Quarterly Financial Accounting
E-ISSN: 2783-4417
Vol. 16, Issue 4, No. 64, Winter 2024, p 92-114
Received:13.11.2024 Accepted: 24.09.2025

Research Paper

Investment Judgment and Decision-Making: A Trade-Off between Psychology and Economics

Omid Pourheidari
Professor of Accounting, Faculty of Management and Economics, Shahid Bahonar University of Kerman, Kerman, Iran.
opourheidari@uk.ac.ir

Hamid Alvari Chenari *
Ph.D Student of Accounting, Faculty of Management and Economics, Shahid Bahonar University of Kerman, Kerman, Iran.
hamidalvary2@aem.uk.ac.ir

Abstract
This study examines the impact of psychological and economic factors on individual investment judgment and decision in the Tehran Stock Exchange market. The motivation of this study is to provide insight to the stakeholders of investment in the Tehran Stock Exchange market by establishing and examining the relationship between economic factors and psychological factors affecting investment decisions. This research was a survey research of questionnaire data collection tool. The data of this study was collected through 104 questionnaires distributed among the investors of Tehran Stock Exchange in the first half of 1403 and analyzed with SPSS and SMART PLS software. The findings show that among the variables related to economic factors, the profitability variable and the overall performance of the company and among the variables related to behavioral factors, the variable related to overconfidence has a positive and significant effect on the judgment and decision-making of investors. It can be concluded that both classical finance and behavioral finance have a significant effect on the Iranian capital market and investors do not make decisions in a completely rational manner.

Keywords: Psychology, Economics, Finance, Classic Finance, Judgment And Decision Making, Behavioral Finance.

Introduction

In the capital market, achieving a reasonable return is the primary goal of investors, which is influenced by changes in stock prices and dividends. While traditional finance theory emphasizes rational decisions and market efficiency, recent evidence and behavioral finance theory suggest that psychological factors also play a significant role in investors' decision-making. Given the critical importance of investment decisions for retail investors and their impact on financial outcomes, this research aimed to investigate the influence of psychological and economic factors on individual investors' decision-making in the Tehran Stock Exchange (TSE). This study seeks to explain how these two categories of factors, both independently and collectively, affect investment choices and judgments, and whether the behavior of investors in Iran aligns with the assumptions of behavioral finance.

Method and Data

This research is applied in nature and employs a descriptive-survey methodology. Structural Equation Modeling (SEM) using Smart PLS software was utilized for data analysis, which accounts for measurement error. Data collection involved library research for theoretical foundations and fieldwork through questionnaires. The statistical population of the study comprised active investors in the Tehran Stock Exchange, from whom 104 individuals were selected using convenience sampling and completed the questionnaires. The sample demographics included 83% males, over 50% with a Bachelor's degree or higher, approximately 40% with at least three years of investment experience, and over 60% under 30 years old.

* Corresponding author
Pourheidari, O., Alvari Chenari, H. (2024). Investment Judgment and Decision-Making: A Trade-Off between Psychology and Economics. *Quarterly Financial Accounting*, 16(64): 92-114.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

Findings

The structural equation modeling analysis revealed that the proposed model effectively explains a significant portion of the variance in investor decision-making, accounting for 72.6% of the changes in "decision-making satisfaction" and 68.4% in "skill efficiency." Specifically, among psychological factors, "overconfidence" emerged as the sole significant predictor, positively impacting both "decision-making satisfaction" (β=0.272, t=4.512) and "skill efficiency" (β=0.134, t=2.828): while other psychological dimensions, though positive, were not statistically significant. Concurrently, from an economic perspective, both "overall company performance" (β=0.185, t=3.943) and "profitability" (β=0.137, t=3.152) demonstrated a positive and significant effect on "decision-making satisfaction," with other economic indicators showing no significant impact. In a comprehensive view, "profitability," "overall company performance" and "overconfidence" collectively proved to have a robust positive and significant impact on investors' overall judgment and decision-making among the twelve dimensions investigated.

Conclusion and discussion

The findings of this research confirm that investors in the Tehran Stock Exchange are influenced by behavioral biases in addition to fundamental economic factors. The results indicate that "overconfidence," as a cognitive bias, plays a crucial role in the decision-making of Iranian investors, which can lead to risky or suboptimal decisions. This is particularly important in Iran's volatile market, where asymmetric information and market emotions play a more prominent role. On the other hand, the significant impact of "profitability" and "overall company performance" underscores the importance of fundamental analysis and investors' attention to companies' intrinsic and long-term values. The non-significance of "price movement information" also suggests that investors are less influenced by short-term fluctuations. Overall, this study demonstrates that both psychological factors (such as overconfidence) and economic factors (such as profitability and overall company performance) jointly and significantly shape investors' judgment and decision-making in the Tehran Stock Exchange. These findings, consistent with behavioral finance theory and previous research, provide important insights for financial advisors and investors to adopt a more informed and realistic approach to investment and manage their behavioral biases.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]
[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

فصلنامه حسابداری مالی
سال شانزدهم، شماره ۶۴، زمستان ۱۴۰۳، ص ۱۱۴-۹۲
تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۸/۲۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۷/۰۲

مقاله پژوهشی

قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری: مبادله‌ای بین روان‌شناسی و اقتصاد

امید پورحیدری
استاد، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران.
opourheidari@uk.ac.ir

حمید الواری چناری*
دانشجوی دکترای، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران.
hamidalvary2@aem.uk.ac.ir

چکیده:
این مطالعه به بررسی تأثیر عوامل روان‌شناختی و عوامل اقتصادی بر قضاوت و تصمیم سرمایه‌گذاری منفرد در بازار بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. انگیزه این مطالعه این است که با ایجاد و بررسی ارتباط بین عوامل اقتصادی و عوامل روان‌شناختی مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری، بینشی به ذینفعان سرمایه‌گذاری در بازار بورس اوراق بهادار تهران ارائه کند. این پژوهش یک پژوهش پیمایشی از ابزار جمع‌آوری اطلاعات پرسشنامه بود. داده‌های این مطالعه از طریق ۱۰۴ پرسشنامه توزیع شده بین سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران در نیمه اول سال ۱۴۰۳ جمع‌آوری و با نرم‌افزارهای اس پی اس و اسمارت پی ال اس مورد تجزیه‌وتحلیل قرار گرفت. یافته‌ها نشان داد که از میان متغیرهای مربوط به عوامل اقتصادی، متغیر سودآوری و عملکرد کلی شرکت و از متغیرهای مربوط به عوامل رفتاری، متغیر مربوط به اعتمادبه‌نفس بیش از حد بر قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران اثر مثبت و معناداری دارد. می‌توان نتیجه‌گیری کرد که هم مالی کلاسیک و هم مالی رفتاری در بازار سرمایه ایران اثر معناداری دارد و سرمایه‌گذاران به‌صورت کاملاً منطقی اقدام به تصمیم‌گیری نمی‌کنند.

واژه‌های کلیدی: روان‌شناسی، اقتصاد، امور مالی، مالی کلاسیک، قضاوت و تصمیم‌گیری، مالی رفتاری.

* نویسنده مسئول

پورحیدری، امید، الواری چناری، حمید. (۱۴۰۳). قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری: مبادله‌ای بین روان‌شناسی و اقتصاد. *فصلنامه حسابداری مالی*، ۱۶(۶۴): ۹۲-۱۱۴.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

مقدمه

بسیاری از اقتصاددانان به این نتیجه رسیده‌اند که یکی از عوامل مؤثر بر رشد و توسعه پایدار، سرمایه‌گذاری مؤثر است و برای رشد اقتصادی لازم است افراد مازاد درآمد خود را سرمایه‌گذاری کنند (کیامهر، جنانی و همت‌فر، ۱۴۰۰). هدف عمده سرمایه‌گذاران از فعالیت در بازار سهام، کسب بازده معقول است و بازده از دو بخش تغییرات قیمت سهام و سود سهام تقسیمی به دست می‌آید. سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی باید بتوانند با استفاده از مدل‌های سرمایه‌گذاری، قیمت سهام و بازده را پیش‌بینی کنند. نظریه مالی سنتی بیان می‌کند که قیمت سهام، ارزش بنیادی سهام را نشان می‌دهد و منعکس‌کننده ارزش جریان‌های نقدی آتی است از دیدگاه فرضیه بازار کارا قیمت اوراق بهادار منعکس‌کننده تمام اطلاعات موجود در بازار است و انتظار می‌رود که تأثیر هرگونه اطلاعات جدید در بازار سریعاً در قیمت سهام شرکت‌ها منعکس شود. بر پایه این نظریه، سرمایه‌گذاران دارای رفتار عقلایی بوده و به دنبال حداکثر ساختن مطلوبیت مورد انتظار خود هستند (تلنگی، ۱۳۸۳). تحلیل و تبیین عوامل تعیین‌کننده بازدهی سهام بر اساس روند گذشته و با استفاده از داده‌های شرکت‌های فعال در بازار سرمایه می‌تواند در کسب بازده آتی کمک کند (دهقان‌خاوری و میرجلیلی، ۱۳۹۸).

بر مبنای رویکردهای موجود در این زمینه، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران صرفاً بر مبنای تجزیه‌وتحلیل کمی و عقلایی انجام نمی‌شود، بلکه عوامل دیگری نیز تأثیر زیادی بر نحوه واکنش سهامداران به فعل و انفعالات بازار خواهند گذاشت (شریفی، ابراهیمی کهریزسنگی و آقایی چادگانی، ۱۴۰۱). سرمایه‌گذاران در زمان تصمیم‌گیری در خصوص سرمایه‌گذاری، از چندین فرایند تصمیم‌گیری متفاوت مانند عقلائی، هیجانی و رفتاری استفاده می‌کنند (ترازودار، قاسمی و محسنی، ۱۴۰۲). مطابق نظریه مالی رفتاری، احساسات نقش عمده‌ای در تصمیم‌گیری دارد و در بسیاری موارد سرمایه‌گذاران بین دو طیف عقلانیت و احساسات، به یکی از دو سر طیف متمایل می‌شوند. تورش‌های احساسی، ریشه اصلی بروز تصمیمات مبتنی بر احساسات‌اند. هنگامی که سرمایه‌گذاران در فرایند تصمیم‌گیری، دچار احساسات تصمیم‌گیری‌های خوش‌بینانه و یا بدبینانه می‌شوند در طیف تصمیم‌گیری از عقلانیت فاصله گرفته و به سمت احساسات متمایل شده که نتیجه آن اتخاذ تصمیمات مبتنی بر احساسات است (تقوی، داداشی، زارع‌بهنمیری و غلام‌نیاروشن، ۱۴۰۱).

سرمایه‌گذاری، قضاوت، تصمیم‌گیری و انتخاب کلماتی هستند که در دنیای پر از ریسک و غیرقابل‌پیش‌بینی اقتصاد امروز به گوش هر کسی شاید خورده باشد و درباره آنها تأمل کرده است؛ اما سرمایه‌گذاری با چه روشی، با چه ابزاری، در کدام بازار، بر مبنای کدام اطلاعات؟ در زمانی که مردم به‌جای مطالعه بیشتر برای انتخاب‌های خود و برقراری ارتباط قوی‌تر و پایدارتر ترجیح می‌دهند که خودشان به‌صورت فردی تصمیم گرفته و تکثرگرایی را کنار می‌گذارند ممکن است که قضاوت‌های نادرست، تصمیمات نادرست و انتخاب‌های نادرستی اتخاذ نموده و موجب کاهش منافع کنونی و آتی خود شوند. قضاوت و تصمیم‌گیری در حوزه سرمایه‌گذاری و مالی اگر با بررسی دقیق و تجزیه‌وتحلیل عوامل محیطی، فعالیت و عوامل شخصی باشد، می‌تواند باعث سودآوری برای شخص سرمایه‌گذار شود.

اما در بسیاری موارد شاهد این بودیم که سرمایه‌گذاران در هنگام قضاوت و تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری دارای تورش‌های رفتاری هستند که ممکن است شخص تصمیم‌گیرنده را دچار اشتباه کرده و منجر به اتخاذ گزینه نادرست شود. تورش‌ها و سوگیری‌های رفتاری ناشی از باورها، نگرش‌ها، آداب‌ورسوم، فرهنگ و دین و آیین‌هایی است که بر جامعه شخص حاکم هستند و شخص تصمیم‌گیرنده آنها را به‌عنوان یک معیار مناسب و مفید برای تصمیم‌گیری قبول کرده و بر اساس آنها اقدام به تصمیم‌گیری می‌نماید درحالی‌که برای اتخاذ تصمیم مناسب علاوه بر این عوامل شخصی باید عوامل محیطی و عوامل مرتبط با کار و فعالیت هم مدنظر قرار گیرد تا بتوان تصمیم بهتری گرفت. برای مثال درصورتی‌که یک نفر قصد سرمایه‌گذاری در یک شرکت بورسی را داشته باشد و بخواهد درباره آن شرکت اقدام به قضاوت و تصمیم‌گیری کند، ممکن است سوگیری‌های رفتاری مانند رفتار گله‌ای، جمود کنشی، خوش‌بینی زیاد باعث شوند که شخص تصمیم‌گیرنده بدون توجه به عوامل کار و فعالیت آن شرکت، عوامل محیطی و منطق، تصمیمات اشتباهی بگیرد که موجب ضرر و زیان و هدررفت سرمایه وی شود.

بسیاری از عوامل اقتصادی همچون سودآوری، اطلاعات حرکت قیمت، عملکرد کلی شرکت، وضعیت مدیران و مالکان می‌تواند مطالعه شود تا تصمیم منطقی، مناسب و سودآور گرفته شود، رفتار سرمایه‌گذاری شخص اصلاح شده و از ضرر و زیان

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

احتمالی جلوگیری شود؛ بنابراین شناسایی، جمع‌آوری و سنجش اطلاعات اقتصادی در تعیین قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در موقعیت‌های مختلف اطمینان و عدم اطمینان بازار بسیار پر اهمیت است.

هدف این پژوهش بررسی تأثیر عوامل شخصی و روانی و عوامل مربوط به فعالیت اقتصادی بر قضاوت و تصمیم‌گیری و رفتار سرمایه‌گذاران است و به آنها کمک می‌کند که تصمیمات بهینه‌تری اتخاذ نمایند. نتایج این پژوهش می‌تواند برای سرمایه‌گذاران، مدیران، مالکان، محققان و تحلیلگران در حوزه مالی رفتاری مفید باشد.

در ادامه به مبانی نظری موضوع پرداخته، ادبیات و پیشینه مربوط به عوامل روان‌شناختی و عوامل اقتصادی بیان می‌شود. سپس نحوه انتخاب نمونه و جمع‌آوری و اندازه‌گیری داده‌ها بیان می‌شود. در ادامه آمار توصیفی و استنباطی داده‌ها ارائه و تجزیه و تحلیل می‌شود. در پایان به بحث و نتیجه‌گیری پرداخته می‌شود و محدودیت‌های پژوهش عنوان شده و پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی ارائه می‌شود.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مبانی نظری

بورس اوراق بهادار بستری است که در آن سرمایه‌گذاران می‌توانند اوراق قرضه، سهام و سایر اوراق بهادار شرکت‌ها را به‌تنهایی یا با کمک کارگزاران خریداری یا بفروشند. برای سرمایه‌گذاران خرد، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری بسیار مهم است. می‌تواند آنها را به سود بالا یا زیان سنگین برساند؛ بنابراین سرمایه‌گذار باید از تصمیم‌گیری خود و عوامل مؤثر بر این تصمیمات آگاه باشد. عوامل زیادی می‌تواند بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار تأثیر بگذارد، از جمله عوامل اقتصادی و روانی. سرمایه‌گذاران قبل از سرمایه‌گذاری، عوامل اقتصادی مانند سود مورد انتظار، وضعیت صورت‌های مالی شرکت‌ها، تغییرات اخیر قیمت، ریسک، بازده و غیره را در نظر دارند؛ اما سرمایه‌گذاران قادر به ارزیابی عینی همه اینها نیستند، سوگیری عاطفی آنها نیز دخیل است. مطابق نظریه مالی رفتاری عوامل روان‌شناختی تأثیرات شدیدی بر تصمیم‌گیری دارند. امروزه در معاملات، مالی رفتاری نیز موردتوجه قرار گرفته است؛ زیرا نقش مهمی در تصمیم‌گیری ایفا می‌کند. شکی نیست که سرمایه‌گذاران بر اساس احساسات بازار عمل می‌کنند، اما از احساسات درونی خود نیز استفاده می‌کنند. مطالعاتی در مورد امور مالی رفتاری انجام شده است؛ زیرا محققان می‌خواهند ویژگی‌های سرمایه‌گذاران را بدانند که به آنها کمک می‌کند تا تصمیمات سرمایه‌گذاری خود را مدیریت کنند (سرور و ایفاف[1]، ۲۰۱۶)

عوامل روانی (روان‌شناختی)

نظریه مالی رفتاری می‌گوید که عوامل روانی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران اثر با اهمیت دارد (سلیمانی، افتخاری و دانشیار، ۱۳۹۹). مطالعات قبلی در روان‌شناسی مصرف‌کننده و اقتصاد رفتاری نشان داده‌اند که چندین عامل روان‌شناختی بر رفتار مصرف‌کننده تأثیر متفاوتی دارند. رفتار مصرف‌کننده (خریدار یا سرمایه‌گذار) به مطالعه افراد یا گروه‌هایی اطلاق می‌شود که در فرایند جستجو برای خرید، استفاده، ارزیابی و دور ریختن محصولات و خدمات برای ارضای نیازهای خود هستند. مهم‌تر از همه، این شامل مطالعه واکنش‌های عاطفی، ذهنی و رفتاری مصرف‌کننده است که قبل از این فرآیندها یا به دنبال آن‌ها می‌آیند. تغییرات در رفتار مصرف‌کننده می‌تواند به دلایل مختلفی از جمله عوامل شخصی، اقتصادی، روانی، زمینه‌ای و اجتماعی رخ دهد. در واقع، موقعیت‌هایی که به‌طور بالقوه زندگی اجتماعی را مختل می‌کند یا سلامت افراد را تهدید می‌کند، ثابت شده است که منجر به تغییرات رفتاری قوی می‌شود. به‌عنوان مثال می‌توان به هراس خرید اشاره کرد، پدیده‌ای که زمانی رخ می‌دهد که ترس و وحشت بر رفتار تأثیر می‌گذارد و افراد را به سمت خرید بیشتر از حد معمول سوق می‌دهد. به‌طور خاص، هراس خرید به‌عنوان یک رفتار گله‌ای تعریف شده است که زمانی رخ می‌دهد که مصرف‌کنندگان مقدار قابل‌توجهی از محصولات را در پیش‌بینی، در حین یا پس از یک فاجعه خریداری می‌کنند. بررسی اخیر در مورد علل روان‌شناختی هراس خرید نشان داد که تغییرات مشابهی در رفتار مصرف‌کننده زمانی رخ می‌دهد که تصمیمات خرید توسط احساسات منفی مانند

[1] Sarwar & Afaf

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

ترس و اضطراب مختل می‌شود (دی کروست و همکاران[1]، ۲۰۲۱). عوامل روان‌شناختی به افکار، احساسات و سایر ویژگی‌های شناختی گفته می‌شود که بر رفتار، نگرش و عملکرد ذهن فرد تأثیر می‌گذارد. این عوامل روان‌شناختی می‌توانند بر تفکر انسان تأثیر بگذارند و پس از آن نیز بر تصمیم‌گیری و روابط او در زندگی روزمره تأثیر بگذارند (سرور و ایفاف، ۲۰۱۶). نکته جالب‌توجه این است که این عوامل در تمام علوم تأثیر دارند و گاهی می‌توانند مانعی برای اتخاذ تصمیمات مناسب باشند. برای نمونه رابرتز، فلین، میلار و کورادی[2] (۲۰۲۱) در پژوهش خود به دنبال یافتن عوامل روان‌شناختی در حوزه فناوری اطلاعات که رابطه نزدیکی با سیستم‌های حسابداری و مالی و اقتصادی دارد به تعدادی از عوامل روان‌شناختی اشاره می‌کنند و می‌نویسند که بر اساس نظریه روان‌شناختی، کنش منطقی به‌منظور درک رفتارهای مرتبط با پذیرش فناوری اطلاعات جدید از طریق نگرش‌ها و باورهای ذهنی کاربران بود. مدل روان‌شناختی دیگری بعداً در قالب نظریه رفتار برنامه‌ریزی شده[3] با بکارگیری مؤلفه تکمیلی کنترل رفتاری ادراک شده به مدل پذیرش فناوری اضافه شد. در طول اصلاح مدل، عوامل روان‌شناختی بیشتری از جمله تأثیر اجتماعی، اعتماد و ریسک اضافه شده است. اگرچه به دلیل عدم شناخت نقش مؤلفه‌های عاطفی، اجتماعی و فرهنگی مورد انتقاد قرار گرفته است. درحالی‌که مدل‌های برجسته تشخیص می‌دهند که عوامل روان‌شناختی بر رد پذیرش فناوری تأثیر می‌گذارند، معمولاً همه آنها در یک چارچوب برای زمینه پذیرش فناوری تجاری گنجانده نمی‌شوند. از دیدگاه مصرف‌کننده فردی، عوامل روان‌شناختی که بر تصمیم‌های پذیرش تأثیر می‌گذارند، شامل نوآوری، اعتماد و تأثیر اجتماعی است. ادراک ریسک، هنجارهای اجتماعی، تصویر و نگرش‌ها نیز بر رد تصمیم‌ها تأثیر می‌گذارند. پژوهش‌ها در مورد قضاوت مدیریتی و استراتژی‌های تصمیم‌گیری در سطح فردی، عوامل روان‌شناختی مانند نگرش‌ها و تأثیرات اجتماعی را شناسایی کرده است. بااین‌حال، در سراسر ادبیات مربوط به مصرف‌کنندگان فردی، اگرچه تأثیرات روان‌شناختی فهرست شده‌اند، این مفاهیم معمولاً به‌طور عمیق یا در چارچوب جامعی که طیف کاملی از عوامل روان‌شناختی را مشخص می‌کند، در نظر گرفته نمی‌شوند.

بنابراین در این مطالعه تعدادی از این عوامل مورد بررسی، اندازه‌گیری و گزارش قرار گرفته و پس از تجزیه و تحلیل نتایج در مورد تأثیر آنها بر قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بحث شده است.

کومار و پرینس[4] (۲۰۲۲) درباره اعتمادبه‌نفس بیش از حد[5] گزارش می‌دهند و بیان می‌کنند که موارد موفق گذشته، یعنی بازدهی خوب در گذشته، سرمایه‌گذاران را بیش از حد مطمئن می‌کند و آنها بیشتر سهام را خرید و فروش می‌کنند و به اطلاعات شخصی خود وزن زیادی در تصمیمات می‌دهند و احساس می‌کنند می‌توانند بازدهی بالاتری نسبت به دیگران کسب کنند. آنها همچنین بر روی تصمیمات خود حتی اگر اشتباه باشند پافشاری کرده و نوسانات بازار، گردش مالی و حجم معاملات بیشتری را تجربه می‌کنند. همچنین سهامدارانی که از طریق سرمایه‌گذاری‌های موفق ثروت به دست می‌آورند، بیش از حد اعتمادبه‌نفس پیدا می‌کنند و طعمه می‌شوند. به دلیل معاملات تهاجمی، استراتژی‌های معاملاتی سرمایه‌گذاران بیش از حد مطمئن اغلب شکست می‌خورد و بازده پایین‌تری کسب می‌کنند. ادبیات روان‌شناسی به‌وضوح نشان داده است که افراد تمایل دارند این باور را داشته باشند که کمتر از دیگران رویدادهای منفی را تجربه می‌کنند و احتمال بیشتری نسبت به دیگران برای تجربه رویدادهای مثبت دارند. از این گرایش به‌عنوان سوگیری خوش‌بینی[6] یاد می‌شود. در واقع، علاقه به سوگیری خوش‌بینی به حوزه‌های دیگری فراتر از روان‌شناسی گسترش‌یافته است. سوگیری خوش‌بینی که در ابتدا توسط واینستین[7] در سال ۱۹۸۰ در حوزه روان‌شناسی معرفی شد، از انگیزه روان‌شناختی برای ارتقای خود نشات می‌گیرد. پژوهش‌ها نشان داده است که سوگیری خوش‌بینی یک پدیده قوی در ارزیابی ریسک و سناریوهای مختلف قضاوت ریسک است (لی، هو و هسو[8]، ۲۰۲۳).

[1] Di Crosta et al
[2] Roberts, Flin, Millar & Corradi
[3] Theory of Planned Behavior
[4] Kumar & Prince
[5] Overconfidence
[6] Optimism
[7] Weinstein
[8] Lei, Hu & Hsu

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

ترس از دست دادن[1] مبین این است که افراد می‌ترسند فرصت‌های مطلوب را از دست بدهند و بنابراین شدیداً و دائماً تمایل دارند که با کاری که انجام می‌دهند در ارتباط باقی بمانند. نظریه خود تعیین‌کنندگی[2] (SDT) بیان می‌کند که امنیت روان‌شناختی هر فرد ناشی از ارضای سه نیاز روان‌شناختی ذاتی شامل-شایستگی، خودمختاری و ارتباط است. در SDT، ترس از دست دادن[3] (FOMO) را می‌توان به‌عنوان یک حالت عاطفی منفی تصور کرد که زمانی آشکار می‌شود که افراد شرایط خود را با گروه همسالان خود در معرض تهدید بدانند. بر این اساس آنها سطوح بالاتری از «ترس از دست دادن» را تجربه می‌کنند و سعی می‌کنند راه‌هایی برای تنظیم امنیت روان‌شناختی خود بیابند. فرآیند تنظیم امنیت روان‌شناختی اغلب آنها را وسوسه می‌کند تا از همسالان خود تقلید کنند. سوگیری ترس از دست دادن، زمانی تقویت می‌شود که گزینه موجود (یعنی یک پیشنهاد بازار، یک سرمایه‌گذاری یا یک فناوری) در معرض تبلیغات باشد (گارتنر، فینک و مارش[4]، ۲۰۲۲).

رفتار گله‌ای[5] به تمایل سرمایه‌گذاران به تقلید از رفتار طرف‌های دیگر در مواجهه با عدم اطمینان به‌جای اعتماد به استراتژی یا اطلاعات خود اشاره دارد (آلتزا و هارسونو[6]، ۲۰۲۱). حالت گله‌ای رایج‌ترین سوگیری رفتاری است که در آن سرمایه‌گذاران تمایل دارند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری اکثریت یا تأثیرگذاران را دنبال کنند (دنی ستیاوان[7]، ۲۰۲۲). طبق نظر لی لونگ و تی تو ها[8] (۲۰۱۱)، شاخص رفتار گله‌ای در تصمیمات مربوط به انتخاب سهام، خرید و فروش سهام، سرعت واکنش سرمایه‌گذار به تغییرات در تصمیمات سرمایه‌گذاران دیگر و همچنین در حجم معاملات اثر دارد.

آنهایی که نگرش مثبت[9] دارند، نسبت به نتایج احتمالی تصمیمات خوش‌بین هستند. مردم تمایل دارند بر روی اطلاعاتی تمرکز کنند که با روحیه آنها مطابقت دارد، به‌طوری‌که آنهایی که نگرش مثبت دارند جنبه‌های مثبت یک خبر را انتخاب می‌کنند (بروکس، سانگیورگی، ساراوا، هیلن برند و مانی[10]، ۲۰۲۲). احساسات مثبت بسیار قوی، هم تمایل بیشتری به خریدهای غیرمنطقی دارند و هم تمایل به خرید در روندهایی دارند که حباب‌های سوداگرانه بالاست (بریبان و نوصیر[11]، ۲۰۱۸). برای تصمیمات نسبتاً کم ریسک، نگرش مثبت، فرد را تشویق می‌کند تا معامله را انجام دهد. در مقابل، اگر احتمال از دست دادن بیشتر باشد، کسانی که خلق و خوی مثبت دارند به‌احتمال زیاد به دلیل ترس از آسیب رساندن به ذهنیت مثبت خود، آن را رد می‌کنند. افرادی که خلق و خوی مثبت دارند ممکن است در شرایطی که با زیان‌های احتمالی مواجه می‌شوند محتاط‌تر شوند (یعنی تحمل کمتری نسبت به ریسک) به‌منظور بهبود شانس ماندن در آن حالت. کسانی که خلق و خوی مثبت دارند معمولاً از قواعد سرانگشتی بیشتر از محاسبات دقیق استفاده می‌کنند، درحالی‌که کسانی که خلق و خوی بد دارند اطلاعات را با دقت بیشتری پردازش می‌کنند و بیشتر از تفکر تحلیلی برای تصمیم‌گیری استفاده می‌کنند. احساسات مثبت، از جمله هیجان و امید، شخص سرمایه‌گذار را به ریسک‌پذیری زیاد تشویق می‌کند (بروکس و همکاران، ۲۰۲۲). مشاوره گرفتن[12] در هنگام سرمایه‌گذاری یکی از عواملی است که می‌تواند بر رفتار فرد تصمیم‌گیرنده مؤثر باشد. هوچل، روئنزی، شاوب و اشمید [13] (۲۰۱۶) معتقد است بخش بزرگی از خانوارها هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری به توصیه‌های مالی متکی هستند. اگر مشاوران مالی به‌طور غیرمستقیم از طریق کارمزدها و پورسانت‌هایی که تولید می‌کنند، پاداش بگیرند و مشتریان به‌سادگی باور کنند که توصیه‌های بی‌طرفانه‌ای دریافت می‌کنند، این وضعیت می‌تواند به بهره‌کشی از مشتریان منجر شود. در شرایطی که مشاوران مالی دارای تضاد منافع باشند، مشتریان فاقد اطلاعات کافی باشند و حاشیه سود محصولات مختلف، متفاوت باشد،

[1] Fear of Loss
[2] Self-Determination Theory
[3] Fear of Missing Out
[4] Gartner, Fink & Maresch
[5] Herd Behavior
[6] Alteza & Harsono
[7] Deny Setiawan
[8] Le Luong & Thi Thu Ha
[9] Positive Attitude
[10] Brooks, Sangiorgi, Saraeva, Hillenbrand & Money
[11] Breaban & Noussair
[12] Take Advice
[13] Hoechle, Ruenzi, Schaub & Schmid

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

حتی با وجود رقابت میان مؤسسات مالی، توصیه‌های ارائه شده می‌توانند جانب‌دارانه باشند. اگر مشاوران از طریق کارمزدها و حق‌الزحمه‌هایی که خودشان تولید می‌کنند، پاداش بگیرند و مشتریان نیز انتظارات جانب‌دارانه‌ای داشته باشند، اعتماد مشتریان باعث می‌شود مدیران به باورهای سرمایه‌گذاران دامن بزنند، که در نتیجه آن مشاوران سرمایه‌گذاری حتی پیش از کسر کارمزدها، عملکردی ضعیف‌تر از استراتژی‌های غیرفعال از خود نشان می‌دهند.

پژوهش‌ها نشان می‌دهد که سوگیری‌های روان‌شناختی مؤثر بر برنامه‌ریزان مالی می‌تواند منجر به تصمیم‌گیری‌های ناقص شود (بیکر، فیلبک و ریکاردی[1]، ۲۰۱۷). توانایی شناختی یک فرد به‌عنوان «نتیجه فرایندهای کسب، ذخیره در حافظه، بازیابی، ترکیب، مقایسه و استفاده در زمینه‌های جدید اطلاعات و مهارت‌های مفهومی ...» تعریف می‌شود. توانایی شناختی فردی ممکن است تحت تأثیر سوگیری‌های شناختی در فرایندهای تصمیم‌گیری آنها قرار گیرد که به‌طور بالقوه منجر به خطاهای سیستماتیک به دلیل نقاط کور می‌شود. این یک نگرانی جدی در رابطه با تصمیم‌گیری‌های مالی است. خطای انتساب بنیادی[2] (FAE) به‌عنوان "تمایل به دست کم گرفتن نقش عوامل تعیین‌کننده موقعیت و بیش از حد برآورد کردن درجه‌ای که اقدامات و نتایج اجتماعی منعکس‌کننده تمایلات بازیگران مربوطه است" تعریف می‌شود. همچنین از طریق سوگیری‌های شناختی[3] بر فرایندهای مختلف تصمیم‌گیری در محیط کار تأثیر می‌گذارد؛ بنابراین، استفاده از مکانیسم‌ها یا تکنیک‌های مناسب برای غلبه بر یا کاهش هرگونه سوگیری که عمدتاً و ناآگاهانه بر تفکر انسان تأثیر می‌گذارد، چه هنگام تصمیم‌گیری یا ابراز عقاید، مهم است. ما می‌دانیم که روش صحیح تصمیم‌گیری شامل در نظر گرفتن تمام سناریوها و داده‌های موجود است؛ اما این می‌تواند زمان بر و طاقت‌فرسا باشد؛ بنابراین، ما گاهی اوقات به میانبرها متوسل می‌شویم (آسوتا وهمکاران[4]، ۲۰۲۳).

عوامل اقتصادی

اکثر نظریه‌های اقتصادی و مالی فرض می‌کنند که فعالان بازار منطقی عمل می‌کنند و از اطلاعات موجود در فرایندهای تصمیم‌گیری خود برای به حداکثر رساندن مطلوبیت مورد انتظار خود استفاده می‌کنند (ونتره، مارتینو، کاستلانو و سارناکیارو[5]، ۲۰۲۳). سیاست‌گذاران حسابداری، سرمایه‌گذاران را یک گروه کاربری مهم برای اطلاعات حسابداری می‌دانند. بیانیه مفاهیم حسابداری مالی شماره (۱) بیان می‌کند که حسابداری مالی باید اطلاعاتی را ارائه دهد که برای سرمایه‌گذاران فعلی و بالقوه در اتخاذ تصمیمات عقلایی سرمایه‌گذاری مفید باشد. اگرچه سیاست‌گذاران و محققان حسابداری ظاهراً معتقدند که سرمایه‌گذاران در پاسخ به اطلاعات حسابداری اقداماتی را انجام می‌دهند، نظریه پورتفولیوی نوین امور مالی[6] بیان می‌کند که تصمیمات سرمایه‌گذاری در پاسخ به اقدامات بازار اتخاذ می‌شوند. شارپ و الکساندر[7] (۱۹۹۰) استراتژی انتخاب پرتفوی سرمایه‌گذار را به‌عنوان یک مبادله ریسک و بازده مورد انتظار توصیف می‌کنند. علاوه بر این، ریسک پرتفولیو به‌عنوان واریانس بازده پرتفولیو، متشکل از بی‌اعتمادی بازده هر سهم در پرتفوی، همراه با کوواریانس بازده هر جفت سهام در پرتفوی تعریف می‌شود. اگرچه پیوندهای تجربی بین متغیرهای حسابداری و ریسک اوراق بهادار در ادبیات حسابداری مستند شده است اما نظریه پورتفولیو هیچ نقش مستقیمی برای داده‌های حسابداری در ارزیابی ریسک و بازده ندارد (لیپ[8]، ۱۹۹۸).

مهم‌ترین متغیر عوامل اقتصادی در این پژوهش عملکرد کلی شرکت[9] است. عملکرد کلی شرکت به معنای تجزیه‌وتحلیل عملکرد یک شرکت است بدین‌صورت کـه چگونه یک شرکت بـه اهداف و مقاصد خـود می‌رسد. این شامل سه چیـز است:

[1] Baker, Filbeck & Ricciardi
[2] Fundamental Attribution Error
[3] Cognitive Bias
[4] Athota et al
[5] Ventre, Martino, Castellano, & Sarnacchiaro
[6] Modern Portfolio Theory
[7] Sharpe & Alexander
[8] Lipe
[9] Overall Performance af Company

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

۱) عملکرد مالی ۲) عملکرد بازار ۳) ارزش سهامداران.

اپستین و فریدمن[1] (۱۹۹۴) اهمیت گزارش‌های سالانه را برای سهامداران توضیح دادند. به گفته آنها سرمایه‌گذارانی که در شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند خواهان روابط کارکنان، اخلاق و مشارکت آنها در جامعه هستند. اطلاعات حسابداری یکی از اقدامات اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری است. برخی از سرمایه‌گذاران نیز تجزیه‌وتحلیل صورت‌های مالی را برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری ضروری می‌دانند (سرور و ایفاف، ۲۰۱۶).

با این که ممکن است تعریف و اندازه‌گیری عملکرد کلی شرکت آسان به نظر برسد، اما عملکرد کلی شرکت شامل یک دنیا ایده و نظریه‌های مختلف می‌شود. از منظر مدیریت شرکت، عملکرد کلی شرکت نشان‌دهنده ظرفیت شرکت برای رسیدن به اهدافش است. این دلیل بسیاری از دیدگاه‌های مربوط به مفهوم عملکرد کلی شرکت، شامل شاخص‌های اندازه‌گیری، اعم از مالی یا غیرمالی است و از منظر سرمایه‌گذاران، عملکرد کلی شرکت سود به‌دست‌آمده در مقابل پرداخت سرمایه‌ای است که آنها در کسب‌وکار سرمایه‌گذاری کرده‌اند (نیکولتا[2]، ۲۰۱۰).

یکی دیگر از متغیرهای مهم اقتصادی نیز اطلاعات حرکت قیمت[3] است. منظور از اطلاعات حرکت قیمت آن تغییراتی است که قیمت سهام شرکت‌ها به دلیل وجود، ورود، تغییرات و حذف اطلاعات انجام می‌دهند. پیش‌بینی حرکت قیمت‌ها در بازار سهام علاقه‌های پژوهشی قابل‌توجهی را از منظر نظری و کاربردی به خود جلب کرده است. به‌طور خاص، پیش‌بینی دقیق به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا سود خود را در بازار سهام به حداکثر برسانند. بااین‌حال، پیش‌بینی روند بازار سهام برای داده‌های مالی دارای ویژگی‌های ثابت نبودن، عدم قطعیت و سیگنال‌های زیاد، کار دشواری است. تولید داده‌ها نه‌تنها نتیجه رفتارهای تاریخی بازار است، بلکه تحت تأثیر اطلاعاتی مانند گزارش‌های مالی شرکت‌ها، اخبار مالی، اقتصاد کلان و احساسات سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد (ژائو و یانگ[4]، ۲۰۲۳). پیش‌بینی حرکات قیمت سهام برای سرمایه‌گذاران، شرکت‌های دولتی و دولت‌ها بسیار مهم و جالب است. نظریه گام تصادفی فرض می‌کند که قیمت‌ها به‌طور تصادفی تعیین می‌شوند و بنابراین کسب بازدهی بالاتر از بازدهی بازار غیرممکن است. بااین‌حال، با پیشرفت‌های هوش مصنوعی، به‌طور تجربی نشان داده شده است که حرکت قیمت سهام قابل پیش‌بینی است. ازآنجایی‌که رویدادهای خبری بر تصمیمات انسانی تأثیر می‌گذارد و نوسانات قیمت سهام تحت تأثیر تجارت انسانی است، منطقی است که گفته شود رویدادها می‌توانند بر بازار سهام تأثیر بگذارند (دینگ، ژانگ، لیو و دوان [5]، ۲۰۱۴).

ریسک‌گریزی[6] دیگر عامل اقتصادی مهم در قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران است. ریسک‌گریزی سطح ریسکی است که افراد نمی‌خواهند آن را بپذیرند. تعیین این سطح، چه به‌عنوان ریسک‌گریزی یا تحمل ریسک بیان شود، برای پژوهش‌های مالی رفتاری بسیار مهم است. فرض بر این است که سوگیری‌ها و ویژگی‌های روانی مختلف بر رفتار ریسک گریزی افراد تأثیر می‌گذارد. برای اندازه‌گیری تحمل ریسک مالی، از سه روش اساسی، مشاهده رفتار سرمایه‌گذاری واقعی، مشاهده رفتار سرمایه‌گذار در محیط آزمایشی و اندازه‌گیری با پیمایش استفاده می‌شود. با همه اینها، احساسات افراد ممکن است منجر به تفاوت بین ریسک گریزی و رفتار سرمایه‌گذاری پرخطر شود. در شرایط معمول، احتمال زیادی وجود دارد که افرادی که از ریسک اجتناب می‌کنند به خاطر خشم، ترس، شادی، غم و امید، میل زیادی به کارهای پرخطر داشته باشند. علاوه بر این، تجربیات مربوط به ابزارهای سرمایه‌گذاری و خود موضوع سرمایه‌گذاری بر تصمیم‌گیری تأثیر می‌گذارند. به همین دلیل ریسک‌پذیری و تصمیمات سرمایه‌گذاری پرخطر به هم مربوط‌اند اما همواره در یک جهت نیستند. قصد سرمایه‌گذاری ریسکی تمایل افراد به سرمایه‌گذاری در بازار یا دارایی پرخطر است. اگرچه انتظار می‌رود که تا حد زیادی با ریسک‌پذیری مرتبط باشد، اما لزوماً یک استنتاج نیست (آرن و هامامسی[7]، ۲۰۲۰). فرایند تصمیم‌گیری می‌تواند به دلیل «تغییرپذیری نتایج، عدم آگاهی

[1] Epstein & Freedman
[2] Nicoleta
[3] Price Movement Information
[4] Zhao & Yang
[5] Ding, Zhang, Liu & Duan
[6] Risk aversion
[7] Aren & Hamamci

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

از نتایج و غیرقابل‌کنترل بودن نتایج» منجر به احساس ناراحتی و عدم اطمینان شود (بیلبی، کوسلو و ساسر[1] ، ۲۰۲۳). تعریف ارائه شده توسط لورانس[2] (۱۹۷۶) که می‌گوید: "ریسک معیاری برای احتمال و شدت اثرات نامطلوب است"، پایه و اساس پژوهش‌های موفقیت‌آمیز در مورد خطر را ارائه می‌دهد. برخی از مطالعات قبلی منابع و انواع خطر را ذکر کرده‌اند. به‌عنوان مثال بایرد و توماس[3] (۱۹۸۵) ریسک را از بعد منابع ریسک به پنج دسته طبقه‌بندی کردند که شامل محیط خارجی، صنعت، سازمان، تصمیم‌گیرنده و مشکل است.

دیگر عامل مهم اقتصادی در تصمیمات سرمایه‌گذاری هم ظرفیت‌های ریسک‌پذیری[4] است. ظرفیت‌های ریسک‌پذیری را می‌توان یکی از دارایی‌های استراتژیک برای مقابله با انواع مختلف ریسک‌ها دانست. با توجه به قابلیت ریسک‌پذیری، میلر و لزارد[5] (۲۰۰۱) استدلال کردند که "توانایی چارچوب‌بندی ریسک‌ها و استراتژی‌ها نشان‌دهنده یک شایستگی اصلی است." علاوه بر این، آنها مشاهده کردند که این شایستگی شامل پنج لایه پاسخ است: (۱) به دست آوردن و چارچوب‌بندی اطلاعات؛ (۲) طراحی یک فرایند با انتهای جلویی طولانی؛ (۳) ایجاد ائتلاف (۴)، تخصیص ریسک به طرف‌هایی که به بهترین وجه قادر به تحمل آن هستند و (۵) ایجاد ائتلاف‌های بلندمدت با احزاب آسیب‌دیده. با در نظر گرفتن این نکات، می‌توانیم جنبه منابع قابلیت‌های ریسک‌پذیری را بیشتر به تصویر بکشیم. اگر شرکت‌ها بتوانند ریسک‌های نهفته در فعالیت‌های مخاطره‌آمیز خاص را کاملاً پیش‌بینی کنند، باید ریسک‌ها را به چهار بخش دسته‌بندی کنند: (۱) خطراتی که می‌تواند به‌خوبی در سازمان مدیریت شود. (۲) خطراتی که می‌تواند به دیگران مانند تأمین‌کنندگان، مشتریان و حاکمیت منحرف شود. (۳) خطراتی که می‌تواند به شرکا اختصاص یابد. (۴) خطرات باقیمانده (سای و لوان[6] ،۲۰۱۶). در مقایسه با تحمل ریسک، ادراک ریسک می‌تواند به‌راحتی در طول زمان تغییر کند زیرا نشان می‌دهد که افراد چگونه ریسک یک محصول سرمایه‌گذاری را درک می‌کنند. به این ترتیب، ممکن است بین این دو ناهماهنگی وجود داشته باشد که می‌تواند منجر به تصمیمات سرمایه‌گذاری ضعیف شود (نگوین، گالری و نیوتن[7]، ۲۰۱۹).

یکی از اهداف اصلی هر شرکت، پایداری در هر محیط رقابتی است. برای انجام این کار، توسعه، پیاده‌سازی و حفظ استراتژی‌هایی که می‌تواند عملکرد آن را افزایش دهد، برای شرکت مهم است. این را می‌توان با بررسی عوامل داخلی و خارجی که ممکن است بر سودآوری شرکت تأثیرگذار باشد، انجام داد. کیفیت و کارایی مدیران به توانایی آنها در شناسایی عناصری بستگی دارد که می‌تواند منجر به افزایش سودآوری[8] شود. به‌طورکلی، سودآوری به‌عنوان درآمد یک شرکت تعریف می‌شود که پس از کسر تمام هزینه‌های انجام شده در یک دوره معین، از درآمد حاصل می‌شود. این یکی از مهم‌ترین عواملی است که نشان‌دهنده موفقیت مدیریت، رضایت سهامداران، جذب سرمایه‌گذاران و پایداری شرکت است. بدون شک هدف نهایی هر بنگاهی به حداکثر رساندن ثروت سهامداران خود از طریق افزایش ارزش سهام است. اگر اعلام سود مطابق انتظار یا بهتر باشد، قیمت سهام افزایش می‌یابد، اما اگر اعلام درآمد کمتر از حد انتظار باشد، قیمت سهام کاهش می‌یابد. اکثر شرکت‌ها، اگر نگوییم همه، مفهوم و اهمیت سودآوری را درک می‌کنند، اما ممکن است ندانند که چگونه آن را افزایش دهند و عوامل مؤثر بر سودآوری چیست. این در زمان بحران آشکارتر است. برخی از شرکت‌ها با انجام اقدامات مخاطره‌آمیز سعی در حفظ وضعیت مالی خود دارند، اما به دلیل تجربه محدود و ریسک بالا، این نوع اقدامات اغلب منجر به بدتر شدن وضعیت مالی آنها می‌شود. شناسایی عوامل تعیین‌کننده سودآوری همچنان یکی از دغدغه‌های عمده محققان است. تعدادی از مطالعات عوامل مؤثر بر سودآوری شرکت‌ها از جمله اندازه، مدیریت، سرمایه در گردش، سن شرکت و اهرم را بررسی کرده‌اند (آلاروسی و آهادری[9]، ۲۰۱۸).

[1] Bilby, Koslow & Sasser
[2] Lowrance
[3] Baird & Thomas
[4] Risk Taking Capacity
[5] Miller & Lessard
[6] Tsai & Luan
[7] Nguyen, Gallery & Newton
[8] Profitability
[9] Alarussi & Alhaderi

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

قضاوت و تصمیم‌گیری

اصطلاح قضاوت معمولاً به شکل‌گیری یک ایده، نظر یا تخمین درباره یک شیء، یک رویداد، یک حالت یا نوع دیگری از پدیده اشاره دارد. قضاوت‌ها معمولاً به شکل پیش‌بینی در مورد آینده یا ارزیابی وضعیت فعلی امور هستند. اصطلاح تصمیم به تصمیم‌گیری در مورد موضوع موردنظر و اتخاذ یک مسیر عملی اشاره دارد. تصمیم‌گیری‌ها معمولاً از قضاوت‌ها تبعیت می‌کنند و شامل انتخاب از میان گزینه‌های مختلف بر اساس قضاوت در مورد آن گزینه‌ها و احتمالاً ترجیحات برای عواملی مانند ریسک و پول است. به‌عبارت‌دیگر، قضاوت‌ها منعکس‌کننده باورهای فرد هستند و تصمیم‌ها ممکن است هم باورها و هم ترجیحات را منعکس کنند. برای مثال، حسابرس درباره اینکه آیا صورت‌های مالی حاوی تحریف‌های بااهمیت است یا خیر، قضاوت می‌کند. سپس، بر اساس قضاوت خود در مورد تحریفات و ترجیحات مربوط به حفظ مشتری و دعاوی، تصمیم می‌گیرد که چه نوع نظر حسابرسی را صادر کند (بانر[1]، ۱۹۹۹).

تصمیم‌های سرمایه‌گذاری

تصمیمات سرمایه‌گذاری، سیاست‌هایی هستند که بر روی دو یا چند گزینه سرمایه‌گذاری به امید به دست آوردن منافع آتی اتخاذ می‌شوند. هدف اولیه هر سرمایه‌گذار کسب بازده مورد انتظار است. دانش سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذار برای تصمیم‌گیری صحیح سرمایه‌گذاری بسیار مهم است. بااین‌حال، به دلیل عقلانیت محدود، سرمایه‌گذاران اغلب هنگام تصمیم‌گیری کاملاً منطقی عمل نمی‌کنند. تصمیم‌گیری بهینه و منطقی به دانش مالی وابسته است. هر چه دانش مالی بیشتر باشد، تصمیمات منطقی‌تری اتخاذ خواهد شد. بااین‌حال، افکار و احساسات سرمایه‌گذاران اغلب می‌تواند فرایند تصمیم‌گیری را از منطقی به غیرمنطقی تغییر دهد. هر چه سوگیری رفتاری سرمایه‌گذار بالاتر باشد، از نظر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار غیرمنطقی‌تر است (مانالو، هلیانی و ستیاواتی[2]، ۲۰۲۳). در این تحقیق دو بعد رضایت تصمیم‌گیری[3] و کارایی مهارت‌ها[4] برای سنجش رفتار قضاوت و تصمیم‌گیری مناسب سرمایه‌گذاران در نظر گرفته شده است. رضایت تصمیم‌گیری به ارزیابی ذهنی و احساسی سرمایه‌گذار از کیفیت و نتایج تصمیمات سرمایه‌گذاری‌اش اطلاق می‌شود. این بُعد نشان‌دهنده حس کلی خشنودی یا رضایت فرد از فرآیندهایی است که برای انتخاب‌های سرمایه‌گذاری خود به کار می‌برد و نتایجی که از آن‌ها حاصل می‌شود. این رضایت می‌تواند مستقل از نتایج عینی بازار باشد و بیشتر به ادراک فرد از موفقیت، دقت و کمک تصمیماتش در رسیدن به اهدافش مرتبط است. در واقع، این بُعد به سنجش میزان رضایت فرد از عملکرد خودش در مقام یک تصمیم‌گیرنده سرمایه‌گذاری می‌پردازد. به‌طورکلی هدف بعد رضایت سرمایه‌گذاری، سنجش میزان ادراک و ارزیابی ذهنی سرمایه‌گذار از کیفیت، اثربخشی و موفقیت تصمیمات سرمایه‌گذاری خود در دستیابی به اهداف مالی و کسب بازدهی، با تأکید بر احساس رضایت و اطمینان شخصی می‌باشد. کارایی مهارت‌ها نیز به ادراک سرمایه‌گذار از توانایی‌ها، دانش و مهارت‌های خود در بازار سرمایه و چگونگی بکارگیری مؤثر آن‌ها در فرآیند تصمیم‌گیری اشاره دارد. این بُعد، به سنجش میزان خودباوری فرد در خصوص توانایی‌های تحلیلی، پیش‌بینی‌کننده و اجرایی‌اش می‌پردازد که او را قادر می‌سازد در بازار موفق عمل کند یا به اصطلاح (از بازار بهتر) باشد. این بُعد بیشتر بر توانمندی‌های درونی و عملیاتی سرمایه‌گذار تمرکز دارد. به‌طورکلی، کارایی مهارت‌ها به ارزیابی میزان خودباوری و ادراک سرمایه‌گذار از توانمندی‌های فردی (شامل دانش، مهارت و قدرت تحلیل) در فرآیند تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری، به‌گونه‌ای که به اعتقاد وی، منجر به استقلال عمل، پیش‌بینی موفقیت‌آمیز بازار و عملکرد برتر از میانگین می‌گردد، اشاره دارد.

پیشینه پژوهش

[1] Bonner
[2] Manalu, Hellyani & Setiawati
[3] Satisfaction
[4] Efficiency in Skills

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

حمیدیان، حاجیها و تقی‌زاده (۱۳۹۶) بیان می‌کنند که افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها یکی از منابع مهم و ارزشمند اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر ذینفعان در جهت تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و به‌صورت آگاهانه می‌باشد. از جمله مهم‌ترین آثار افشای اطلاعات را می‌توان ارزش‌گذاری صحیح قیمت سهام شرکت‌ها و تغییر ارزش قیمت سهام دانست. همچنین نتایج نشان می‌دهد که اثر تعدیل‌گر سود گزارش شده در شرکت‌های دارای افشای بالاتر، می‌تواند موجب تشدید این ارتباط مثبت شود.

همچنین نوروزآباد، صداقت و حبیبی (۱۳۹۴) در پژوهش خود با هدف شناسایی عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در تمایل به سرمایه‌گذاری مجدد از بین سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش نمونه‌گیری تصادفی در دسترس ۳۶۳ نفر از سرمایه‌گذاران به‌عنوان نمونه با ابزار پرسشنامه و روش مدل‌یابی معادلات ساختاری به این نتیجه رسیدند که سودآوری ارتباط مستقیمی با تصمیمات سرمایه‌گذاری دارد.

ودیعی و شکوهی‌زاده (۱۳۹۱) در پژوهش خود نتیجه می‌گیرند که سرمایه‌گذاران توجه بیشتر از حد متوسط به گروه عوامل مالی دارند و در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری خود، عوامل مالی را در تحلیل و ارزیابی موردتوجه قرار می‌دهند. به‌عبارت‌دیگر آنها دریافتند که نخست بین گروه عوامل مالی و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار رابطه معنی‌دار وجود دارد و دوم این رابطه مثبت است؛ یعنی سرمایه‌گذاران هنگام خرید اوراق بهادار به معیارهای مالی توجه می‌کنند. آنها دریافتند که سودآوری و بازده اوراق بهادار (قیمت) و روند قیمت سهام از عوامل اقتصادی هستند که موردتوجه سرمایه‌گذاران هستند.

رضایی، علی احمدی و کعب عمیر (۱۳۹۸) در پژوهش خود نتیجه می‌گیرند در شرایطی که کیفیت افشای ماهیت کسب‌وکار بالا باشد، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای تمایل بیشتری برای سرمایه‌گذاری دارند. همچنین، نتایج پژوهش اشاره دارد که در شرایط عملکرد مالی افزایشی، کیفیت بالای افشای ماهیت کسب‌وکار، تمایل سرمایه‌گذاران حرفه‌ای برای سرمایه‌گذاری در شرکت را افزایش می‌دهد. علاوه بر این، نتایج پژوهش نشان داد که هنگامی که کیفیت افشای ماهیت کسب‌وکار بالا است، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای پایداری سود شرکت را بیشتر در نظر می‌گیرند.

علاوه بر اینها، ساعدی و مختاریان (۱۳۸۸) با یک رویکرد تحلیلی به دنبال بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران هنگام خرید سهام بودند. جامعه آماری در این پژوهش، سرمایه‌گذارانی بودند که به‌طور مستقیم در بازار فعالیت می‌کردند و به‌طور غیرمستقیم در مدیریت شرکت سهیم بودند. برای انتخاب سرمایه‌گذاران، از روش نمونه‌گیری تصادفی ساده استفاده شده است. داده‌های به‌دست‌آمده از طریق پرسش‌نامه، از طریق نرم‌افزار اس.پی.اس.اس[1] تجزیه و تحلیل شدند. نتایج به‌دست‌آمده نشان داد که بااین‌حال نوسان‌های قیمت و روند قیمت سهام در بورس و همچنین سودآوری برای سرمایه‌گذاران از اهمیت بالایی برخوردار است و ارتباط مثبت و معناداری با تصمیمات سرمایه‌گذاری دارد.

عزیز، سامسودین، الیاس، خان و بازکیایی[2] (۲۰۲۱) در پژوهش خود تحت عنوان " آیا آشنایی با برند، اعتماد درک شده و نگرش، رفتار تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری سهام را پیش‌بینی می‌کند " نتیجه می‌گیرند که اعتماد درک شده از برند با نگرش و نگرش رابطه معناداری با تصمیم به سرمایه‌گذاری دارد. آنها در ادامه اشاره می‌کنند که تأثیر مثبت نگرش بر تصمیم سرمایه‌گذاری، نشان می‌دهد که ارزیابی‌های مطلوب در سرمایه‌گذاری نقش اساسی در تأثیرگذاری بر تصمیم افراد برای سرمایه‌گذاری در بازار سهام دارد. به‌طورکلی، نتایج حاکی از آن است که اگر سرمایه‌گذاران با برند شرکت آشنا باشد و به شرکت اعتماد کند، نگرش مثبتی برای سرمایه‌گذاری در سهام شرکت ایجاد می‌کنند.

گوییلمتو جورجنسون[3] (۲۰۱۷) در پژوهش خود با هدف اینکه آیا یک انتخاب حرفه‌ای بر رفتار انتخاب مصرف‌کننده در حوزه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد یا خیر است. به این نتیجه رسیدند که اگر یک سرمایه‌گذار بدون ریسک یا ریسک‌پذیر بود، انتخاب‌های سرمایه‌گذاری با ارائه مشاوره توسط برنامه‌ریز مالی معتبر نسبت به یک کارگزار سهام بهبود می‌یابد.

[1] SPSS
[2] Aziz, Samsudin, Alias, Khan & Bazkiaei
[3] Guillemette & Jurgenson

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

پیکولو، پوپولو و واسکونسلوس[1] (۲۰۱۶) مدلی را با سرمایه‌گذاران متعدد توسعه دادند و نشان دادند که اگر مشاوران با انگیزه‌های فروش مواجه شوند، ممکن است مشتریان را به ریسک‌های بیش از حد وادار کنند.

احتشام الله، اسدالله و رحمان[2] (۲۰۱۷) در مطالعه خود به‌منظور تجزیه‌وتحلیل تأثیر اعتمادبه‌نفس بیش از حد و خوش‌بینی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری بر سرمایه‌گذاران فردی در اندونزی نتیجه‌گیری کردند که اعتمادبه‌نفس بیش از حد بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیری ندارد، آنها همچنین یافتند که خوش‌بینی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت دارد.

گوپتا و شریواستاوا[3] (۲۰۲۲) به‌منظور درک تأثیر زیان گریزی و گله‌داری بر تصمیم سرمایه‌گذاری ۳۲۳ نمونه از سرمایه‌گذاران هندی به این نتیجه رسیدند که تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران خرد به‌طور قابل‌توجهی تحت تأثیر زیان گریزی، رفتار گله‌ای و ترس از دست دادن قرار دارد. وجود ترس از دست دادن تأثیر زیان‌گریزی و رفتار گله‌ای را بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران خرد افزایش داد.

دیتریچ، گوث و ماسیجوفسکی[4] (۲۰۰۵) در پژوهش خود با عنوان اعتماد بیش از حد در تصمیمات سرمایه‌گذاری: یک رویکرد تجربی، نتیجه می‌گیرند که اعتمادبه‌نفس بیش از حد با پیچیدگی کار که شامل تعداد دارایی‌های مخاطره‌آمیز است افزایش می‌یابد و با عدم اطمینان درک شده فردی کاهش می‌یابد.

همچنین پیکولینا، رنه بوگ و توبلر[5] (۲۰۱۷) رابطه مثبت بین معیارهای مستقیم اعتمادبه‌نفس بیش از حد به دانش مالی و انتخاب سرمایه‌گذاری را بررسی و نتیجه گرفتند که میزان برآورد بیش از حد دانش مالی فردی نسبت به دانش واقعی خود و همچنین نسبت به دانش همتایان، تصمیمات سرمایه‌گذاری را بهتر از دانش واقعی او توضیح می‌دهد.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به بیان عوامل متعدد روان‌شناسی و اقتصادی مؤثر بر قضاوت و تصمیم‌گیری در حوزه سرمایه‌گذاری و ارتباط آنها با قضاوت و تصمیم‌گیری و نتیجه‌گیری نهایی درباره این مقوله‌ها، می‌توان فرضیه‌های پژوهش را به‌صورت زیر نوشت.

فرضیه اول: عوامل روانی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران منفرد برای سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

فرضیه دوم: عوامل اقتصادی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران منفرد برای سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

فرضیه سوم: عوامل روانی و اقتصادی بر تصمیم‌گیری فردی سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر هم‌جهت دارند.

روش‌شناسی پژوهش

روش پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ روش اجرا توصیفی پیمایشی می‌باشد و با توجه به برتری نرم‌افزارهای آماری نسل دوم مانند اسمارت پی ال اس که خطای اندازه‌گیری را در تجزیه و تحلیل داده‌ها لحاظ می‌کنند نسبت به نرم‌افزارهای آماری نسل اول که خطای اندازه‌گیری را در تجزیه و تحلیل لحاظ نمی‌کنند، به‌طور اخص از نوع مدل‌یابی معادلات ساختاری است. همچنین روش‌های گردآوری اطلاعات اولیه در این پژوهش ترکیبی از روش‌های پژوهش کتابخانه‌ای و میدانی است. در روش کتابخانه‌ای از طریق مطالعه ادبیات موضوع و پیشینه پژوهش، چارچوبی مناسب برای موضوع پژوهش فراهم و در روش میدانی، از طریق ابزار پرسشنامه اطلاعات موردنیاز برای بررسی موضوع گردآوری شد. ازآنجاکه رابطه‌ی میان متغیرها بررسی می‌شود، از فنون و آزمون‌های همبستگی نیز بهره گرفته خواهد شد. پژوهش حاضر به دلیل همبستگی به دنبال بررسی تغییرات در یک یا چند عامل در اثر تغییرات یک یا چند عامل دیگر با استفاده از مدل‌سازی معادلات ساختاری است.

[1] Piccolo, Puopolo & Vasconcelos
[2] Ihtesham Ullah, Asad Ullah & Rehman
[3] Gupta & Shrivastava
[4] Dittrich, Güth & Maciejovsky
[5] Pikulina, Renneboog & Tobler

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

جامعه و نمونه

جامعه آماری این پژوهش، سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران هستند و برای انتخاب نمونه از روش نمونه‌گیری در دسترس استفاده شده است. با توجه به اینکه مدل‌های اندازه‌گیری ترکیبی مانند اسمارت پی ال اس حساسیت کمتری نسبت به تعداد نمونه دارند تعداد نمونه آماری این تحقیق تعداد ۱۰۴ نفر از سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بود و بدین منظور ابتدا پرسشنامه به همراه یک نامه درخواست، برای ۱۴۷ نفر از سرمایه‌گذاران ارسال گردید و از بین این تعداد، تعداد ۱۰۴ نفر پرسشنامه را تکمیل نمودند. همان‌طور که جدول (۱) نشان می‌دهد از این تعداد، ۸۳ درصد آنها مرد بودند و تقریباً بیشتر از ۵۰ درصد آنها دارای حداقل مدرک کارشناسی و بالاتر هستند و حدود ۴۰ درصد شرکت‌کنندگان دارای سه سال و یا بیشتر سابقه سرمایه‌گذاری دارند و سن بیشتر از ۶۰ درصد شرکت‌کنندگان کمتر از ۳۰ سال است.

جدول (۱): اطلاعات جمعیت شناختی پاسخ‌دهندگان

ویژگی	تعداد	کل	درصد	درصد کل
جنسیت				
زن	۱۸	۱۰۴	۱۷/۳	۱۰۰
مرد	۸۶		۸۲/۷	
سن				
کمتر از ۳۰ سال	۶۷	۱۰۴	۶۴/۴	۱۰۰
بین ۳۰ تا ۴۰ سال	۲۱		۲۰/۲	
بین ۳۰ تا ۴۰ سال	۱۴		۱۳/۵	
بالاتر از ۵۰ سال	۲		۱/۹	
سطح تحصیلات				
دیپلم و کمتر از دیپلم	۴	۱۰۴	۳/۸	۱۰۰
کاردانی	۴۰		۳۸/۵	
کارشناسی	۴۴		۴۲/۳	
کارشناسی ارشد	۷		۶/۷	
دکترا	۹		۸/۷	
سابقه سرمایه‌گذاری				
کمتر از ۱ سال	۵۹	۱۰۴	۵۶/۷	۱۰۰
بین ۳ تا ۵ سال	۲۸		۲۶/۹	
بین ۵ تا ۱۰ سال	۷		۶/۷	
بالاتر از ۱۰ سال	۱۰		۹/۶	

ساختار پرسشنامه

همان‌طور که گفته شد پرسشنامه به‌عنوان ابزاری برای به دست آوردن داده‌های اولیه از سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران استفاده شد. در این پژوهش، از پرسشنامه پژوهش سرور و ایفاف (۲۰۱۶) استفاده شده و پرسشنامه‌ها دارای دو بخش بوده است. بخش اول مربوط به جمعیت‌شناسی و اطلاعات عمومی شرکت‌کننده مانند سن، جنسیت، سابقه سرمایه‌گذاری و میزان تحصیلات است. بخش دوم هم مربوط به سؤالات تخصصی بوده و با استفاده از مقیاس لیکرت پنج سطحی جمع‌آوری شده که شامل سؤالات مرتبط با رفتار سرمایه‌گذاری شامل ۸ گویه و در ۲ بعد رضایت تصمیم‌گیری و کارایی مهارت‌ها در سرمایه‌گذاری است. ادامه بخش دوم پرسشنامه سؤالات روان‌شناسی شامل ۲۷ گویه و در ۷ بعد و شامل بخش‌های اعتمادبه‌نفس بیش از حد، اثر مشاوره، رفتار گله‌ای، خوش‌بینی، نگرش مثبت، سوگیری شناختی و ترس از دست دادن بوده و ادامه بخش دوم پرسشنامه سؤالات اقتصادی شامل ۲۲ گویه و شامل ۵ بعد با عنوان‌های عملکرد کلی شرکت، اطلاعات حرکت قیمت، ظرفیت ریسک‌پذیری، سودآوری و ریسک گریزی سرمایه‌گذار است. پژوهش حاضر در نیمسال اول سال ۱۴۰۳ انجام شده است و پس از جمع‌آوری داده‌ها، از نرم‌افزارهای اسمارت پی.ال.اس[1] و اس.پی.اس.اس برای تحلیل آنها استفاده شد.

[1] Smart Pls

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

پایایی و روایی

پایایی پرسشنامه و متغیرهای این پژوهش با استفاده از آلفای کرونباخ در پژوهش سرور و ایفاف (۲۰۱۶) مورد تأیید قرار گرفتند. پایایی هر بخش بیشتر از ۰/۷ بود. همچنین در جدول (۲) نشان داده شده است و پایایی کلی پرسشنامه ۰/۹ است که نشان می‌دهد داده‌ها قابل‌اعتماد هستند. ضریب پایایی (یا سازگاری) به‌عنوان معیاری برای پایایی مقیاس در نظر گرفته می‌شود.

جدول (۲): آلفای کرونباخ و معیارهای برازندگی متغیرهای پژوهش

	میانگین واریانس استخراجی (AVE)	پایایی ترکیبی	پایایی درونی سازه‌ها	ضریب آلفای کرونباخ
اثر مشاوره	۰/۵۶۹	۰/۸۶۸	۰/۸۲۳	۰/۸۱۰
اطلاعات حرکت قیمت	۰/۶۱۹	۰/۸۸۹	۰/۸۶۲	۰/۸۴۳
اعتمادبه‌نفس بیش از حد	۰/۵۴۷	۰/۸۹۳	۰/۸۷۳	۰/۸۶۰
ترس از دست دادن	۰/۴۷۷	۰/۷۲۱	۰/۵۲۴	۰/۴۴۵
خوش‌بینی	۰/۶۸۳	۰/۸۹۶	۰/۸۴۶	۰/۸۴۵
رضایت تصمیم‌گیری	۰/۷۲۰	۰/۹۱۱	۰/۸۷۲	۰/۸۷۰
رفتار گله‌ای	۰/۷۱۳	۰/۸۸۱	۰/۸۲۰	۰/۷۹۵
ریسک گریزی	۰/۶۲۲	۰/۸۳۱	۰/۶۹۹	۰/۶۹۵
سودآوری	۰/۴۸۴	۰/۷۸۵	۰/۶۹۲	۰/۶۳۷
سوگیری شناختی	۰/۶۶۸	۰/۸۵۷	۰/۷۸۲	۰/۷۵۷
ظرفیت ریسک‌پذیری	۰/۵۱۷	۰/۸۰۹	۰/۶۸۶	۰/۶۸۴
عملکرد کلی شرکت	۰/۶۲۷	۰/۹۰۹	۰/۸۹۵	۰/۸۷۹
نگرش مثبت	۰/۷۹۹	۰/۸۸۸	۰/۷۵۱	۰/۷۴۹
کارایی مهارت‌ها	۰/۵۶۶	۰/۸۳۸	۰/۷۵۸	۰/۷۴۱

همان‌گونه که مشخص است مطابق جدول ۲ مشخص است مطابق نمونه این پژوهش نیز بیشتر متغیرهای پژوهش دارای آلفای کرونباخی بالاتر از ۰/۷ دارند و سه متغیر آلفای کرونباخ آنها نزدیک به ۰/۷ است و فقط یکی از متغیرها آلفای کرونباخی معادل ۰/۴۴۵ دارد.

یافته‌های پژوهش

یافته‌های پژوهش شامل دو بخش آمار توصیفی و آمار استنباطی است که در بخش اول آمار توصیفی متغیرها گزارش شده است و شامل جدول (۳) آمار توصیفی متغیرها و جدول (۴) نتایج تعداد شرکت‌کنندگان به سطح هر متغیر می‌باشد. در بخش دوم نیز ابتدا ضرایب همبستگی پیرسون گزارش شده و سپس آماره‌های مناسب بودن مدل آورده شده و پس از آن نتایج مدل‌یابی معادلات ساختاری گزارش شده‌اند.

آمار توصیفی

جدول (۳): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

	کارایی مهارت‌ها	نگرش مثبت	عملکرد کلی شرکت	ظرفیت ریسک‌پذیری	سوگیری شناختی	سودآوری	ریسک گریزی	رفتار گله‌ای	رضایت تصمیم‌گیری	خوش‌بینی	ترس از دست دادن	اعتمادبه‌نفس بیش از حد	اطلاعات حرکت قیمت	اثر مشاوره
میانگین	۵۳/۴	۵۲/۰	۵۸/۷	۴۸/۷	۶۴/۲	۵۳/۷	۴۹/۵	۴۶/۶	۵۶/۹	۴۴/۸	۴۶/۱	۴۸/۸	۶۸/۴	۵۷/۹
میانه	۵۰/۰	۵۰/۰	۶۲/۵	۵۰/۰	۶۶/۶	۵۶/۲	۵۰/۰	۵۰/۰	۵۶/۲	۴۳/۷	۵۰/۰	۵۰/۰	۷۰/۰	۵۵/۰
مد	۵۰/۰	۵۰/۰	۶۲/۵	۶۲/۵	۶۶/۶	۶۲/۵	۵۰/۰	۵۰/۰	۵۰/۰	۵۰/۰	۵۰/۰	۵۰/۰	۷۵/۰	۵۰/۰
انحراف معیار	۲۰/۰	۲۲/۱	۲۲/۴	۲۰/۵	۲۰/۳	۱۹/۳	۲۰/۵	۲۰/۴	۲۲/۵	۲۰/۳	۱۷/۱	۱۹/۵	۱۹/۷	۱۸/۹
چولگی	۰/۱۹	-۰/۶۰	-۰/۷۹	-۰/۱۲	-۰/۷۶	-۰/۴۷	-۰/۳۰	۰/۲۲	-۰/۳۳	۰/۱۸	-۰/۵۳	۰/۲۵	-۱/۰۶	-۰/۲۴
کشیدگی	۰/۵۲	۰/۲۶	۰/۶۱	۰/۳۲	۱/۴	۱/۱۶	۰/۸۹	۱/۱۸	۰/۳۶	۰/۶۴	۰/۹۱	۰/۷۳	۱/۹۱	۱/۱۳
کمینه	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
بیشینه	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۸۳/۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰

همان‌گونه که مطابق جدول (۳) مشخص است اطلاعات حرکت قیمت و سوگیری‌های شناختی بالاترین میانگین را به ترتیب با ۶۸/۴۱ و ۶۴/۲۶ در بین متغیرها دارند و پس از آنها هم عملکرد کلی شرکت و اثر مشاوره و به ترتیب ۵۸/۷۳ و ۵۷/۹۸ بیشترین مقدار میانگین را دارند. همچنین کمترین انحراف معیار را متغیرهای ترس از دست دادن و اثر مشاوره و سودآوری و اعتمادبه‌نفس بیش از حد و اطلاعات حرکت قیمت به ترتیب با ۱۷/۱۰ و ۱۸/۹۲ و ۱۹/۳۸ و ۱۹/۵۱ و ۱۹/۷۵ دارند. بیشترین میانه‌ها هم متعلق به دو متغیر اطلاعات حرکت قیمت و سوگیری‌های شناختی و عملکرد کلی شرکت به اندازه ۷۰/۰۰ و ۶۶/۶۶ و ۶۲/۵۰ است.

نتایج تعداد شرکت‌کنندگان به سطح هر متغیر

جدول (۴): نتایج تعداد شرکت‌کنندگان به سطح هر متغیر

متغیر	درصد	خیلی زیاد	درصد	زیاد	درصد	تا حدودی	درصد	کم	درصد	خیلی کم
اثر مشاوره	۱۳/۵	۱۴	۲۴/۰	۲۵	۵۱/۰	۵۳	۷/۷	۸	۳/۸	۴
اطلاعات حرکت قیمت	۱۸/۳	۱۹	۵۴/۸	۵۷	۱۶/۳	۱۷	۷/۷	۸	۲/۹	۳
اعتمادبه‌نفس بیش از حد	۶/۷	۷	۲۰/۲	۲۱	۳۸/۵	۴۰	۲۸/۸	۳۰	۵/۸	۶
ترس از دست دادن	۲/۹	۳	۱۳/۵	۱۴	۵۹/۶	۶۲	۱۶/۳	۱۷	۷/۷	۸
خوش‌بینی	۵/۸	۶	۱۲/۵	۱۳	۴۵/۲	۴۷	۲۴/۰	۲۵	۱۲/۵	۱۳
رضایت تصمیم‌گیری	۱۷/۳	۱۸	۲۴/۰	۲۵	۴۵/۲	۴۷	۶/۷	۷	۶/۷	۷
رفتار گله‌ای	۶/۷	۷	۹/۶	۱۰	۶۰/۶	۶۳	۱۶/۳	۱۷	۶/۷	۷
ریسک گریزی	۵/۸	۶	۱۷/۳	۱۸	۵۳/۸	۵۶	۱۵/۴	۱۶	۷/۷	۸
سودآوری	۵/۸	۶	۳۳/۷	۳۵	۴۰/۴	۴۲	۱۳/۵	۱۴	۶/۷	۷
سوگیری شناختی	۲۳/۱	۲۴	۳۶/۵	۳۸	۳۳/۷	۳۵	۳/۸	۴	۲/۹	۳
ظرفیت ریسک‌پذیری	۵/۸	۶	۲۶/۰	۲۷	۳۴/۶	۳۶	۲۲/۱	۲۳	۱۱/۵	۱۲
عملکرد کلی شرکت	۱۴/۴	۱۵	۴۰/۴	۴۲	۲۹/۸	۳۱	۹/۶	۱۰	۵/۸	۶
نگرش مثبت	۸/۷	۹	۲۸/۸	۳۰	۳۲/۷	۳۴	۲۳/۱	۲۴	۶/۷	۷
کارایی مهارت‌ها	۱۴/۴	۱۵	۱۶/۳	۱۷	۴۵/۲	۴۷	۱۹/۲	۲۰	۴/۸	۵

همان‌گونه که جدول (۴) نشان می‌دهد در سطح طبقه‌بندی شده ((خیلی کم)) متغیر سوگیری شناختی و اطلاعات حرکت قیمت با ۰/۰۲۹ دارای کمترین شرکت‌کننده و خوش‌بینی با ۰/۱۲۵ دارای بیشترین مقدار بوده‌اند. در سطح طبقه‌بندی شده ((کم)) متغیر اعتمادبه‌نفس بیش از حد دارای بالاترین درصد به مقدار ۰/۲۸۸ و متغیر سوگیری‌های شناختی با ۰/۰۳۸ کمترین تعداد شرکت‌کننده را داشتند؛ و متغیر رفتار گله‌ای و اطلاعات حرکت قیمت به ترتیب بالاترین درصد و کمترین درصد شرکت‌کننده را در سطح ((تا حدودی - متوسط)) به اندازه‌های ۰/۶۰۶ و ۰/۱۶۳ داشتند. در سطح طبقه‌بندی شده ((زیاد)) متغیر اطلاعات حرکت قیمت با ۰/۵۴۸ دارای بیشترین شرکت‌کننده و رفتار گله‌ای با ۰/۰۹۶ دارای کمترین مقدار بوده‌اند. در سطح طبقه‌بندی شده ((خیلی زیاد)) متغیر سوگیری‌های شناختی دارای بالاترین درصد به مقدار ۰/۲۳۱ و متغیر ترس از دست دادن با ۰/۰۲۹ کمترین تعداد شرکت‌کننده را داشتند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

آمار استنباطی

همبستگی پیرسون

همان‌طور که در جدول (۵) مشاهده می‌شود متغیر وابسته رضایت سرمایه‌گذاری بیشترین همبستگی را با متغیرهای اعتمادبه‌نفس بیش از حد و عملکرد کلی شرکت به اندازه ۰/۷۵۳ و ۰/۶۶۲ دارد. متغیر وابسته کارایی مهارت‌ها نیز بیشترین همبستگی را با متغیرهای اعتمادبه‌نفس بیش از حد و ریسک گریزی به اندازه ۰/۷۴۶ و ۰/۵۹۱ دارد.

جدول (۵): همبستگی پیرسون بین متغیرهای پژوهش

متغیر	ترس از دست دادن	سوگیری شناختی	نگرش مثبت	خوش‌بینی	رفتار گله‌ای	اثر مشاوره	اعتمادبه‌نفس بیش از حد	کارایی مهارت‌ها	رضایت	ریسک گریزی	سودآوری	ظرفیت ریسک‌پذیری	اطلاعات حرکت قیمت	عملکرد کلی شرکت
عملکرد کلی شرکت	۰/۸۱۰ **	۰/۵۴۳ **	۰/۳۸۸ **	۰/۴۳۹ **	۰/۳۹۲ **	۰/۴۹۲ **	۰/۵۰۱ **	۰/۵۴۱ **	۰/۶۶۲ **	۰/۳۵۹ **	۰/۵۵۸ **	۰/۵۱۴ **	۰/۷۱۸ **	۱
اطلاعات حرکت قیمت	۰/۴۳۷ **	۰/۶۱۶ **	۰/۳۹۴ **	۰/۵۳۵ **	۰/۵۵۷ **	۰/۶۲۴ **	۰/۵۹۷ **	۰/۵۷۹ **	۰/۶۱۹ **	۰/۴۸۷ **	۰/۶۳۸ **	۰/۵۶۴ **	۱	
ظرفیت ریسک‌پذیری	۰/۲۴۴ *	۰/۳۴۴ **	۰/۴۲۰ **	۰/۳۸۱ **	۰/۳۲۸ **	۰/۳۸۹ **	۰/۴۴۵ **	۰/۳۶۶ **	۰/۴۳۴ **	۰/۳۱۲ **	۰/۶۱۸ **	۱		
سودآوری	۰/۶۳۶ **	۰/۴۶۳ **	۰/۴۶۹ **	۰/۵۹۹ **	۰/۵۹۰ **	۰/۵۱۲ **	۰/۶۰۰ **	۰/۵۸۵ **	۰/۶۸۹ **	۰/۵۲۹ **	۱			
ریسک گریزی	۰/۵۰۳ **	۰/۴۴۲ **	۰/۲۲۹ *	۰/۴۷۶ **	۰/۵۷۸ **	۰/۴۳۸ **	۰/۵۳۶ **	۰/۵۹۱ **	۰/۵۶۸ **	۱				
رضایت	۰/۴۴۰ **	۰/۵۹۰ **	۰/۵۰۹ **	۰/۶۱۵ **	۰/۵۷۱ **	۰/۵۴۹ **	۰/۷۵۳ **	۰/۷۷۵ **	۱					
کارایی مهارت‌ها	۰/۳۶۸ **	۰/۵۱۸ **	۰/۴۴۴ **	۰/۵۶۸ **	۰/۵۴۵ **	۰/۴۵۸ **	۰/۷۴۶ **	۱						
اعتمادبه‌نفس بیش از حد	۰/۴۴۳ **	۰/۵۵۸ **	۰/۶۶۳ **	۰/۷۸۷ **	۰/۶۵۲ **	۰/۵۹۱ **	۱							
اثر مشاوره	۰/۴۸۸ **	۰/۶۸۴ **	۰/۵۴۲ **	۰/۶۴۱ **	۰/۵۶۱ **	۱								
رفتار گله‌ای	۰/۵۰۲ **	۰/۴۳۳ **	۰/۵۲۸ **	۰/۷۰۱ **	۱									
خوش‌بینی	۰/۴۶۶ **	۰/۴۸۱ **	۰/۶۹۲ **	۱										
نگرش مثبت	۰/۲۱۰ *	۰/۵۵۵ **	۱											
سوگیری شناختی	۰/۴۴۴ **	۱												
ترس از دست دادن	۱													

** معناداری در سطح آلفای ۱ درصد

* معناداری در سطح آلفای ۵ درصد

شاخص‌های برازش مدل

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

هنگام اجرای مدل با نرم‌افزار اسمارت پی.ال.اس، مناسب است که شاخص‌های برازش مدل نیز بررسی شوند. شاخص‌های برازش مدل، مطابقت مدل ترسیم شده توسط پژوهشگر را با مدل نظری مدنظر او نشان می‌دهند. در پژوهش حاضر از شاخص‌های SRMR و Q2 و VIF استفاده شده است که در ادامه توضیح داده می‌شوند.

SRMR یا همان شاخص ریشه میانگین مربعات باقیمانده استاندارد[1]، به‌عنوان تفاوت میان میزان همبستگی مشاهده شده و ماتریس همبستگی مدل ساختاری می‌باشد. اگر میزان این شاخص از ۰/۰۸۰ کوچک‌تر بود نشان از برازش مناسب و صحیح مدل می‌باشد. در این پژوهش اندکی مغایرت را با مقدار مناسب و صحیح خود نشان می‌دهد.

جدول (۶): شاخص‌های برازندگی مدل پژوهش

	مدل استاندارد	اندازه مناسب
ریشه میانگین مربعات باقیمانده استاندارد	۰/۰۸۶	>۰/۰۸

یکی دیگر از معیار قدرت پیش‌بینی مدل، معیار Q^2 است و صورتی که مقدار Q^2 در مورد سازه درون‌زا سه مقدار ۰/۰۲ و ۰/۱۵ و ۰/۳۵ را کسب نماید، به ترتیب نشان از قدرت پیش‌بینی ضعیف، متوسط و قوی سازه برون‌زای مربوط به آن را دارد. مقدار برای سازه‌ها مطابق جدول (۷) به دست آمد که نشان از قدرت پیش‌بینی خوب مدل در خصوص این سازه دارد و برازش مناسب مدل ساختاری پژوهش را تأیید می‌سازد.

جدول (۷): معیار Q^2 برای متغیرهای پژوهش

نام متغیر	Q^2
اثر مشاوره	۰/۲۸۱
اطلاعات حرکت قیمت	۰/۳۳۸
اعتمادبه‌نفس بیش از حد	۰/۳۵۷
ترس از دست دادن	۰/۱۳۲
خوش‌بینی	۰/۴۱۹
رضایت تصمیم‌گیری	۰/۴۰۴
رفتار گله‌ای	۰/۵۷۵
ریسک گریزی	۰/۳۲۸
سودآوری	۰/۱۸۴
سوگیری شناختی	۰/۲۲۲
ظرفیت ریسک‌پذیری	۰/۲۸۲
عملکرد کلی شرکت	۰/۴۷۰
نگرش مثبت	۰/۲۴۸
کارایی مهارت‌ها	۰/۳۳۶

همچنین شاخص VIF با عنوان عامل تورم واریانس[2] متغیرها یکی از مهم‌ترین شاخص‌ها می‌باشد که درصورتی‌که مقادیر آن برای متغیرها کمتر از ۵ باشد نشان از نبود همخطی بین متغیرها دارد و با توجه به اینکه مقادیر در این پژوهش کمتر از ۵ می‌باشند می‌توان گفت که همخطی بین متغیرها وجود ندارد.

جدول (۸): شاخص VIF برای متغیرهای پژوهش

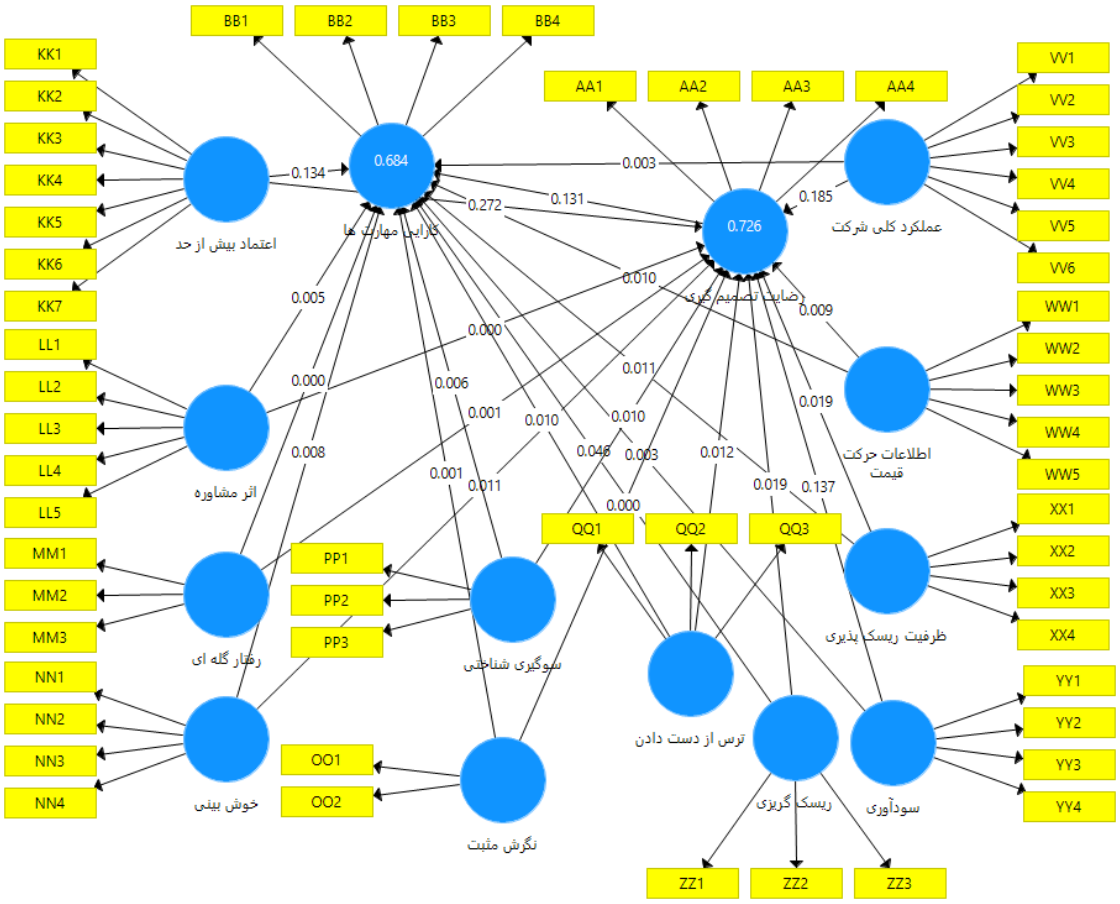
[1] Standardized Root Mean Square Residual
[2] Variance Inflation Factor

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

نام متغیر	VIF
اثر مشاوره	۲/۴۹۳
اطلاعات حرکت قیمت	۳/۳۹۸
اعتمادبه‌نفس بیش از حد	۳/۵۴۰
ترس از دست دادن	۱/۸۶۸
خوش‌بینی	۴/۱۴۳
رضایت تصمیم‌گیری	۴/۱۳۱
رفتار گله‌ای	۲/۶۹۲
ریسک گریزی	۲/۰۶۵
سودآوری	۲/۶۲۹
سوگیری شناختی	۲/۸۵۹
ظرفیت ریسک‌پذیری	۱/۹۴۵
عملکرد کلی شرکت	۲/۳۳۴
نگرش مثبت	۳/۰۷۵
کارایی مهارت‌ها	۲/۱۵۹

مدل‌یابی معادلات ساختاری

شکل (۱) نشان‌دهنده اجرای مدل ساختاری پژوهش است. این مدل به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش و یافتن روابط پیچیده‌ای که بین متغیرهای قابل‌مشاهده و پنهان است، به کار می‌رود. در این شکل، مسیرها و ضرایب رگرسیونی استاندارد مربوط به روابط تعداد ۵ متغیر مستقل اقتصادی عملکرد کلی شرکت، سودآوری، ظرفیت ریسک‌پذیری، ریسک گریزی و اطلاعات حرکت قیمت و تعداد ۷ متغیر مستقل روانشناسی نگرش مثبت، اثر مشاوره، اعتمادبه‌نفس بیش از حد، ترس از دست دادن، سوگیری شناختی و خوش‌بینی با متغیرهای وابسته رضایت تصمیم‌گیری و کارایی مهارت‌ها مشخص شده است.



شکل (۱): مدل فرضیه‌ها در حالت ضرایب رگرسیونی (استاندارد)

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

همان‌طور که در شکل (۱) مشخص است، متغیرهای مستقل، ۰/۷۲۶ درصد تغییرات مربوط به متغیر وابسته رضایتمندی تصمیم‌گیری را توضیح می‌دهند و متغیرهای مستقل ۰/۶۸۴ درصد تغییرات مربوط به متغیر وابسته کارایی مهارت‌ها را توضیح می‌دهند.

فرضیه اول

در راستای فرضیه اول پژوهش که بررسی تأثیر عوامل روانی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی برای سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران بود مشخص شد که از بین تعداد ۷ بعد عوامل روان‌شناسی، مطابق شکل (۱) اعتمادبه‌نفس بیش از حد بر رضایتمندی اثر مثبتی دارد که دارای ضریب رگرسیونی معادل ۰/۲۷۲ و آماره تی برابر با ۴/۵۱۲ می‌باشد و بزرگ‌تر از ۱/۹۶ می‌باشد و معناداری آن نیز در سطح آلفای ۰/۰۵ تأیید می‌شود به‌بیان‌دیگر افزایش اعتمادبه‌نفس بیش از حد باعث افزایش سطح رضایتمندی سرمایه‌گذاران می‌شود. همچنین اعتمادبه‌نفس بیش از حد نیز بر کارایی مهارت‌ها اثر مثبتی دارد و دارای ضریب رگرسیونی معادل ۰/۱۳۴ و آماره تی آن مطابق شکل (۲) نیز برابر با ۲/۸۲۸ می‌باشد و بزرگ‌تر از ۱/۹۶ می‌باشد و معناداری آن نیز در سطح آلفای ۰/۰۵ تأیید می‌شود. به‌بیان‌دیگر افزایش اعتمادبه‌نفس بیش از حد باعث افزایش سطح کارایی مهارت‌های سرمایه‌گذاران می‌شود و در نتیجه بر قضاوت و تصمیم‌گیری آنها اثر مثبتی می‌گذارد. همچنین مشخص است که سایر عوامل روان‌شناسی مانند اثر مشاوره، رفتار گله‌ای، خوش‌بینی، نگرش مثبت، سوگیری شناختی و ترس از دست دادن ارتباط مستقیمی با رضایتمندی و کارایی سرمایه‌گذاری دارند اما هیچ‌کدام از این روابط معنادار نیستند. به‌طورکلی مشخص شد که عوامل روانی اثر مثبت و معناداری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران دارد.

فرضیه دوم

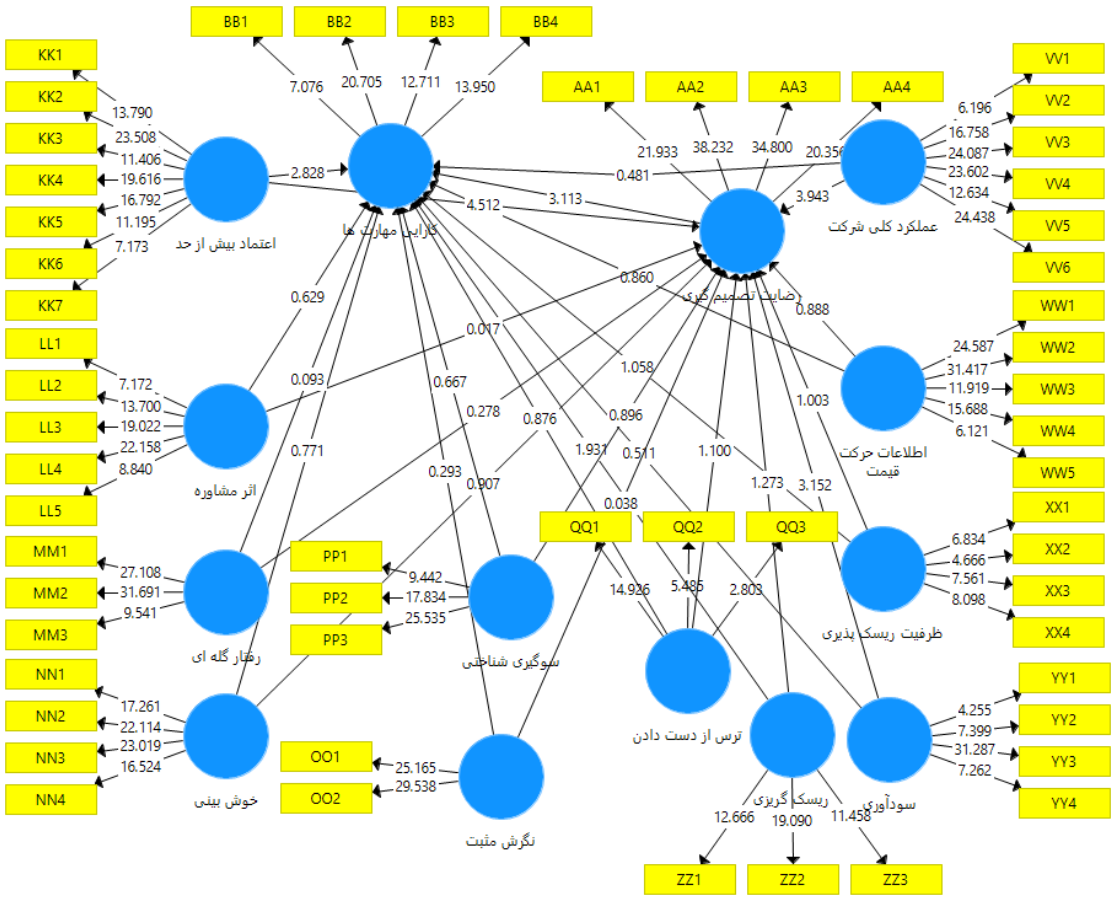
در راستای فرضیه دوم پژوهش که بررسی تأثیر عوامل اقتصادی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی برای سرمایه‌گذاری در بورس بود مشخص شد که از بین تعداد ۵ بعد عوامل اقتصادی، مطابق شکل (۱) عملکرد کلی شرکت بر رضایتمندی اثر مثبتی دارد که دارای ضریب رگرسیونی معادل ۰/۱۸۵ و آماره تی برابر با ۳/۹۴۳ می‌باشد و بزرگ‌تر از ۱/۹۶ می‌باشد و معناداری آن نیز در سطح آلفای ۰/۰۵ تأیید می‌شود. به‌بیان‌دیگر افزایش عملکرد کلی شرکت باعث افزایش سطح رضایتمندی سرمایه‌گذاران می‌شود. همچنین بعد سودآوری نیز بر رضایتمندی تصمیم‌گیری اثر مثبتی دارد و دارای ضریب رگرسیونی معادل ۰/۱۳۷ و آماره تی آن مطابق شکل (۲) نیز برابر با ۳/۱۵۲ می‌باشد و بزرگ‌تر از ۱/۹۶ می‌باشد و معناداری آن نیز در سطح آلفای ۰/۰۵ تأیید می‌شود. به‌بیان‌دیگر افزایش در سودآوری شرکت باعث افزایش سطح رضایتمندی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌شود و در نتیجه بر قضاوت و تصمیم‌گیری آنها اثر مثبتی می‌گذارد. همچنین مشخص است که سایر عوامل اقتصادی مانند، اطلاعات حرکت قیمت، ظرفیت ریسک‌پذیری و ریسک گریزی سرمایه‌گذار ارتباط مستقیمی با رضایتمندی و کارایی سرمایه‌گذاری دارند اما هیچ‌کدام از این روابط معنادار نیستند. به‌طورکلی مشخص شد که عوامل اقتصادی اثر مثبت و معناداری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران دارد.

فرضیه سوم

در راستای فرضیه سوم پژوهش که بررسی هم‌جهت بودن عوامل روانی و اقتصادی بر تصمیم‌گیری فردی سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران بود مشخص شد که از بین تعداد ۱۲ بعد تعداد ۳ بعد سودآوری و عملکرد کلی شرکت و اعتمادبه‌نفس بیش از حد بر قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران اثر مثبت و معناداری دارند و مابقی ۹ بعد دیگر فقط اثر مثبتی داشته و معناداری آنها تأیید نشد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]



شکل (۲): مدل فرضیه‌ها در حالت T VALUE

شکل (۲) ضرایب معناداری مربوط به بارهای عاملی و ضرایب مسیرها را نشان می‌دهند. بر اساس پایایی شاخص مقادیر بار عاملی باید از ۰/۴ بزرگ‌تر و در سطح اطمینان ۰/۹۵ معنادار باشد. همان‌طور که شکل (۲) نشان می‌دهد همه بارهای عاملی بالاتر از ۰/۴ است و همچنین حداقل در سطح اطمینان ۰/۹۵ معنادار هستند.

بحث و نتیجه‌گیری

نظریه مالی رفتاری که پس از نظریه کلاسیک‌ها و نئوکلاسیک‌ها ظهور پیدا کرد بیان می‌کند که سرمایه‌گذاران همیشه منطقی تصمیم نمی‌گیرند و گاهی به دنبال میان‌برهایی هستند تا بتوانند بدون توجه به اصول منطقی تصمیم‌گیری و سرمایه‌گذاری، نسبت به انجام یا عدم انجام سرمایه‌گذاری تصمیم‌گیری کنند. این پژوهش نیز به دنبال روشن نمودن این موضوع است که آیا سرمایه‌گذاران واقعاً گاهی غیرمنطقی تصمیم می‌گیرند یا خیر؟ در این پژوهش با یک پرسشنامه مشخص گردید که سرمایه‌گذاران به برخی از عوامل رفتاری علاوه بر عوامل اقتصادی نیز توجه می‌کنند و بر تصمیمات سرمایه‌گذاری آنها مؤثر است.

نتایج فرضیه اول به روش معادلات ساختاری نشان می‌دهد که عوامل روانی و رفتاری مانند اعتمادبه‌نفس بیش از حد بر قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران اثر مثبت و معنادار دارد و می‌توان نتیجه‌گیری کرد که سوگیری‌های شناختی، به‌ویژه اعتمادبه‌نفس افراطی، می‌تواند منجر به تصمیم‌گیری‌های پر ریسک و گاهی غیر بهینه شود این موضوع به‌ویژه در بازاری مانند بورس تهران که شاید اطلاعات نامتقارن یا هیجانات بازار نقش پررنگ‌تری ایفا کنند، اهمیت دوچندانی پیدا می‌کند و مشاوران می‌توانند با درک این عوامل، به مشتریان خود در شناسایی و مدیریت سوگیری‌های رفتاری مانند اعتمادبه‌نفس بیش از حد کمک کنند و توصیه‌های سرمایه‌گذاری واقع‌بینانه‌تری ارائه دهند و می‌توان گفت که نظریه مالی رفتاری در ایران می‌تواند تصمیمات و قضاوت‌های سرمایه‌گذاران را تبیین و پیش‌بینی کند و همچنین علاوه بر مطابقت نتایج این پژوهش با نظریه

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

مطرح شده در بخش مبانی نظری، نتایج این فرضیه از پژوهش با نتایج پژوهش سرور و ایفاف (۲۰۱۶) مشابه است و عکس نتایج پژوهش‌های احتشام الله و همکاران (۲۰۱۷) و گوپتا و شریواستاوا (۲۰۲۲) است.

نتایج فرضیه دوم به روش معادلات ساختاری هم نشان می‌دهد که عوامل اقتصادی مانند سودآوری و عملکرد کلی شرکت بر قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران اثر مثبت و معنادار دارد و می‌توان نتیجه‌گیری کرد که تحلیل بنیادی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران حقیقی بسیار اهمیت دارد و علی‌رغم وجود عوامل رفتاری، سرمایه‌گذاران همچنان به معیارهای سنتی و منطقی اقتصادی توجه ویژه‌ای دارند و با توجه به عدم معناداری اطلاعات حرکت قیمت نیز می‌توان نتیجه‌گیری کرد که سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، کمتر تحت تأثیر نوسانات کوتاه‌مدت قیمت قرار می‌گیرند و بیشتر به ارزش‌های ذاتی و بلندمدت شرکت‌ها توجه دارند و همچنین می‌توان گفت که تئوری‌های مرتبط با رفتار منطقی سرمایه‌گذاران تئوری‌هایی هستند که در ایران می‌تواند تصمیمات و قضاوت‌های سرمایه‌گذاران را تبیین و پیش‌بینی کند و همچنین علاوه بر اینکه نتایج این تحقیق با تئوری‌های مطرح شده در مبانی نظری تحقیق مطابقت دارد، نتایج این فرضیه از پژوهش با نتایج پژوهش‌های سرور و ایفاف (۲۰۱۶)، ساعدی و همکاران، (۱۳۸۸) و نوروزآباد و همکاران (۱۳۹۴) مشابه است.

به‌طورکلی و با توجه به فرضیه سوم پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که هم عوامل روانی و رفتاری و هم عوامل اقتصادی در بورس اوراق بهادار ایران از عواملی هستند که قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را شکل می‌دهند و آگاهی از تأثیر متغیرهای سودآوری، عملکرد کلی شرکت و اعتمادبه‌نفس بیش از حد، می‌تواند به سرمایه‌گذاران کمک کند تا با رویکردی آگاهانه‌تر و واقع‌بینانه‌تر، ضمن توجه به عوامل بنیادی، سوگیری‌های رفتاری خود را نیز مدیریت کنند و از تصمیمات عجولانه یا هیجانی بپرهیزند و سرمایه‌گذاران باید هم به آنچه شرکت هست (بنیان‌های اقتصادی) و هم به «چگونگی واکنش ذهن خودشان» (ابعاد روان‌شناختی) توجه کنند.

مهم‌ترین پیشنهادهای کاربردی این است که سرمایه‌گذاران توجه زیادی به عوامل اقتصادی شرکت‌ها داشته باشند و سعی کنند در هنگام سرمایه‌گذاری تمام عوامل را در نظر بگیرند تا بازده بیشتری کسب نمایند. همچنین سرمایه‌گذاران با تئوری کلاسیک‌ها و مباحث پذیرش ریسک و تغییرات بازده آشنایی بیشتری کسب کنند و به تئوری‌های مربوط به سبد سرمایه‌گذاری توجه بیشتری نموده و آنها را مطالعه نمایند. علاوه بر اینها، طبق پژوهش ویلموت[1] (۲۰۰۵) و با توجه به اینکه ورود اطلاعات به بازار از اهمیت زیادی برای سرمایه‌گذاری برخوردار است، سرمایه‌گذاران سعی کنند به گام تصادفی بازارها توجه کنند. همچنین سرمایه‌گذاران نهادی و همه سرمایه‌گذاران سعی کنند که از تحلیلگران خبره کمک بگیرند تا بتوانند ارزش ذاتی سهام را به‌طور بهتری برآورد نموده تا برآورد بهتری از قیمت آتی سهام داشته باشند.

با توجه به موضوع پژوهش حاضر، مهم‌ترین پیشنهادهای برای انجام پژوهش‌های آتی این است که پژوهشگران عوامل مهمی را که باعث افزایش اعتمادبه‌نفس بیش از حد سرمایه‌گذاران شده و آنها را وادار می‌کند تا به یک سرمایه‌گذاری اقدام کنند را شناسایی کنند. پژوهشگران بهترین صنایعی که سرمایه‌گذاران با توجه به سودآوری آن صنعت به آنها سوق پیدا می‌کنند را شناسایی کنند به‌عبارت‌دیگر، محققین تمایل سرمایه‌گذاران به صنایع مختلف را بررسی کنند. همچنین به پژوهشگران آتی توصیه می‌شود که عوامل اقتصادی و روان‌شناسی را در بین تحلیلگران معتمد بورس اوراق بهادار تهران انجام داده تا بتوان یک مقایسه مناسب بین جامعه این پژوهش و جامعه تحلیلگران انجام داد.

محدودیت‌ها پژوهش

با توجه به موضوع پژوهش حاضر یکی از محدودیت‌های مهم این است که عوامل سیاسی و زمینه‌ای و فرهنگی و بسیاری از عوامل مهم دیگر کنترل نشده و اثر آنها بررسی نشده است. همچنین بین عوامل اقتصادی و روان‌شناسی برخی متغیرهای مهم به ترتیب مانند تورم، نرخ بهره، استرس، اضطراب، افسردگی و ذهن آگاهی و ... در موضوع پژوهش نیستند و باعث شده که اثر این متغیرها در پژوهش بررسی نشود. علاوه بر این می‌توان در محیط شبه آزمایشگاهی اثر متغیرهای اقتصادی و روانشناسی مورد تجزیه‌وتحلیل قرار گیرد.

[1] Wilmott

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

منابع

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

تقوی، رضا؛ ایمان داداشی؛ محمدجواد زارع‌بهنمیری و حمیدرضا غلام‌نیاروشن. (۱۴۰۱). پیش‌بینی گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران با استفاده از نسبت‌های مالی با تکیه بر روش تجزیه‌وتحلیل مؤلفه‌های اساسی. **اقتصاد مالی** ۱۶(۶۱): ۱۷۴-۱۵۷.

تلنگی، احمد. (۱۳۸۳). تقابل نظریه نوین مالی و مالی رفتاری. **تحقیقات مالی** ۶(۱).

حمیدیان، محسن؛ زهره حاجیها و نفیسه تقی‌زاده. (۱۳۹۶). مفید بودن افشای داوطلبانه برای قضاوت سرمایه‌گذاران. **فصلنامه علمی مدل‌سازی اقتصادی** ۱۱(۴۰): ۱۵۵-۱۳۷.

دهقان خاوری، سعید؛ و سید حسین میر جلیلی. (۱۳۹۸). تعامل ریسک سیستماتیک با بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران. **اقتصاد مالی** ۱۳(۴۹): ۲۸۲-۲۵۷.

رضایی، زینب؛ سعید علی احمدی و احمد کعب عمیر. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر کیفیت افشای ماهیت کسب‌وکار و عملکرد مالی شرکت بر قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای. **نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی** ۱۱(۳): ۷۰-۵۱.

ساعدی، رحمان؛ و امید مختاریان. (۱۳۸۸). بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. **حسابداری مالی** ۳(۱): ۱۶۸-۱۴۷.

سلیمانی، غلامرضا؛ وحید افتخاری و فاطمه دانشیار. (۱۳۹۹). بررسی رابطه اطمینان بیش از حد مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری با تأکید بر نقش میانجی تأمین مالی داخلی. **مجله دانش حسابداری** ۱۱(۴): ۱۸۶-۱۷۱.

شریفی، انسیه؛ خدیجه ابراهیمی کهریزسنگی و آرزو آقایی چادگانی. (۱۴۰۱) تأثیر منبع کنترل بر تصمیمات سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به درجه ریسک‌پذیری آنها. **فصلنامه حسابداری مالی** ۱۴(۵۶): ۶۱-۴۱.

کیامهر، علی؛ محمدحسن جنانی و محمود همت‌فر. (۱۴۰۰). تبیین نقش ناهنجاری‌های بازار سهام در قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای. **نشریه اقتصاد مالی** ۱۴(۵۳): ۲۱۲-۱۹۳.

نوروزآباد، مجتبی؛ پرستو صداقت و فاتح حبیبی. (۱۳۹۴). بررسی عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در تمایل به سرمایه‌گذاری مجدد (موردمطالعه: سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران). **چشم‌انداز مدیریت مالی** ۵(۱۰): ۹۴-۶۹.

ودیعی، محمدحسین؛ و محمود شکوهی‌زاده. (۱۳۹۱). بررسی معیارهای مالی مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار. **مجله دانش حسابداری** ۳(۸): ۱۷۱-۱۵۱.

Alarussi, A.S., & S.M. Alhaderi. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. **Journal of Economic Studies** 45(3): 442-458.

Alteza, M., & M. Harsono. (2021). Keuangan Keperilakuan: Telaah Atas Evolusi Teori Dan Studi Empiris. **Jurnal Ilmu Manajemen** 18(1): 1-19.

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

Athota, V.S., V. Pereira, Z. Hasan, D. Vaz, B. Laker & D. Reppas. (2023). Overcoming financial planners' cognitive biases through digitalization: A qualitative study. **Journal of Business Research** 154: 113-291.

Aziz, S., N.A. Samsudin, Z. Alias, N.U. Khan & H.A. Bazkiaei. (2021). Do brand familiarity, perceived trust and attitude predict stock investment decision behavior. **Academy of Strategic Management Journal** 20: 1-12.

Baird, I.S., & H. Thomas. (1985). Toward a contingency model of strategic risk taking. **Academy of management Review** 10(2): 230-243.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

Baker, H.K., G. Filbeck & V. Ricciardi. (2017). How behavioural biases affect finance professionals. **The European Financial Review** 25-29.

Bilby, J., S. Koslow & S.L. Sasser. (2023). Fear in adland: How client risk aversion and agency clientelism limit the development of great creative campaigns. **Journal of Advertising** 52(1): 57-74.

Bonner, S.E. (1999). Judgment and decision-making research in accounting. **Accounting Horizons** 13(4): 385-397.

Breaban, A., & C.N. Noussair. (2018). Emotional state and market behavior. **Review of Finance** 22(1): 279-309.

Brooks, C., I. Sangiorgi, A. Saraeva, C. Hillenbrand & K. Money. (2022). The importance of staying positive: The impact of emotions on attitude to risk. **International Journal of Finance & Economics** 28(3): 3232-3261.

Deny Setiawan, D. (2022). **Pengaruh anchoring bias, loss aversion, Herding behaviour, Overconfidence, Dan financial risk tolerance terhadap keputusan investasi deposito BTN kantor cabang padang saat PENDEMI COVID-19**. Universitas Andalas.

Di Crosta, A., I. Ceccato, D. Marchetti, P. La Malva, R. Maiella, L. Cannito, M. Cipi, N. Mammarella, R. Palumbo, M.C. Verrocchio, R. Palumbo & A. Di Domenico. (2021). Psychological factors and consumer behavior during the COVID-19 pandemic. **PLOS ONE** 16(8): e0256095.

Ding, X., Y. Zhang, T. Liu & J. Duan. (2014). **Using structured events to predict stock price movement: An empirical investigation**. Proceedings of the 2014 conference on empirical methods in natural language processing (EMNLP): Doha, Qatar.

Dittrich, D.A., W. Güth & B. Maciejovsky. (2005). Overconfidence in investment decisions: An experimental approach. **The European Journal of Finance** 11(6): 471-491.

Epstein, M.J., & M. Freedman. (1994). Social Disclosure and the Individual Investor. **Accounting, Auditing & Accountability Journal, Emerald Group Publishing Limited** 7(4): 94-109.

Gartner, J., M. Fink & D. Maresch. (2022). The Role of Fear of Missing Out and Experience in the Formation of SME Decision Makers' Intentions to Adopt New Manufacturing Technologies. **Technological Forecasting and Social Change** 180: 121-723.

Guillemette, M.A., & J.B. Jurgenson. (2017). The impact of financial advice certification on investment choices. **Journal of Financial Counseling and Planning** 28(1): 129-139.

Gupta, S., & M. Shrivastava. (2022). 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.

Hoechle, D., S. Ruenzi, N. Schaub & M. Schmid. (2016). The Impact of Financial Advice on Trade Performance and Behavioral Biases. **Review of Finance** 21(2): 871-910.

Kumar, J., & N. Prince. (2022). Overconfidence bias in the Indian stock market in diverse market situations: an empirical study. **International Journal of System Assurance Engineering and Management** 13(6): 3031-3047.

Le Luong, P., & D. Thi Thu Ha. (2011). **Behavioral factors influencing individual investors decision-making and performance: A survey at the Ho Chi Minh Stock Exchange**. In. Thesis, Umea School of Business.

Lei, W., S. Hu & C. Hsu. (2023). Unveiling the process of phishing precautions taking: The moderating role of optimism bias. **Computers & Security** 129: 103-249.

Lipe, M.G. (1998). Individual investors' risk judgments and investment decisions: The impact of accounting and market data. **Accounting, Organizations and Society** 23(7): 625-640.

Lowrance, W.W. (1976). Of acceptable risk: Science and the determination of safety. **Journal of the Electrochemical Society** 123(11): 373c.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]

Manalu, S., C.A. Hellyani & D.R. Setiawati. (2023). Herd Behavior and Heuristic of Investors in Malang City: The Influence on Investment Decision Making. **American International Journal of Business Management (AIJBM)** 6(01): 44-55.

Miller, R., & D.R. Lessard. (2001). **The strategic management of large engineering projects: Shaping institutions, risks, and governance**. MIT press.

Nguyen, L., G. Gallery & C. Newton. (2019). The joint influence of financial risk perception and risk tolerance on individual investment decision-making. **Accounting & Finance** 59: 747-771.

Nicoleta, G.C. (2010). Overall Performance of the Company-Means of Evaluating It and Influential Factors. **Ovidius University Annals, Economic Sciences Series** 10(1): 1619-1623.

Piccolo, S., G.W. Puopolo & L. Vasconcelos. (2016). Non-exclusive financial advice. **Review of Finance** 20(6): 2079-2123.

Pikulina, E., L. Renneboog & P.N. Tobler. (2017). Overconfidence and investment: An experimental approach. **Journal of Corporate Finance** 43: 175-192.

Roberts, R., R. Flin, D. Millar & L. Corradi. (2021). Psychological factors influencing technology adoption: A case study from the oil and gas industry. **Technovation** 102: 102-219.

Sarwar, A., & G. Afaf. (2016). A comparison between psychological and economic factors affecting individual investor's decision-making behavior. **Cogent Business & Management** 3(1): 1232907.

Sharpe, W.F., & G.J. Alexander. (1990). **Investments**. Prentice-Hall international editions Princeton Series in Physics. ISBN: 0135043824, 9780135043820.

Tsai, H.F., & C.J. Luan. (2016). What makes firms embrace risks? A risk-taking capability perspective. **BRQ Business Research Quarterly** 19(3): 219-231.

Ullah, I., A. Ullah & N.U. Rehman. (2017). Impact of overconfidence and optimism on investment decision. **International Journal of Information, Business and Management** 9(2): 231-243.

Ventre, V., R. Martino, R. Castellano & P. Sarnacchiaro. (2023). The analysis of the impact of the framing effect on the choice of financial products: an analytical hierarchical process approach. **Annals of Operations Research** 342(3):1563-1579. DOI:10.1007/s10479-022-05142-z

Wilmott, P. (Ed). (2005). **The best of Wilmott 1: Incorporating the quantitative finance review**. John Wiley & Sons.

Zhao, Y., & G. Yang. (2023). **Deep Learning-based Integrated Framework for stock price movement prediction.** Applied Soft.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1403.16.64.5.1]