بین استرس سرمایه‌گذاران با عملکرد سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهد یا خیر؟ اساس فرضیه چهارم بدین ترتیب هست تحقیقات نشان می‌دهد که سرمایه‌گذارانی که از سواد مالی بالاتری برخوردارند، توانایی بهتری در تحلیل و ارزیابی شرایط بازار دارند و به همین دلیل تصمیمات آگاهانه‌تری می‌گیرند. این افراد می‌توانند به خوبی ریسک‌ها را مدیریت کرده و از ابزارهای مالی مختلف به درستی استفاده کنند. در نتیجه، آن‌ها کمتر دچار استرس و نگرانی‌های ناشی از نوسانات بازار می‌شوند، چرا که با داشتن دانش کافی، به توانایی خود در مدیریت شرایط و پیش‌بینی تغییرات بازار اعتماد دارند. از سوی دیگر، سرمایه‌گذارانی که از سواد مالی کمتری برخوردارند، معمولاً در مواجهه با نوسانات بازار و شرایط غیرمنتظره دچار استرس بیشتری می‌شوند. این استرس می‌تواند منجر به تصمیم‌گیری‌های نادرست و عجولانه‌ای شود که تأثیر منفی بر عملکرد سرمایه‌گذاری آنها دارد. برای مثال، این سرمایه‌گذاران ممکن است در زمان کاهش ارزش دارایی‌ها به سرعت تصمیم به فروش بگیرند و ضررهای بیشتری متحمل شوند، یا در زمان افزایش قیمت‌ها با هیجان زیاد و بدون تحلیل کافی اقدام به خرید کنند. بنابراین، سواد مالی نقش مهمی در کاهش استرس سرمایه‌گذاران و بهبود عملکرد سرمایه‌گذاری آنها دارد. نتایج بدست آمده نشان داد که سواد مالی به‌طور معنی‌داری به صورت متغیر تعدیل‌گر بر روی استرس سرمایه‌گذاران و عملکرد سرمایه‌گذاران تأثیر دارد و فرضیه پژوهش تأیید می‌گردد و از آنجا که ضریب مسیر نیز منفی است می‌توان نتیجه گرفت که سواد مالی به عنوان یک متغیر تعدیل‌کننده، رابطه بین استرس سرمایه‌گذاران و عملکرد سرمایه‌گذاران را تضعیف می‌کند.

پیشنهادات کاربردی

- ۱) پیشنهاد می‌گردد معامله‌گران باید به طور مداوم دانش مالی خود را از طریق شرکت در دوره‌های آموزشی، مطالعه کتاب‌ها و مقالات تخصصی و شرکت در وبینارهای مالی افزایش دهند. این دانش به آنها کمک می‌کند تا تصمیمات آگاهانه‌تری بگیرند و استرس کمتری تجربه کنند.
- ۲) پیشنهاد می‌گردد معامله‌گران می‌توانند از مشاوران مالی حرفه‌ای برای راهنمایی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری استفاده کنند. این مشاوران با تحلیل‌های دقیق و علمی می‌توانند به کاهش استرس سرمایه‌گذاران کمک کنند.
- ۳) پیشنهاد می‌گردد تنوع بخشی به پرتفوی می‌تواند ریسک سرمایه‌گذاری را کاهش داده و به تبع آن استرس سرمایه‌گذاران را کاهش دهد. این استراتژی شامل سرمایه‌گذاری در انواع مختلف دارایی‌ها و بخش‌های مختلف بازار است.

- ۴) پیشنهاد می‌گردد ابزارهایی مانند توقف-زیان و قراردادهای آتی می‌توانند به مدیریت بهتر ریسک و کاهش استرس کمک کنند. معامله‌گران باید با این ابزارها آشنا باشند و از آنها به صورت مؤثر استفاده کنند.
- ۵) با توجه به فرضیه چهارم پیشنهاد می‌گردد معامله‌گران باید از تصمیم‌گیری‌های احساسی که می‌تواند به دلیل استرس و هیجان ناشی از نوسانات بازار باشد، پرهیز کنند و بر اساس تحلیل‌های منطقی و علمی عمل کنند.

مشارکت نویسندگان

تمام نویسندگان به نسبت سهم برابر در این پژوهش مشارکت داشته‌اند.

تأیید اخلاقی

رضایت کتبی آگاهانه از افراد برای انتشار اطلاعات ناشناس آنها در این مقاله اخذ شده است.

تعارض منافع

هیچ‌گونه تعارض منافع توسط نویسندگان بیان نشده است.

References

- Ahmed, Z., Rasool, S., Saleem, Q., Khan, M. A., & Kanwal, S. (2022). Mediating role of risk perception between behavioral biases and investor's investment decisions. *SAGE Open*, 12(2), 1–18.
- Belo, F., Gala, V. D., & Li, J. (2018). Government spending, political cycles, and the cross section of stock returns. *Journal of Financial Economics*, 107(2), 305–324.
- Bineshian, Z., & Dehdar, F. (2018). Present the Model of the relationship between financial intelligence behavioral trends and their impact on investors decisions based on the theory of planned behavior. *Journal of Investment Knowledge*, 7(25), 203–222. [In Persian]
- Bouteska, A., & Regaieg, B. (2020). Loss aversion, overconfidence of investors and their impact on market performance: Evidence from the US stock markets. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(50), 451–478.
- Chowdhury, S. A. (2021). Investment environment, stock market perception and stock investments after stock market crash. *International Journal of Emerging Markets*, 3506–3527. <https://doi.org/10.1108/ijoem-03-2021-0456>
- Gupta, S., & Shrivastava, M. (2021). Herding and loss aversion in stock markets: Mediating role of fear of missing out (FOMO) in retail investors. *International Journal of Emerging Markets*, 17(7), 1720–1737.
- Hurd, M., Van Rooij, M., & Winter, J. (2017). Stock market expectations of Dutch households. *Journal of Applied Econometrics*, 26(3), 416–436.
- Islam, K. U., Bhat, S. A., Lone, U. M., Darzi, M. A., & Malik, I. A. (2024). Financial risk propensity and investment decisions: An empirical analysis using behavioural biases. *IIMB Management Review*.
- Khan, M. T. I., Tan, S. H., Chong, L. L., & Goh, G. G. G. (2021). Investment environment, stock market perception and stock investments after stock market crash. *International Journal of Emerging Markets*.

- Kuchler, T., & Zafar, B. (2019). Personal experiences and expectations about aggregate outcomes. *Journal of Finance and Accountancy*, 74(5), 2491–2542.
- Lee, B., Rosenthal, L., Veld, C., & Veld-Merkoulova, Y. (2015). Stock market expectations and risk aversion of individual investors. *International Review of Financial Analysis*, 40, 122–131.
- Lin, C.-Y., Ho, P.-H., Shen, C.-H., & Wang, Y.-C. (2016). Political connection, government policy, and investor trading: Evidence from an emerging market. *International Review of Economics & Finance*, 42, 153-166. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.iref.2015.09.008>
- Lone, U. M., & Bhat, S. A. (2022). Impact of financial literacy on financial well-being: A mediational role of financial self-efficacy. *Journal of Financial Services Marketing*, 1–16.
- Mirjafari, Z. A.-S., & Damouri, D. (2019). *Analysis and investigation of behavioral factors affecting the performance of active real investors in the Tehran Stock Exchange using the structural equation model* International Conference on Modern Research in Management, Economics and Accounting. [In Persian]
- Mitton, T., Vorkink, K., & Wright, I. (2018). Neighborhood effects on speculative behavior. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 151, 42–61.
- Nikbakht, M. R., Hossein Pour, A. H., & Eslami Mofidabadi, H. (2017). The Effect of Investors Sentiment and Accounting Information on Stock Price. *Empirical Research in Accounting*, 6(4), 219-255. <https://doi.org/10.22051/jera.2017.11449.1404>
- Prasad, S., Kiran, R., & Sharma, R. K. (2021). Behavioral, socio-economic factors, financial literacy and investment decisions: Are men more rational and women more emotional? *The Indian Economic Journal*, 69(1), 66–87.
- Raheja, S., & Dhiman, B. (2019). Relationship between behavioral biases and investment decisions: The mediating role of risk tolerance. *DLSU Business and Economics Review*, 29(1), 31–39.
- Ritika, M., & Kishor, N. (2022). Development and validation of behavioral biases scale: A SEM approach. *Review of Behavioral Finance*, 14(2), 237–259.
- Roth, C., & Wohlfart, J. (2020). How do expectations about the macroeconomy affect personal expectations and behavior? *Review of Economics and Statistics*, 102(4), 731–748.
- Salami, K., Mohseni, A., & Sangari, M. (2015). *Factors affecting investor behavior in companies listed on the Tehran Stock Exchange* International Conference on Modern Research in Management, Economics and Accounting. [In Persian]
- Shen, C. H., Bui, D. G., & Lin, C. Y. (2017). Do political factors affect stock returns during presidential elections? . *Journal of International Money and Finance*, 77, 180–198.
- Sheng, F., Ramakrishnan, A., Seok, D., Zhao, W. J., Thelaus, S., Cen, P., & Platt, M. L. (2020). Decomposing loss aversion from gaze allocation and pupil dilation. *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, 117(21), 11356–11363.
- Tetteh, J. E., & Boachie, C. (2021). Are the saving decision patterns of bank customers also clouded by psychological biases? Evidence from Ghana. *Review of Behavioral Finance*, 15(1), 1–18.