



## **The Moderating Role of Media Financial Literacy on the Relationship Between Behavioral Orientation and Investment Decisions with a Focus on Individuals' Gender**

**Hadiseh Darvish<sup>1</sup>, Mohsen Hashemi Gohar<sup>2</sup>, Khalil Shekasteh Band<sup>3</sup>**

Received: 2023/11/09

Accepted: 2023/12/13

Research Paper

### **Extended Abstract**

#### **Background and purpose**

The goal of every investment is to get a higher return. Thus, to get a suitable return through investment in the capital market, accurate knowledge of industries, companies, and investment decisions, in general, is of great importance. One of the factors affecting investment decisions is media financial literacy. Theoretically, some variables such as overconfidence, mood, herd behavior, risk aversion, and media financial behavior affect investment decisions. This being so, the present study aims to expand the theoretical framework of previous studies in the literature on investment decisions and to examine the moderating role of media financial literacy in behavioral orientation and investment decisions with a Focus on Individuals' Gender.

#### **Methodology**

This study is an applied study in terms of its objectives and a descriptive-correlational study in terms of the data collection method. The data were collected using a researcher-made questionnaire. The research population consisted of all auditors and accountants working in different positions in the private and public sectors in 2023. Using Cochran's formula, the sample size was estimated as 384 persons. The participants were selected through simple random sampling. The research hypotheses were tested using structural equation modeling (SEM) with SmartPLS-3 software.

#### **Findings**

The findings of this study are summarized as follows: Overconfidence, herd behavior, mood, risk aversion, and financial media literacy affect confidence in male and female investors' investment decisions. Financial media literacy moderates the relationship between overconfidence and male and female investors' investment decisions.

Financial media literacy moderates the relationship between herding behavior and male and female investors' investment decisions. Financial media literacy moderates the relationship between risk aversion and male and female investors' investment decisions. Financial media literacy moderates the relationship between the mood and male and female investors' investment decisions.

---

1. Department of Accounting, Malard Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran (Corresponding author) (E-Mail: Hadis.darvish@yahoo.com)

2. Department of Accounting, Shahr-e-Qods Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran (E-Mail: mhgozar@yahoo.com)

3. Master of Accounting, Department of Accounting, Malard Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran (E-Mail: hossein\_shik@yahoo.com)



## Discussion

The results from the first research hypothesis showed that overconfidence affects male and female investors' investment decisions. Accordingly, it can be argued that excessive self-confidence (overconfidence) means that a person has too much confidence in their predictions at the time of investment and this will have a significant impact on their investment decisions.

The findings related to the second research hypothesis showed that herd behavior affects male and female investors' investment decisions. Following this finding, it can be argued that mass behavior, collective behavior, or in a more correct sense, herd behavior, is one of the proposed biases in behavioral finance that can create non-fundamental and unrealistic trends in the market and may cause bubbles or crashes in the stock market, which negatively affects the investment decisions of investors.

The data from testing the third research hypothesis indicated that mood affects male and female investors' investment decisions. In line with this finding, it can be argued that personality traits, including temperament, affect many aspects of life. Positive thinking, which is usually associated with optimism, is an important part of stress management, and optimistic people work harder.

The findings from the fourth research hypothesis showed that risk aversion affects male and female investors' investment decisions. Accordingly, it can be argued that risk tolerance is one of the main investment decision-making criteria. The higher the risk tolerance of investors, the more investors want to invest and the more likely they will be to invest in the shares of different companies.

The data from the fifth research hypothesis indicated that financial media literacy affects male and female investors' investment decisions. This is to argue that media financial literacy is the ability to use media knowledge and skills to manage correct and effective monetary decisions. Financial literacy is a set of knowledge to understand financial issues and involves the analysis of financial phenomena, their nature, laws, and relationships that govern them.

The findings from the sixth research hypothesis showed that financial media literacy affects the relationship between overconfidence and male and female investors' investment decisions. This being so, we can argue that overconfidence is a personality trait that can be defined as behavioral bias and having unrealistic (positive) beliefs about each aspect of an event under uncertainty.

The results from testing the seventh research hypothesis indicated that financial media literacy affects the relationship between herd behavior and male and female investors' investment decisions. Accordingly, it can be argued that herd behavior or the tendency to follow group behavior can strengthen the trends beyond the fundamental principles. Irrational emotions can cause an irrational increase or a significant decrease in the value of assets, lead to mistrust in analysis in the capital market, and cause a significant difference between financial assets and their intrinsic value.

Testing the eighth research hypothesis suggested that financial media literacy affects the relationship between the mood and male and female investors' investment decisions. Accordingly, it can be argued that the personal characteristics of managers and accountants, including their ability and financial literacy, can overshadow their behavior and type of decisions in the organization, thereby affecting transparency in financial decision-making.

Finally, the data from the ninth hypothesis indicated that financial media literacy affects the relationship between risk aversion and male and female investors' investment decisions. In line with this finding, we can argue that financial literacy is necessary for the effective management of personal resources through short-term decision-making. This is especially true and worrying for investors who are unaware of it.

**Keywords:** Media Financial Literacy, Behavioral orientation, Investment decisions.

**JEL Classification:** G4, G41, G11.



## نقش تعدیل‌کننده سواد مالی رسانه‌ای بر ارتباط بین جهت‌گیری رفتاری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری با تأکید بر جنسیت افراد

حدیثه درویش<sup>۱</sup>، محسن هاشمی‌گهر<sup>۲</sup>، خلیل شکسته‌بند<sup>۳</sup>

مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۸/۱۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۹/۲۲

### چکیده

هدف پژوهش حاضر، بررسی نقش تعدیل‌کننده سواد مالی رسانه‌ای بر ارتباط بین جهت‌گیری رفتاری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری با تأکید بر جنسیت افراد است. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر جمع‌آوری داده‌ها توصیفی-همبستگی است. برای جمع‌آوری اطلاعات از پرسش‌نامه استاندارد استفاده شده است و جامعه آماری، کلیه افراد شاغل در حرفه حسابداری و حسابداری با تمامی مراتب شغلی آن‌ها و شاغل در بخش خصوصی و دولتی در سال ۱۴۰۲ می‌باشد. با استفاده از فرمول کوکران، نمونه آماری پژوهش ۳۸۴ نفر است و نمونه‌گیری نیز به صورت تصادفی ساده صورت گرفته است. با استفاده از معادلات ساختاری توسط نرم‌افزار Smart PLS3 صحت فرضیه‌های پژوهش بررسی گشت و نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان داد که بیش‌اطمینانی، رفتار گله‌ای، خلق‌وخو، ریسک‌گریزی و سواد مالی رسانه‌ای بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در سرمایه‌گذاران آقا و خانم اثر است. همچنین نتایج نشان داد سواد مالی رسانه‌ای ارتباط بین بیش‌اطمینانی، رفتار گله‌ای، خلق‌وخو و ریسک‌گریزی با تصمیم‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران آقا و خانم را تعدیل می‌کند.

**کلید واژه‌ها:** سواد مالی رسانه‌ای، جهت‌گیری رفتاری، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری.  
**طبقه‌بندی موضوعی:** G4, G41, G11.

۱. گروه حسابداری، واحد ملارد، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول) (Email: hadis.darvish@yahoo.com)

۲. گروه حسابداری، واحد شهر قدس، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (Email: mhgohar@yahoo.com)

۳. کارشناس ارشد گروه حسابداری، واحد ملارد، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (Email: hossein\_shik@yahoo.com)



## مقدمه

هدف از هر سرمایه‌گذاری، کسب بازدهی بیشتر است و برای کسب بازدهی مناسب از طریق سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه، شناخت دقیق صنایع و شرکت‌ها و ارزیابی هر یک از شرکت‌ها بر اساس معیارهای مختلف و با استفاده از مدل‌های منطقی و علمی، امری ضروری است (مهد عدیل و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۲). همچنین با گسترش سطح کیفی فعالیت‌ها و توسعه دامنه عملیات اقتصادی، تصمیم‌های مالی شرکت‌ها به منظور کسب بازده و مطلوبیت رضایت‌بخش در شرایط آرمانی از جمله مسائل پیچیده به حساب می‌آید. در این راستا، بیشترین مسئولیت متوجه مدیران مالی است، آنان در پی دستیابی به روابط بین عوامل مهم در شرکت‌ها هستند. از جمله این عوامل مبحث تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است (آن و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۶). تاکنون پژوهش‌های زیادی در رابطه با عوامل مؤثر بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری صورت گرفته است که یکی از عوامل تأثیرگذار بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، سواد مالی می‌باشد (موسندی<sup>۳</sup>، ۲۰۱۴). دانش به‌عنوان مهمترین منبع سازمان، توجه مدیران را به خود جلب کرده است. دانش برای ارتقای قابلیت کارکنان، بهبود کالاها و خدمات و ایجاد عملکرد بیشتر لازم است. هر منبعی با استفاده مستهلک و منسوخ می‌شود، با این وجود، دانش هرچه بیشتر مورد استفاده قرار گیرد، افزایش یافته و غنی‌تر می‌شود. سواد مالی یکی از مفاهیم مربوط به دانش و دانش مالی است. در سیستم اقتصادی مدرن، سواد مالی مهارت و منبع اساسی برای شرکت‌های کوچک و متوسط محسوب می‌شود تا رقابت‌پذیری را از طریق نوآوری حفظ کند و ثبات، استخدام و رشد اقتصادی را ارتقا بخشد (حسین و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۸) سواد مالی به‌عنوان توانایی تجزیه و تحلیل تعریف می‌شود و مفهوم آن از درک و دانش مالی به مهارت، صلاحیت، نگرش و رفتار مالی تغییر می‌کند. مدیران باید توانایی خواندن و درک ترانزنامه صورت‌های مالی شرکت‌ها و مؤسسه‌های مالی را داشته باشند و ارتباط متقابل و آثار آن‌ها را درک نمایند (پلاکالویک<sup>۵</sup>، ۲۰۱۶). بسیاری از سرمایه‌گذاران که در امور مالی مرتبط با خود دچار اشتباه شده و در بازارهای سهام با مشکلاتی مواجه می‌شوند به این دلیل است که از دانش مبنایی در مورد بازار سهام برخوردار نیستند و بر همین اساس، ورود آن‌ها به بحث سرمایه‌گذاری در بورس و سهام از جانب آن‌ها امری دشوار تلقی خواهد شد. کریستلیس و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۰) و مک آردل<sup>۷</sup> (۲۰۰۹) و همکاران اذعان می‌دارند که دارا بودن ثروت بیشتر و نیز سهولت سرمایه‌گذاری در بازار و داشتن شانس بیشتر برای سودآوری صرفاً به واسطه دانش مالی ارزشمند در مورد بازارها امکان‌پذیر می‌باشد (کانسال و ساین<sup>۸</sup>، ۲۰۱۶؛ خان<sup>۹</sup>، ۲۰۱۶). همچنین پژوهش نشان داد که سرمایه‌گذاران، توانایی شناختی پایین و اندکی دارند و در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود مرتکب اشتباه می‌شوند (بوچر-کونن و زیگل مایر<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۱). پژوهش انجام‌شده نشان داد که سرمایه‌گذاران با سواد مالی رسانه‌ای بیشتر، در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود، بیش اطمینانی کمتری دارند و بالعکس (تاکدا و همکاران<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۳). چندین پژوهش نشان داد

---

1. Mohd Adil et al.

2. Ahn and et al.

3. Musundi

4. Hussain and et al.

5. Plakalović Novo

6. Christelis et al.

7. Mcardle

8. Kansal & Singh

9. Khan

10. Bucher-Koenen & Ziegelmeyer

11. Takeda et al.

که هم سوگیری‌های رفتاری و هم سواد مالی، تأثیر قابل توجهی بر رفتار سرمایه‌گذاران دارد (هیگرت و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۳؛ ال تامین و انود بین خلیل، ۲۰۰۹؛ بوچر- کونن و زیگر مایر، ۲۰۱۱). همچنین پژوهش‌های صورت گرفته در رابطه با سوگیری رفتاری نشان داد که سرمایه‌گذاران با اعتماد به نفس بالا، دانش مالی خود را بیش از حد برآورد می‌کنند (اودین<sup>۲</sup>، ۱۹۹۸). همچنین در رابطه با رفتار گله‌ای، پژوهش صورت گرفته نشان داد که سرمایه‌گذاران با ریسک‌پذیری بالا به منظور دستیابی به بازده زیاد، رفتار پرخطر سرمایه‌گذاری دارند (هانا و لیندامود<sup>۳</sup>، ۲۰۰۴). از این رو پژوهش حاضر به دنبال پاسخ‌گویی به این پرسش است که آیا سواد مالی رسانه‌ای نقش تعدیلگر در رابطه بین جهت‌گیری رفتاری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری دارد یا خیر. انتظار می‌رود نتایج این پژوهش بتواند دستاورد و ارزش افزوده علمی به شرح زیر داشته باشد: اول اینکه نتایج این پژوهش بتواند موجب گسترش مبانی نظری پژوهش‌های گذشته در ارتباط با تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شود. دوم اینکه شواهد پژوهش نشان دهد که سواد مالی رسانه‌ای نقش تعدیلگر در ارتباط جهت‌گیری رفتاری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری دارد. این موضوع به‌عنوان یک دستاورد علمی می‌تواند اطلاعات سودمندی را در اختیار فعالان بازار سرمایه قرار دهد. سوم اینکه این پژوهش بتواند ایده‌های جدیدی برای انجام پژوهش‌های جدید در حوزه حسابداری و مالی پیشنهاد نماید. شایان ذکر است نوآوری پژوهش حاضر از این منظر است که متغیرهای پژوهش شامل سواد مالی رسانه‌ای، بیش‌اطمینانی، رفتار گله‌ای، خلق‌وخو، ریسک‌گریزی، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، در پژوهش‌های قبلی به صورت یکپارچه مورد آزمون قرار نگرفته است. همچنین دوره زمانی پژوهش، مربوط به سال ۱۴۰۲ است و داده‌ها به‌روز هستند و آزمون‌های آماری بر روی گروه زنان و مردان جداگانه انجام شده است که نسبت به پژوهش‌های مشابه نوآوری دارد.

### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در عصر حاضر با شکل‌گیری نوع جدیدی از تحولات اقتصادی و مالی، لازم است سرمایه‌گذاران، مدیران و حسابداران از آگاهی‌ها و توانمندی‌های خاصی، برای مواجهه با پیچیدگی‌های به‌وجودآمده، برخوردار باشند. سرمایه‌گذاری در یک حالت منسجم، مستلزم تجزیه و تحلیل ماهیت اصلی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است. در این حالت، فعالیت‌های مربوط به فرایند تصمیم‌گیری، از عوامل مهم در محیط فعالیت سرمایه‌گذاران است که بر روی تصمیم‌گیری آن‌ها تأثیر می‌گذارد که عوامل روان‌شناختی از جمله خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری‌های مالی است. وجود عوامل روانی موجب می‌شود که افراد در تصمیم‌گیری‌های مالی خود به صورت کاملاً عقلایی عمل نکنند که با فرضیه بازار کارا تناقض دارد. در ادبیات اقتصاد غرب، ماهیت وجودی انسان‌ها به‌عنوان موجودی منطقی که تحت شرایط کاملاً شفاف تصمیم‌گیری می‌کند، تعریف می‌شود (مهددیل و همکاران، ۲۰۲۲). این موجود کامل که اغلب از آن به‌عنوان انسان اقتصادی یاد می‌شود، همواره در بهینه‌سازی منافع دلخواه خود است و تمام اطلاعاتی را که بر گزینه‌ها و تصمیماتش تأثیر دارند، جمع‌آوری می‌کند. براساس اصول بنیادین نظریه مطلوبیت که محققان توسعه داده‌اند، یک سرمایه‌گذار ۱- کاملاً عقلایی است و تصمیم‌های منطقی خواهد گرفت ۲- قادر به حل مسائل پیچیده خواهد بود ۳- ریسک‌گریز است ۴- همواره درصد آن است که ثروت خود را حداکثر نماید (ماتسوناگا و یئونگ<sup>۴</sup>، ۲۰۱۸). در چنین شرایطی، با وجود تنوع، پیچیدگی بازارهای مالی و تحولات سریع در آن، داشتن مهارت‌ها و

1. Hilgert et al.

2. Odean

3. Hanna & Lindamood

4. Matsunaga & Yeung

روش‌های مدیریت امور مالی، برای جمع‌آوری، تجزیه و تحلیل و استفاده اطلاعات مالی و در یک کلام، داشتن سواد مالی رسانه‌ای ضروری خواهد بود (فانگ و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۱). سرمایه‌گذاری در یک حالت منسجم، مستلزم تجزیه و تحلیل ماهیت اصلی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است. سواد مالی رسانه‌ای توانایی استفاده از دانش و مهارت رسانه‌ای برای مدیریت تصمیم‌های پولی درست و مؤثر است. ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران به‌عنوان یکی از عوامل اصلی در ارتباط با نحوه انجام سرمایه‌گذاری توسط سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. معمولاً سرمایه‌گذاران به دنبال سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌هایی هستند که بیشترین تعادل روانی از نظر نوع تحمل ریسک برای آن‌ها ایجاد کند (بروکس و ویلیامز<sup>۲</sup>، ۲۰۲۱). در ادامه به برخی پژوهش‌های انجام‌شده در این حوزه اشاره می‌گردد:

**مهدعدیل و همکاران (۲۰۲۲)** در پژوهشی تحت عنوان "اثر تعدیلی سواد مالی بر رابطه بین سوگیری‌های رفتاری و تصمیم سرمایه‌گذاری"، به این نتیجه رسیدند که در بین سرمایه‌گذاران زن، ریسک‌گریزی و رفتار گله‌ای تأثیر منفی و معنادار بر تصمیم سرمایه‌گذاری دارد. با این وجود، اثر اعتماد به نفس بیش‌ازحد و اثر تمایلی بر تصمیم سرمایه‌گذاری از نظر آماری معنادار نیست. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که سواد مالی به‌طور معناداری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در میان سرمایه‌گذاران زن و مرد تأثیرگذار است. نتایج مربوط به آثار متقابل در بین سرمایه‌گذاران مرد نشان داد که اثر متقابل بین اعتماد به نفس بیش‌ازحد و تصمیم سرمایه‌گذاری به‌طور معناداری تحت‌تأثیر سواد مالی است. با این حال، اثر متقابل سواد مالی با سه سوگیری باقی‌مانده، یعنی ریسک‌گریزی، رفتار گله‌ای و اثر تمایلی غیر معنادار است. همچنین نتایج نشان داد برای اثر متقابل سواد مالی با اعتماد به نفس بیش‌ازحد، ریسک‌گریزی، رفتار گله‌ای و اثر تمایلی در بین سرمایه‌گذاران زن از نظر آماری معنی‌دار است.

**سانگ و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۳)** در پژوهشی تحت عنوان "تعامل بین سواد مالی، تحمل ریسک مالی و رفتار مالی: اثر تعدیل‌کننده هوش هیجانی" به بررسی تأثیر سواد مالی بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران فردی و همچنین بررسی نقش واسطه‌ای تحمل ریسک مالی و اثر تعدیل‌کننده هوش هیجانی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که سواد مالی به‌طور قابل توجهی بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران فردی تأثیر می‌گذارد. همچنین آن‌ها به این نتیجه رسیدند که هوش هیجانی نقش تعدیل‌کننده معنادار در رابطه مستقیم بین سواد مالی و تحمل ریسک مالی و یک رابطه غیرمستقیم بین سواد مالی و رفتار مالی دارد.

**حسین و رشید<sup>۴</sup> (۲۰۲۲)** در پژوهشی تحت عنوان "مطالعه تجربی سواد مالی سرمایه‌گذاران" به مطالعه تجربی سواد مالی، شخصیت سرمایه‌گذاران، سوگیری بیش‌اعتمادی و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و تحمل ریسک به‌عنوان عامل میانجی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که سواد مالی، شخصیت سرمایه‌گذاران و سوگیری بیش‌ازحد اعتماد به‌طور قابل توجهی با تحمل ریسک و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مرتبط هستند. همان‌طور که نتایج میانجی‌گری نشان داد، تحمل ریسک نقش مهمی در سواد مالی، شخصیت سرمایه‌گذاران، سوگیری بیش‌ازحد اعتماد به‌نفس و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند.

**کارتینی و نادا<sup>۵</sup> (۲۰۲۱)** در پژوهشی تحت عنوان "تأثیر تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری" به این نتیجه رسیدند که تورش‌های لنگراندازی، نمایندگی، زیان‌گریزی، اعتماد به نفس بیش‌ازحد، خوش بینی و رفتار گله‌ای تأثیر بسزایی در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری دارند.

---

1. Fong et al.  
2. Brooks & Williams  
3. Song et al.  
4. Hussain & Rasheed  
5. Kartini & Nahda

**احقایی و زیوردار (۱۴۰۲)** در پژوهشی تحت عنوان "تأثیر سواد مالی بر رفتار مالی حسابرسان ارشد مالیاتی با در نظر گرفتن نقش میانجی جامعه‌پذیری مالی" به این نتیجه رسیدند که سواد مالی حسابرسان ارشد مالیاتی بر رفتار مالی حسابرسان اثرگذار بوده است. همچنین آن‌ها در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که سواد مالی بر رفتار مالی با نقش میانجی جامعه‌پذیری مالی، تأثیر دارد.

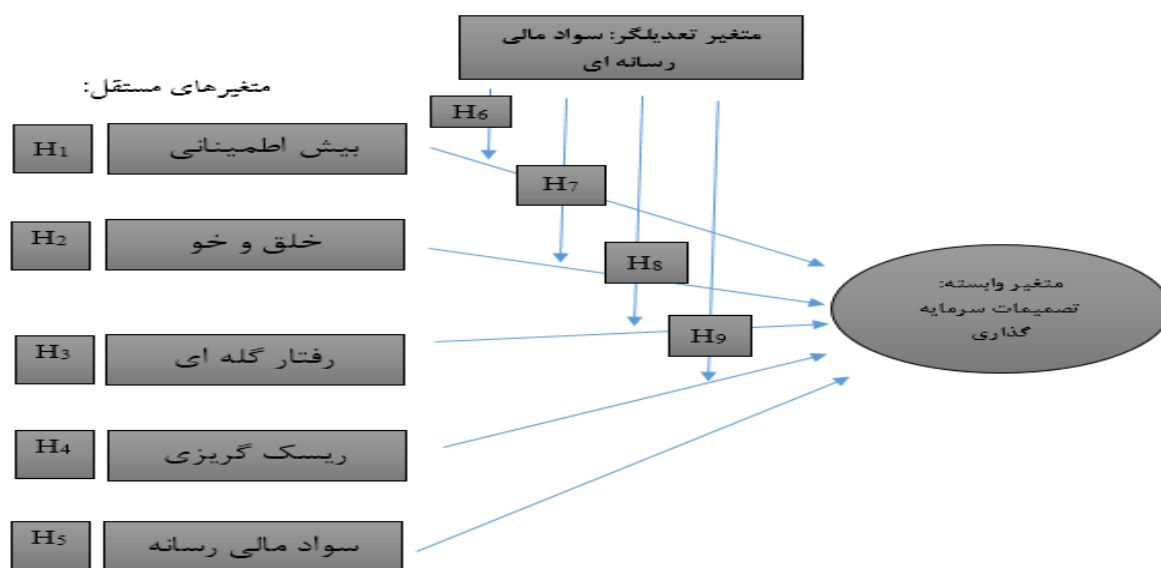
**سیرانی و همکاران (۱۴۰۲)** در پژوهشی تحت عنوان "تأثیر سوگیری‌های شهودی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و کارایی ادراک‌شده بازار در بورس اوراق بهادار تهران" به این نتیجه رسیدند که رابطه مثبت و معناداری بین سوگیری‌های فرااعتمادی و نماگری با کارایی ادراک‌شده بازار و تصمیم‌های سرمایه‌گذاران وجود دارد؛ همچنین رابطه منفی و معناداری بین آشناگرایی با کارایی بازار و تصمیم‌های سرمایه‌گذاران وجود دارد، اما معناداری رابطه این دو متغیر با سوگیری اتکا تأیید نشد.

**رستمی جاز و بهرمن (۱۴۰۱)** در پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه بین رفتار سرمایه‌گذار و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مدیریت با توجه به تصدی و سواد مالی مدیریت" به این نتیجه رسیدند که بین رفتار سرمایه‌گذار و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مدیریت، رابطه معناداری وجود دارد. تصدی و سواد مالی مدیریت بر رابطه بین رفتار سرمایه‌گذار و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مدیریت تأثیرگذار نیستند.

**پروین و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۱)** در پژوهشی تحت عنوان "بررسی احساسات سرمایه‌گذاران، سوگیری رفتاری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاران در همه‌گیری COVID-19 در بازارهای نوظهور سهام در پاکستان" به این نتیجه رسیدند که سوگیری‌های غیرمستدل از جمله سوگیری نمایندگی، اتکا، فرااعتمادی و بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران در شرایط همه‌گیری کرونا تأثیر منفی دارد.

### فرضیه‌های پژوهش

- فرضیه ۱- بیش‌اطمینانی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در سرمایه‌گذاری آقا(خانم) اثر می‌گذارد.
- فرضیه ۲- رفتار گله‌ای بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در سرمایه‌گذاری آقا(خانم) اثر می‌گذارد.
- فرضیه ۳- خلق‌وخو بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در سرمایه‌گذاری آقا(خانم) اثر می‌گذارد.
- فرضیه ۴- ریسک‌گریزی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در سرمایه‌گذاری آقا(خانم) اثر می‌گذارد.
- فرضیه ۵- سواد مالی رسانه‌ای بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در سرمایه‌گذاری آقا(خانم) اثر می‌گذارد.
- فرضیه ۶- سواد مالی رسانه‌ای ارتباط بین بیش‌اطمینانی و تصمیم‌های سرمایه‌گذاران آقا(خانم) را تعدیل می‌کند.
- فرضیه ۷- سواد مالی رسانه‌ای ارتباط بین رفتار گله‌ای و تصمیم‌های سرمایه‌گذاران آقا(خانم) را تعدیل می‌کند.
- فرضیه ۸- سواد مالی رسانه‌ای ارتباط بین ریسک‌گریزی و تصمیم‌های سرمایه‌گذاران آقا(خانم) را تعدیل می‌کند.
- فرضیه ۹- سواد مالی رسانه‌ای ارتباط بین خلق‌وخو و تصمیم‌های سرمایه‌گذاران آقا(خانم) را تعدیل می‌کند.



شکل (۱). مدل مفهومی پژوهش (منبع: مهدعیدیل و همکاران، ۲۰۲۲)

### روش شناسی پژوهش

داده‌های پژوهش حاضر به صورت میدانی و با استفاده از پرسش‌نامه جمع‌آوری شده است و نقش تعدیل‌کننده سواد مالی رسانه‌ای بر ارتباط بین جهت‌گیری رفتاری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را بررسی می‌کند. بنابراین، روش پژوهش توصیفی پیمایشی بوده و همبستگی بین چند متغیر را بررسی می‌کند. جامعه آماری پژوهش کلیه افراد شاغل در حرفه حسابداری و حسابداری با تمامی مراتب شغلی آن‌ها و شاغل در بخش خصوصی و دولتی در سال ۱۴۰۲ بودند که این تعداد نامحدود است. برای تعیین حجم نمونه لازم نیز از فرمول حجم نمونه کوکران استفاده گردید. روش نمونه‌گیری تصادفی ساده می‌باشد. بنابراین جامعه آماری نامحدود تلقی شده و براساس فرمول کوکران حجم نمونه ۳۸۴ محاسبه گردید. جهت بازپس‌گیری این تعداد نمونه برای حدود ۴۵۰ پرسش‌شونده، پرسش‌نامه ارسال و از این تعداد ۳۸۴ پاسخ موردنیاز دریافت شد.

همچنین منابع مورد استفاده جهت استخراج پرسش‌نامه به شرح جدول (۱) می‌باشد.

جدول (۱). منابع مورد استفاده جهت استخراج پرسش‌نامه پژوهش

عنوان پرسش‌نامه	منبع	سؤالات
بیش اعتمادی	سعدی و همکاران (۱۳۸۹)	۱-۵
رفتار گله‌ای	سعدی و همکاران (۱۳۸۹)	۶-۱۰
خلق و خو	سعدی و همکاران (۱۳۸۹)	۱۱-۱۳
ریسک‌گریزی	سعدی و همکاران (۱۳۸۹)	۱۴-۱۷
سواد رسانه‌ای	تامن (۱۹۹۵)	۱۸-۲۴
تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	دانیل و همکاران (۱۹۹۳)	۲۵-۲۸



همچنین کدگذاری و امتیاز دهی سؤالات براساس مقیاس پنج‌گزینه‌ای لیکرت به شرح جدول (۲) می‌باشد:

**جدول (۲). مقیاس پنج‌گزینه‌ای لیکرت**

	خیلی کم	متوسط	زیاد	خیلی زیاد
	۱	۲	۳	۴
	۵			

### متغیرهای پژوهش

#### سواد مالی رسانه‌ای

تعریف مفهومی: به توانایی قضاوت آگاهانه و تصمیم‌گیری مؤثر در استفاده از منابع پولی و مدیریت آن سواد مالی گفته می‌شود. مؤسسه حسابداران رسمی آمریکا، تعریف سواد مالی را به‌عنوان توانایی ارزیابی و مدیریت مؤثر امور مالی شخصی به منظور تصمیم‌گیری‌های عاقلانه در جهت رسیدن به اهداف زندگی و دستیابی به وضعیت مالی خوب تعریف کرده است (کاندیا و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶).

تعریف عملیاتی: منظور از سواد رسانه‌ای در پژوهش حاضر نمره‌ای است که پاسخ دهندگان از پرسش‌نامه<sup>۲</sup> (۱۹۹۵) کسب می‌نمایند.

#### بیش‌اطمینانی

تعریف مفهومی: سرمایه‌گذاران بیش‌اطمینان، سرمایه‌گذارانی هستند که احتمال و تأثیر رویدادهای مطلوب را بر جریان‌های نقدی شرکت بیش‌از واقع تخمین می‌زنند و احتمال و تأثیر رویدادهای منفی را کمتر از واقع ارزیابی می‌کنند (کیم<sup>۳</sup>، ۲۰۲۱).

تعریف عملیاتی: منظور از بیش‌اعتمادی در پژوهش حاضر نمره‌ای است که پاسخ دهندگان از پرسش‌نامه سعدی و همکاران (۱۳۸۹) کسب می‌نمایند.

#### رفتار گله‌ای

تعریف مفهومی: رفتار گله‌ای بیانگر رفتاری است که افراد در یک گروه بدون تفکر و بدون برنامه‌ریزی قبلی انجام می‌دهند و از عملکرد گروه تبعیت می‌کنند (پلاکالویک، ۲۰۱۵).

تعریف عملیاتی: منظور از رفتار گله‌ای در پژوهش حاضر نمره‌ای است که پاسخ‌دهندگان از پرسش‌نامه سعدی و همکاران (۱۳۸۹) کسب می‌نمایند.

#### خلق‌وخو

تعریف مفهومی: عوامل بسیاری مانند اخبار جهانی، احساسات حاکم بر بازار، میزان مقبولیت ارزشها و غیره بر نوسانات بازارهای مالی بین‌المللی تأثیر می‌گذارند. آنچه از پژوهش‌های برآمده نشان می‌دهد تاکنون تأثیر خلق‌وخو در بازارهای مالی جزء کلیدی‌ترین عواملی بوده که سبز یا قرمز بودن بازار را در روزهای خاص تعیین کرده است.

<sup>1</sup>. Candiya et al.

<sup>2</sup>. Thoman.

<sup>3</sup>. kim.

خلق و خو همچنین سرمایه‌گذاران را وادار به خرید یا فروش‌های هیجانی می‌کند و تأثیر مستقیمی بر سود یا زیان آن‌ها دارد (هانا و لیندامود، ۲۰۰۴).

تعریف عملیاتی: منظور از خلق و خو در پژوهش حاضر نمره‌ای است که پاسخ‌دهندگان از پرسش‌نامهٔ سعدی و همکاران (۱۳۸۹) کسب می‌نمایند.

### ریسک‌گریزی

تعریف مفهومی: این افراد استراتژی محافظه‌کارانه دارند. مطلوبیت نهایی افراد ریسک‌گریز با افزایش ثروتشان کاهش می‌یابد، بنابراین هر فردی که منحنی مطلوبیت ثروت او مقعر باشد، ریسک‌گریز است. یک شخص ریسک‌گریز ترجیح می‌دهد که بازدهی مطمئن به دست آورد و در جایی که شانس و اقبال مطرح باشد شرکت نخواهد کرد (بلومفیلد، ۲۰۱۰).

تعریف عملیاتی: منظور از ریسک‌گریزی در پژوهش حاضر نمره‌ای است که پاسخ‌دهندگان از پرسش‌نامهٔ سعدی و همکاران (۱۳۸۹) کسب می‌نمایند.

### تصمیم‌های سرمایه‌گذاری

تعریف مفهومی: سرمایه‌گذاری در یک حالت منسجم، مستلزم تجزیه و تحلیل ماهیت اصلی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است. در این حالت، فعالیت‌های مربوط به فرایند تصمیم‌گیری، از عوامل مهم در محیط فعالیت سرمایه‌گذاران است که بر روی تصمیم‌گیری آن‌ها تأثیر می‌گذارد که عوامل روان‌شناختی از جمله خطاهای ادراکی در تصمیم‌گیری‌های مالی است (بلومفیلد، ۲۰۱۰).

تعریف عملیاتی: منظور از تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در پژوهش حاضر نمره‌ای است که پاسخ‌دهندگان از پرسش‌نامهٔ دانیل، هرشلیفر و سابرامانیام (۱۹۹۳) کسب می‌نمایند.

همچنین ویژگی‌های جمعیت‌شناسی نمونهٔ بررسی‌شده در جدول (۳) به شرح زیر است:

جدول (۳). ویژگی‌های جمعیت‌شناسی نمونهٔ بررسی‌شده

ویژگی	جمعیت‌شناختی	فراوانی	درصد فراوانی
جنسیت	مرد	۲۴۲	٪۶۳
	زن	۱۴۲	٪۳۷
تحصیلات	کارشناسی	۲۲۵	٪۵۸/۶
	کارشناسی ارشد	۱۴۶	٪۳۸/۰
	دکتر	۱۳	٪۳/۴
سابقه کاری	۰ تا ۵ سال	۲۱	٪۵/۵
	۵ تا ۱۰ سال	۸۴	٪۲۱/۹
	۱۰ تا ۱۵ سال	۱۴۹	٪۳۸/۸
	بالای ۱۵ سال	۱۳۰	٪۳۳/۹
مرتبهٔ شغلی	حسابرس	۴۲	٪۱۰/۹
	حسابرس ارشد	۸۲	٪۲۱/۴
	سرپرست حسابرسی	۵۱	٪۱۳/۳

مدیر حسابرسی	۲۹	٪۷/۱۶
شریک حسابرسی	۱۰	٪۲/۱۶
مدیر مالی	۳۱	٪۸/۱
کارشناس حسابداری	۵۵	٪۱۴/۳
رئیس حسابداری	۸۴	٪۲۱/۹
محل خدمت دولتی	۸۵	٪۲۲/۱
خصوصی	۲۰۵	٪۵۳/۴
سایر	۹۴	٪۲۴/۵

همان‌طور که در جدول (۴) مشاهده می‌شود میانگین واریانس استخراج‌شده برای همه متغیرها بالاتر از ۰/۵ بوده و در حد مناسبی قرار دارد. بنابراین روایی همگرایی سازه‌ها در این قسمت نیز تأیید می‌شود. همچنین پایایی ترکیبی، ضریب پایایی Rho و ضریب آلفای کرونباخ به دست آمده برای تمامی سازه‌ها بالای ۰/۷ بوده و نشان می‌دهد که سازگاری درونی مدل‌های سنجش سازه‌ها در حد مطلوب و بالایی قرار دارد.

جدول (۴). روایی هم‌گرا و پایایی سازه‌ها

سازه‌ها	ضریب آلفای کرونباخ		ضریب پایایی		Rho		پایایی ترکیبی		AVE
	آقایان	خانم‌ها	آقایان	خانم‌ها	آقایان	خانم‌ها	آقایان	خانم‌ها	خانم‌ها
بیش‌اطمینانی	۰/۸۸۸	۰/۸۵۲	۰/۸۹۰	۰/۹۲۶	۰/۸۹۰	۰/۸۹۰	۰/۸۹۳	۰/۷۵۴	۰/۶۲۹
تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	۰/۹۰۵	۰/۸۹۴	۰/۹۳۴	۰/۹۳۲	۰/۹۳۴	۰/۹۳۲	۰/۹۳۴	۰/۷۸۰	۰/۷۵۵
خلق و خو	۰/۸۷۲	۰/۸۹۱	۰/۹۱۰	۰/۹۰۴	۰/۹۱۰	۰/۹۰۴	۰/۸۹۴	۰/۷۳۰	۰/۶۷۵
رفتار گله‌ای	۰/۹۰۷	۰/۸۰۹	۱/۰۲۴	۰/۸۸۵	۱/۰۲۴	۰/۸۸۵	۰/۹۱۷	۰/۶۹۰	۰/۵۷۷
ریسک‌گریزی	۰/۷۴۵	۰/۸۸۲	۰/۹۸۶	۰/۹۵۹	۰/۹۸۶	۰/۹۵۹	۰/۸۰۲	۰/۵۷۸	۰/۷۶۴
سواد رسانه‌ای	۰/۹۱۵	۰/۹۱۷	۱/۰۰۱	۰/۹۴۴	۱/۰۰۱	۰/۹۴۴	۰/۹۲۴	۰/۶۳۸	۰/۶۷۶

برای بررسی روایی افتراقی، روش فرنل و لارکر<sup>۱</sup> (۱۹۸۱) به کار برده شده است؛ به این ترتیب که اگر ریشه دوم (جذر) مقادیر میانگین واریانس استخراج‌شده (AVE) هر سازه، بزرگ‌تر از مقادیر همبستگی آن سازه با سازه‌های دیگر باشد، روایی افتراقی تأیید می‌شود. جدول (۵) و جدول (۶) نتایج آزمون میانگین واریانس بین سازه‌ها (بررسی روایی افتراقی) را نشان می‌دهد. مقادیر قطری، جذر مقادیر AVE هستند.

جدول (۵). میانگین واریانس بین سازه‌ها (بررسی روایی افتراقی در نمونه آقایان)

سازه‌ها	بیش‌اطمینانی	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	خلق و خو	رفتار گله‌ای	ریسک‌گریزی	سواد رسانه‌ای
بیش‌اطمینانی	۰/۸۶۸					
تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	۰/۳۶۷	۰/۸۸۳				
خلق و خو	۰/۷۴۴	۰/۴۵۸	۰/۸۵۵			

<sup>۱</sup>. Fornell & Larcker

رفتار گله‌ای	۰/۵۸۱	۰/۶۹۶	۰/۷۱۹	۰/۸۳۱
ریسک‌گریزی	۰/۶۵۵	۰/۳۱۵	۰/۵۲۳	۰/۷۶۰
سواد رسانه‌ای	۰/۴۹۸	۰/۴۰۱	۰/۵۳۶	۰/۵۰۷

جدول (۶). میانگین واریانس بین سازه‌ها (بررسی روایی افتراقی در نمونه خانم‌ها)

سازه‌ها	بیش اطمینانی	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	خلق و خو	رفتار گله‌ای	ریسک‌گریزی	سواد رسانه‌ای
بیش اطمینانی	۰/۷۹۳					
تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	۰/۲۳۶	۰/۸۶۹				
خلق و خو	۰/۵۶۶	۰/۱۲۰	۰/۸۲۲			
رفتار گله‌ای	۰/۶۸۰	۰/۲۵۳	۰/۴۸۶	۰/۷۶۰		
ریسک‌گریزی	۰/۴۹۵	۰/۲۹۲	۰/۳۶۹	۰/۴۳۲	۰/۸۷۴	
سواد رسانه‌ای	۰/۵۸۵	۰/۱۳۶	۰/۵۴۳	۰/۵۰۴	۰/۵۴۸	۰/۸۲۲

همان‌گونه که در جداول (۵) و (۶) مشاهده می‌شود، جذر میانگین واریانس استخراج‌شده برای تمامی سازه‌ها، بیشتر از همبستگی با سایر سازه‌ها است، به عبارت دیگر معیار فرنل و لارکر (۱۹۸۱) در تمامی سازه‌ها محقق شده است؛ بنابراین روایی افتراقی سازه‌ها تأیید می‌گردد.

### ارزیابی مدل ساختاری

R2 ضرایب مربوط به متغیرهای پنهان درون‌زا (وابسته) است. R2 معیاری است که نشان از تأثیر یک متغیر برون‌زا بر یک متغیر درون‌زا دارد و سه مقدار ۰/۱۹، ۰/۳۳ و ۰/۶۷ به عنوان مقدار ملاک برای مقادیر ضعیف، متوسط و قوی R2 در نظر گرفته می‌شود مقادیر R2 در جدول (۷) نشان داده شده است.

جدول (۷). مقادیر R2 مدل پژوهش

سازه‌ها	ضریب تعیین ( $R^2$ )
تصمیم‌های سرمایه‌گذاری (آقایان)	۰/۴۷۸
تصمیم‌های سرمایه‌گذاری (خانم‌ها)	۰/۴۰۲

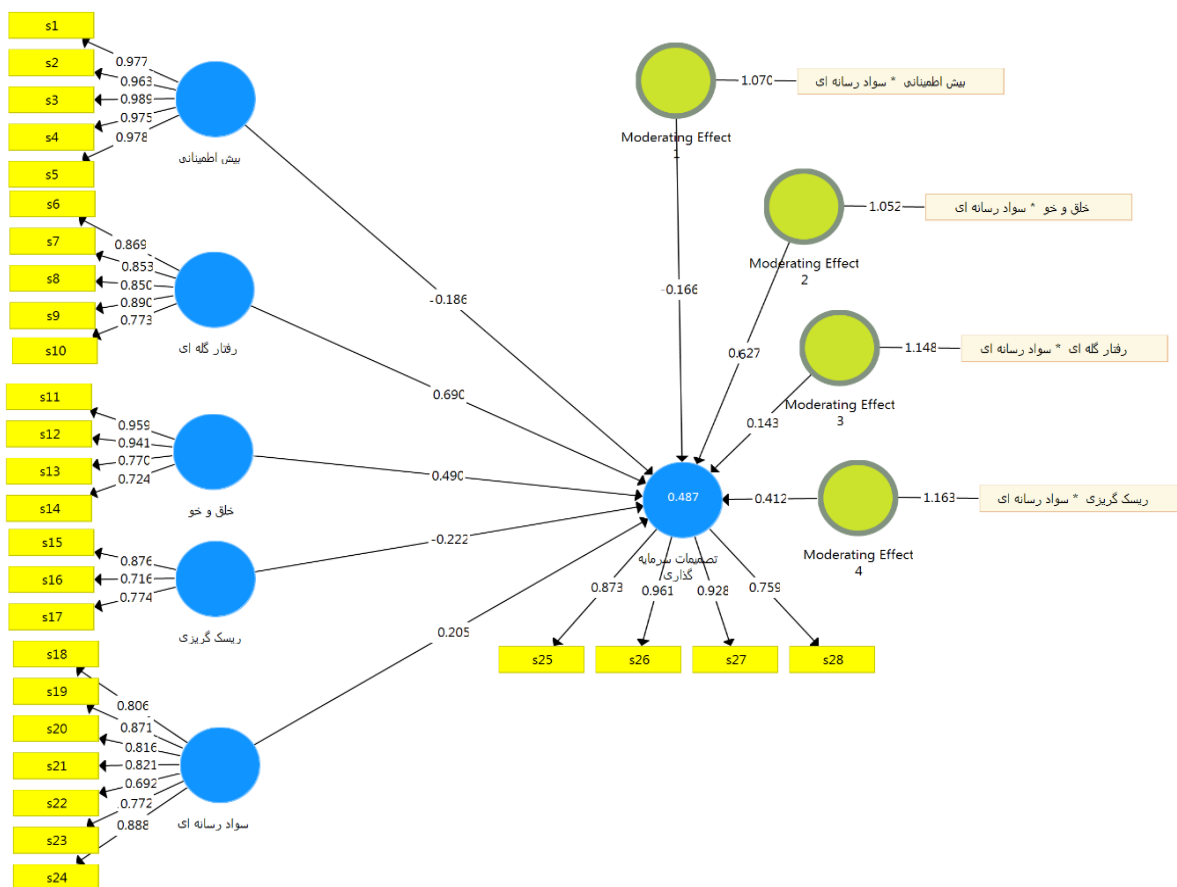
همان‌طور که در جدول (۷) مشاهده می‌گردد مقادیر R2 برای متغیرهای مکنون مدل، بیان‌کننده میزان تأثیرپذیری متغیرهای وابسته از متغیر مستقل است. در حقیقت از مقادیر جدول فوق استنباط می‌شود که ۴۷/۸ درصد از تغییرات تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در آقایان و ۴۰/۲ درصد تغییرات تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در خانم‌ها به وسیله سازه‌های جهت‌گیری رفتاری سرمایه‌گذاران بیان می‌شود. قابلیت پیش‌بینی مدل با استفاده از آزمون ناپارامتری استون‌گیسر مورد ارزیابی قرار گرفته است. مقدار CV.Communality به ارزیابی مدل سنجش می‌پردازد

(تننه‌اوس، ۲۰۰۵ به نقل از رضازاده و داوری، ۱۳۹۳).  $Q^2$  مثبت و بزرگ، نشان از قابلیت بالای پیش‌بینی مدل دارد و مقادیر  $Q^2$  منفی نشان‌دهنده تخمین بسیار ضعیف متغیر پنهان است.

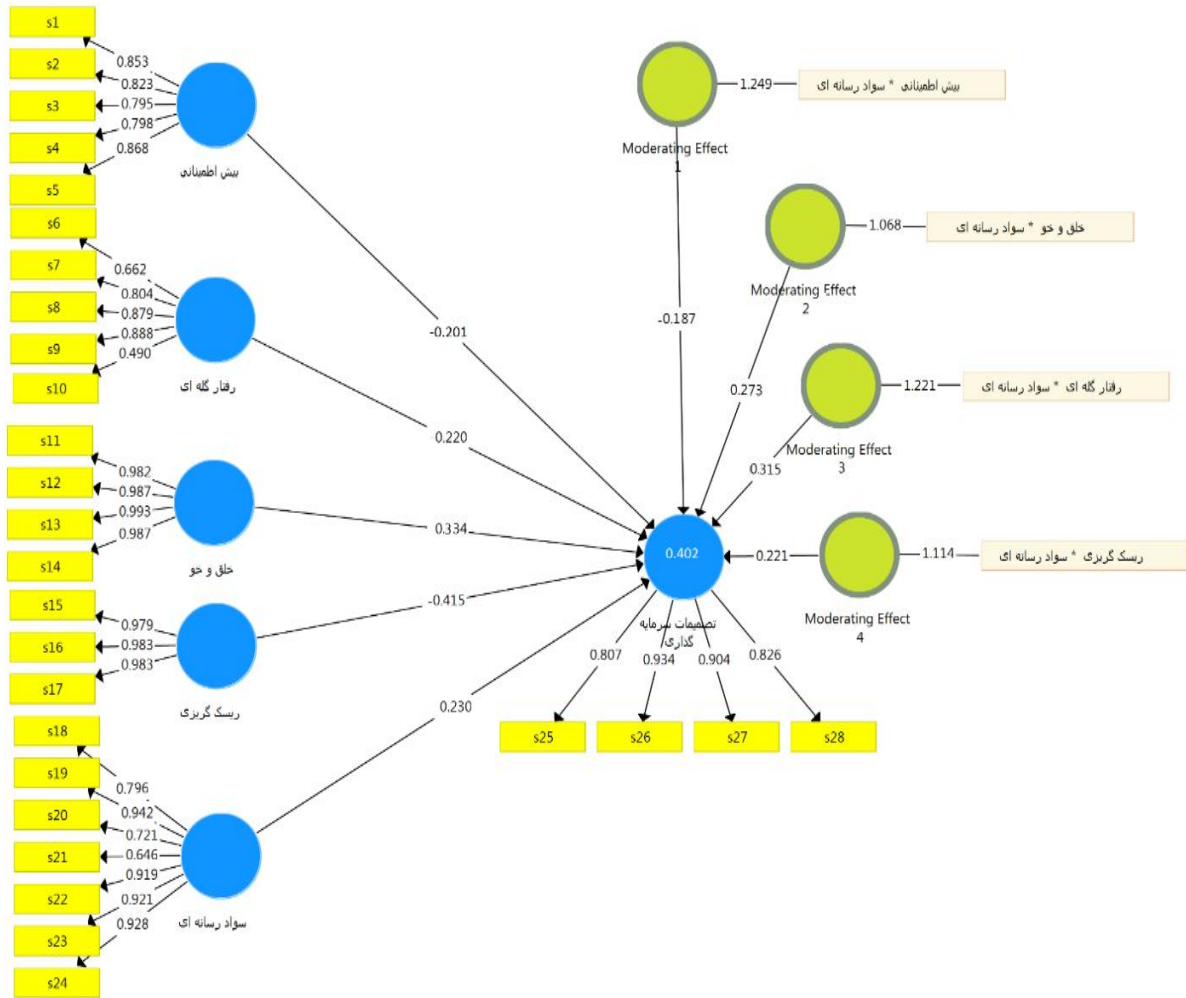
جدول (۸). مقادیر شاخص CV.Communality

$Q^2$	
آقایان	۰/۸۴۸
خانم‌ها	۰/۴۳۰
	۰/۵۹۱
	۰/۵۳۰
	۰/۴۹۱
	۰/۱۹۹
	۰/۵۰۸

بررسی مقادیر  $Q^2$  در جدول (۸) نشان می‌دهد که هیچ یک از مقادیر  $Q^2$  منفی نبوده و حداقل مقادیر لازم برای پیش‌بینی، برآورده شده است.

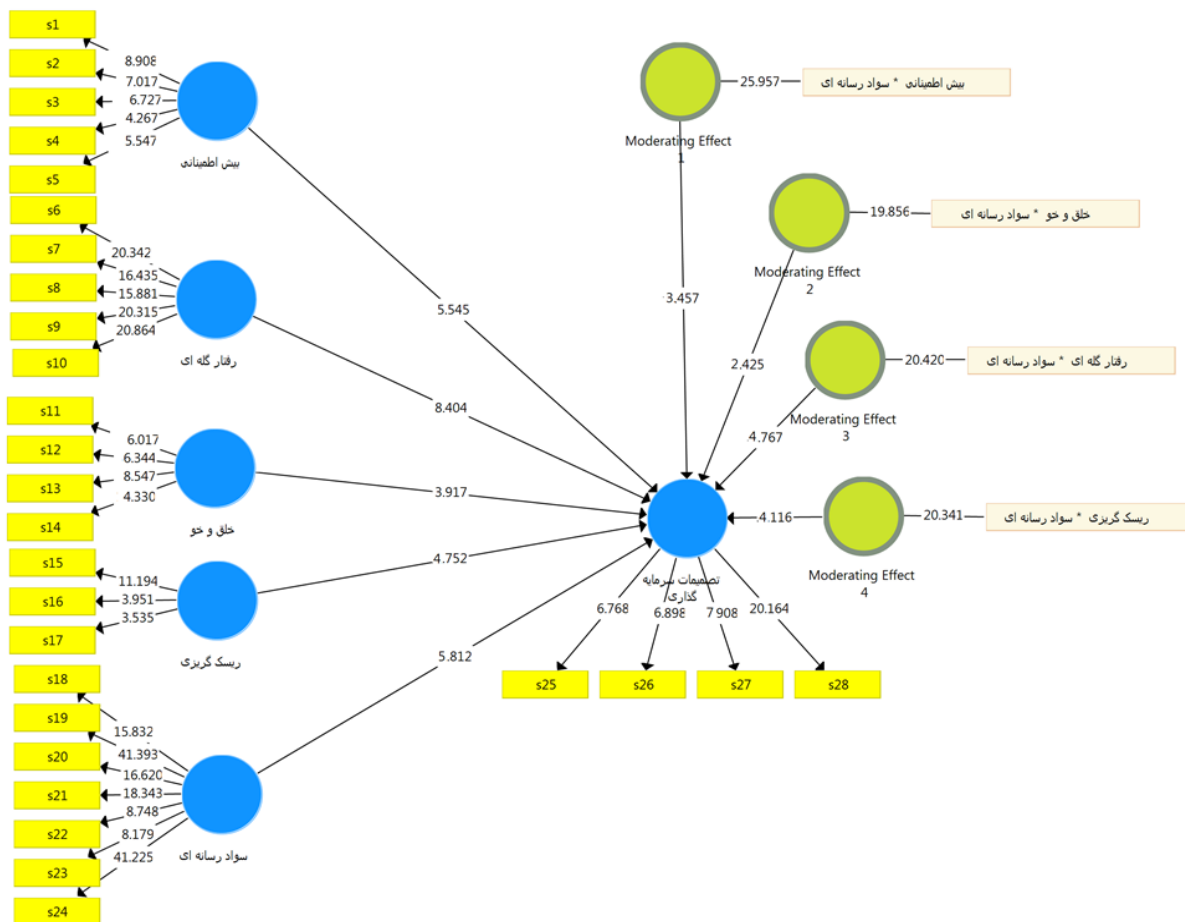


شکل (۲). ضرایب مسیر مدل پژوهش برای نمونه آقایان

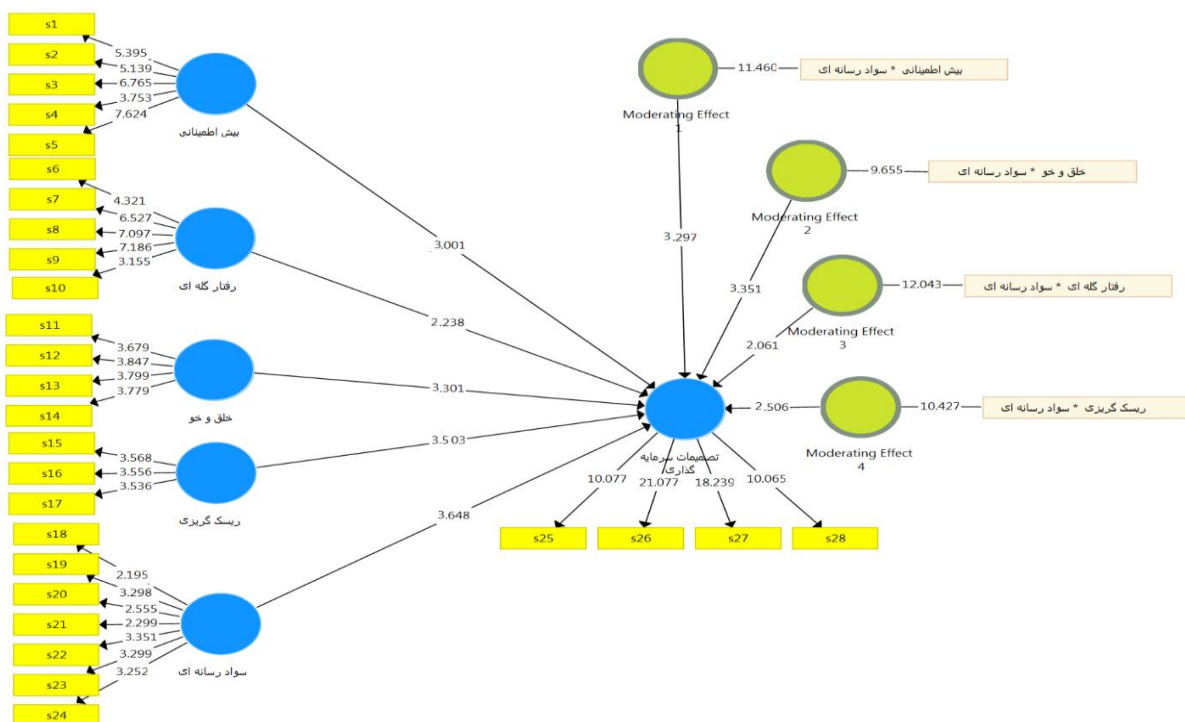


شکل (۳): ضرایب مسیر مدل پژوهش برای نمونه خانم‌ها

شکل (۲) و (۳)، ضرایب مسیر مدل (بارهای عاملی) پژوهش را نمایش می‌دهد. تحلیل عاملی تأییدی بسط تحلیل عاملی معمولی و یکی از جنبه‌های مهم معادلات ساختاری است که در آن فرضیه‌های معینی درباره ساختار بارهای عاملی مورد آزمون قرار می‌گیرند. با توجه به معیار فرنل و لارکر (۱۹۸۱) بارهای عاملی بزرگتر از ۰/۵ از اعتبار مناسبی برخوردارند.



شکل (۴): مقادیر آماره تی مدل پژوهش برای نمونه آقایان



شکل (۵): مقادیر آماره تی مدل پژوهش برای نمونه خانم‌ها

شکل (۴) و (۵)، آماره تی مدل را نمایش می‌دهد که چنانچه مقدار آماره‌اتی برای مسیری بزرگ‌تر از ۱/۹۶ باشد، می‌توان نتیجه گرفت که این مسیر معنی‌دار بوده و فرضیه مورد نظر در سطح خطای ۰/۰۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد.

### آزمون فرضیه‌های پژوهش

چنانچه مقدار آماره تی برای مسیری بزرگ‌تر از ۱/۹۶ باشد، می‌توان نتیجه گرفت که این مسیر معنی‌دار بوده و فرضیه مورد نظر در سطح خطای ۰/۰۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد. جدول (۹)، نتایج حاصل از آزمون تی را نشان می‌دهد.

جدول (۹): آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه	متغیر	وابسته	ضریب	آماره تی	سطح معناداری	نتیجه
		تعدیلگر	مسیر			
۱	بیش‌اطمینانی	.....	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آقایان	۵/۵۴۵	۰,۰۰۰	تأیید
۱	بیش‌اطمینانی	.....	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خانم‌ها	۳/۰۰۱	۰,۰۰۰	تأیید
۲	رفتار گله‌ای	.....	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آقایان	۸/۴۰۴	۰,۰۰۰	تأیید
۲	رفتار گله‌ای	.....	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خانم‌ها	۲/۲۳۸	۰,۰۰۰	تأیید
۳	خلق‌وخو	.....	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آقایان	۳/۹۱۷	۰,۰۰۰	تأیید
۳	خلق‌وخو	.....	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خانم‌ها	۳/۳۰۱	۰,۰۰۰	تأیید
۴	ریسک‌گریزی	.....	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آقایان	۴/۷۵۲	۰,۰۰۰	تأیید
۴	ریسک‌گریزی	.....	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خانم‌ها	۳/۵۰۳	۰,۰۰۰	تأیید
۵	سواد مالی رسانه‌ای	.....	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آقایان	۵/۸۱۲	۰,۰۰۰	تأیید
۵	سواد مالی رسانه‌ای	.....	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خانم‌ها	۳/۶۴۸	۰,۰۰۰	تأیید
۶	بیش‌اطمینانی رسانه‌ای	سواد مالی	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آقایان	۳/۴۵۷	۰,۰۰۰	تأیید
۶	بیش‌اطمینانی رسانه‌ای	سواد مالی	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خانم‌ها	۳/۲۹۷	۰,۰۰۰	تأیید
۷	رفتار گله‌ای رسانه‌ای	سواد مالی	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آقایان	۴/۷۶۷	۰,۰۰۰	تأیید
۷	رفتار گله‌ای رسانه‌ای	سواد مالی	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خانم‌ها	۳/۳۵۱	۰,۰۰۰	تأیید
۸	خلق‌وخو رسانه‌ای	سواد مالی	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آقایان	۲/۴۲۵	۰,۰۰۰	تأیید
۸	خلق‌وخو رسانه‌ای	سواد مالی	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خانم‌ها	۲/۰۶۱	۰,۰۰۰	تأیید
۹	ریسک‌گریزی رسانه‌ای	سواد مالی	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آقایان	۴/۱۱۶	۰,۰۰۰	تأیید
۹	ریسک‌گریزی رسانه‌ای	سواد مالی	تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خانم‌ها	۲/۵۰۶	۰,۰۰۰	تأیید



با توجه به ضرایب مسیر و آماره‌های تی ( آقایان و خانم‌ها) که بیشتر از میزان t جدول (۱/۹۶) بوده بنابراین تمامی متغیرهای پژوهش تأیید می‌شود.

### بحث و نتیجه‌گیری

نتایج فرضیه اول پژوهش نشان داد بیش‌اطمینانی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در سرمایه‌گذاری آقا و خانم اثر می‌گذارد. در تبیین نتایج این فرضیه می‌توان بیان داشت، اعتماد به نفس بیش‌ازحد ( بیش‌اطمینانی) به این معنا است که فرد در زمان سرمایه‌گذاری، اعتماد بیش‌از اندازه‌ای به پیش‌بینی‌های خود دارد ( بودیارتو<sup>۱</sup>، ۲۰۱۷) و تأثیر قابل توجهی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خواهد داشت (پرادیکاساری و ایسبانه<sup>۲</sup>، ۲۰۱۸). اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد یکی از ویژگی‌های رفتاری سرمایه‌گذاران، از مهم‌ترین یافته‌ها در حوزه قضاوت و تصمیم‌گیری محسوب می‌شود. اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد، تعصبی خوش‌بینانه در انتظارات از خروجی‌های آتی یا ارزیابی کمتر از واقع احتمال خطرپذیری و رویدادهای منفی تعریف شده است. بنابراین نتایج این فرضیه با مطالعات باکار و یی<sup>۳</sup> (۲۰۱۶) و باربر و اودین<sup>۴</sup> (۲۰۰۱) همسو و هم‌جهت بوده و خلاف جهت نتایج مهدعدیل و همکاران (۲۰۲۲) می‌باشد.

نتایج بررسی فرضیه دوم پژوهش نشان داد رفتار گله‌ای بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در سرمایه‌گذاری آقا و خانم اثر می‌گذارد. در تبیین نتایج این فرضیه می‌توان بیان داشت: رفتار توده‌ای، جمعی یا به معنی درست‌تر آن رفتار گله‌ای، یکی از سوگیری‌های مطرح در مالی رفتاری است که در مقیاس بزرگ می‌تواند با ایجاد روندهای غیربنیادی و به‌دور از واقعیت بازار، باعث ایجاد حباب‌ها یا ریزش‌های بازار سهام شود که این موضوع تأثیر منفی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران دارد. بنابراین نتایج این فرضیه با مطالعات گرگ و گولاتی<sup>۵</sup> (۲۰۱۳)، کمیل و عابدین<sup>۶</sup> (۲۰۱۷)، هان اسنیر و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۱۲) و مهدعدیل و همکاران (۲۰۲۲)، همسو و هم‌جهت می‌باشد.

نتایج بررسی فرضیه سوم پژوهش نشان داد خلق‌وخو بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در سرمایه‌گذاری آقا و خانم اثر می‌گذارد. در تبیین نتایج این فرضیه می‌توان بیان داشت: ویژگی‌های شخصیتی از جمله خلق‌وخو بر بسیاری از جنبه‌های زندگی تأثیر دارد. تفکر مثبت که معمولاً با خوش‌بینی همراه است، بخش مهم مدیریت استرس را تشکیل می‌دهد و افراد مثبت‌گرا و خوش‌بین سخت‌تر تلاش می‌کنند. نتیجه این فرضیه با نتایج مطالعات توما<sup>۸</sup> (۲۰۱۵) همسو و سازگار می‌باشد و خلاف جهت نتایج بودناروک و سیمونوف<sup>۹</sup> (۲۰۱۵) می‌باشد.

نتایج بررسی فرضیه چهارم پژوهش نشان داد ریسک‌گریزی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در سرمایه‌گذاری آقا و خانم اثر می‌گذارد. در تبیین نتایج این فرضیه می‌توان بیان داشت: تحمل ریسک به‌عنوان یکی از معیارهای اصلی تصمیم‌گیری در ارتباط با سرمایه‌گذاری می‌باشد. هرچقدر تحمل ریسک توسط سرمایه‌گذاران افزایش پیدا کند، به همان نسبت سرمایه‌گذاران میل به سرمایه‌گذاری بیشتری را داشته و در نهایت اقدام به سرمایه‌گذاری در سهام

1. Budiarto

2. Pradikasari & Isbanah

3. Bakar & Yi

4. Barber & Odean

5. Garg & Gulati

6. Kamil & Abidin

7. Hon-Snir et al.

8. Toma

9. Bodnaruk & Simonov

شرکت‌های مختلف می‌نمایند (بروکس و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۸). بنابراین نتایج این فرضیه با مطالعات باربر و ادین (۲۰۰۱) و مهدعدل و همکاران (۲۰۲۲) همسو و هم جهت می‌باشد.

نتایج بررسی فرضیه پنجم پژوهش نشان داد سواد مالی رسانه‌ای بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در سرمایه‌گذاری آقا و خانم اثر می‌گذارد. در تبیین نتایج این فرضیه می‌توان بیان داشت: سواد مالی رسانه‌ای توانایی استفاده از دانش و مهارت رسانه‌ای برای مدیریت تصمیم‌های پولی درست و مؤثر است. سواد مالی، مجموعه دانش درک امور مالی است که شامل بررسی پدیده‌های مالی، ماهیت، قوانین و روابط حاکم بر آن هست. نتیجه این فرضیه با نتایج مطالعات لوساردی و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۴)، بوچر-کونن و زیگر مایر (۲۰۱۱) و مهدعدل و همکاران (۲۰۲۲) همسو و سازگار می‌باشد.

نتایج بررسی فرضیه ششم پژوهش نشان داد سواد مالی رسانه‌ای بر ارتباط بین بیش‌اطمینانی و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آقا و خانم اثر می‌گذارد. در تبیین نتایج این فرضیه می‌توان بیان داشت: اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد یک ویژگی شخصیتی است که می‌تواند به صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقادات غیر واقعی (مثبت) در رابطه با هر یک از جنبه‌های یک پیشامد در شرایط عدم اطمینان تعریف شود (خدادادی و همکاران، ۱۳۹۸). نتیجه این فرضیه با نتایج مطالعات تاکدا و همکاران (۲۰۱۳) و بوچر-کونن و زیگر مایر (۲۰۱۱) همسو و سازگار می‌باشد.

نتایج بررسی فرضیه هفتم پژوهش نشان داد سواد مالی رسانه‌ای بر ارتباط بین رفتار گله‌ای و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آقا و خانم اثر می‌گذارد. در تبیین نتایج این فرضیه می‌توان بیان داشت: حرکت گله‌ای یا پیروی از جمعیت می‌تواند باعث تقویت روندها فراتر از اصول بنیادی شود. هیجانات غیرمنطقی می‌تواند باعث افزایش بی‌منطق یا کاهش قابل توجه ارزش‌داری‌ها شود، اعتماد به تحلیل را در بازار سرمایه از بین ببرد و موجب اختلاف قابل توجه‌داری‌های مالی با ارزش ذاتی آن‌ها شود. سواد مالی را به‌عنوان "توانایی استفاده از دانش و مهارت برای مدیریت" توصیف می‌کنند.

نتایج بررسی فرضیه هشتم پژوهش نشان داد سواد مالی رسانه‌ای بر ارتباط بین خلق‌وخو و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آقا و خانم اثر می‌گذارد. در تبیین نتایج این فرضیه می‌توان بیان داشت: ویژگی‌های فردی مدیران و حسابداران از جمله توانایی و سواد مالی می‌تواند رفتار و نوع تصمیم‌های آنها را در سازمان تحت‌الشعاع قرار داده و به موجب آن شفافیت در تصمیم‌گیری مالی تحت‌تأثیر قرار بگیرد.

نتایج بررسی فرضیه نهم نشان داد سواد مالی رسانه‌ای بر ارتباط بین ریسک‌گریزی و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آقا و خانم اثر می‌گذارد. در تبیین نتایج این فرضیه می‌توان بیان داشت: سواد مالی برای مدیریت مؤثر منابع شخصی از طریق تصمیم‌گیری کوتاه‌مدت ضروری است این امر مخصوصاً برای کسانی که از آن بی‌خبرند درست و نگران‌کننده است.

بر اساس فرضیه اول پژوهش به سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی پیشنهاد می‌گردد که هنگام اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، در کنار سایر متغیرهای مالی، ویژگی‌های شخصیتی خود از جمله اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد و نقش این ویژگی‌ها در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را مدنظر قرار دهند. از آنجایی که سرمایه‌گذاران و به خصوص سرمایه‌گذاران کم‌تجربه تمایل دارند بر اطلاعات خود تأکید نموده و اطلاعات متناقض با اطلاعات خود را نادیده بگیرند لذا پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران در هنگام تشکیل پرتفوی فقط بر اطلاعات خود تکیه ننموده و تمامی

اطلاعات موجود در بازار را مورد بررسی قرار داده و از صحت و سقم آن مطمئن گردند تا از این طریق خطاهای رفتاری تأیید اطلاعات را در خود کنترل نمایند.

بر اساس فرضیه دوم پژوهش به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در هنگام تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود تحت تأثیر احساسات و جعبه بازار قرار نگرفته همچنین به سرمایه‌گذاران کم‌تجربه توصیه می‌شود تصمیم‌های خود را براساس اطلاعات تعدیل کنند و اطلاعات شرکت‌ها را براساس تصمیم‌های خود تعدیل نکنند.

براساس فرضیه سوم پژوهش پیشنهاد می‌گردد: سرمایه‌گذاران در هنگام تشکیل سبد سهام و اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری کلیه اطلاعات موجود در مورد سهام شرکت‌ها و همچنین بازار را بررسی کرده و سپس اقدام به تصمیم‌گیری نمایند. از آنجایی که سرمایه‌گذاران در برخورد با اطلاعات عموماً بر اطلاعات کلیدی و برجسته تکیه کرده پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران و به خصوص سرمایه‌گذاران کم‌تجربه در دسترسی به اطلاعات موجود کلیه جوانب و اطلاعات را مدنظر قرار داده و فقط بر اطلاعات و موارد برجسته تکیه نکنند.

براساس فرضیه چهارم پژوهش به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود با برگزاری کارگاه‌های آموزشی و بحث در زمینه ویژگی‌های رفتاری سرمایه‌گذاران و عواملی که سبب ایجاد ریسک‌گریزی در سرمایه‌گذاران می‌شوند، از این طریق سرمایه‌گذاران با اشراف به این عوامل، درجه‌ای از محافظه‌کاری را جهت‌گزینش سبد سرمایه‌گذاری یا خرید و فروش سهام موردنظر اتخاذ نمایند.

براساس فرضیه پنجم پژوهش پیشنهاد می‌گردد: با توجه به نقش بارز رسانه‌های دیداری و شنیداری در مؤثر بودن آموزش‌های مختلف به افراد جامعه، آن‌ها به طرق مختلف از تبلیغات گرفته تا کتاب و فیلم و غیره در برجسته کردن موضوع سواد مالی به‌عنوان موضوع اصلی برای سرمایه‌گذاری در بورس تلاش نمایند و از این طریق سطح آگاهی و دانش سرمایه‌گذاران را افزایش دهند.

براساس فرضیه ششم پژوهش پیشنهاد می‌گردد: از آنجا که سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار ایران با توجه به ویژگی‌های شخصیتی اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند به شرکت‌های بورسی پیشنهاد می‌گردد اطلاعات موردنیاز سرمایه‌گذاری از جمله اطلاعات حسابداری را به صورت شفاف و قابل‌فهم در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهند تا افرادی که سواد مالی کمتری دارند به آسانی بتوانند تصمیم به سرمایه‌گذاری کنند.

بر اساس فرضیه هفتم پژوهش پیشنهاد می‌گردد: سرمایه‌گذارانی که دارای سواد مالی کمتری هستند و درک ریسک پایینی دارند در صندوق‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاری کنند. و به سرمایه‌گذارانی که سواد مالی مناسبی دارند و قصد دارند شخصاً سرمایه‌گذاری کنند پیشنهاد می‌گردد با توجه به میزان ریسک‌پذیر بودنشان سبد سهام تشکیل دهند.

بر اساس فرضیه هشتم پژوهش پیشنهاد می‌گردد: کسانی که دارای اطلاعات بیشتری در حوزه‌های سواد مالی رسانه‌ای هستند، در هنگام استفاده از این اطلاعات به صورت عملی، دقت کافی را داشته باشند و همیشه به یاد داشته باشند که عمل کردن حوزه‌ای بسیار متفاوت از دانستن است و همچنین به این افراد نباید به سواد تئوریک خود در بازارهایی مثل بازار سرمایه ایران که دارای ریسک غیر سیستماتیک نسبتاً بالایی است، اعتماد بیش‌ازحد نمایند و همچنین باید توجه کنند که از اطلاعات خود در زمان مناسب و در موضوعات مرتبط استفاده نمایند.

بر اساس فرضیه نهم پژوهش پیشنهاد می‌گردد: قبل از انجام هر گونه سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ابتدا درک مناسبی از شناخت روحیات و خلق و خوی خود داشته باشند تا بر اساس این شناخت بتوانند روش بهینه سرمایه‌گذاری را اتخاذ نمایند.

## References

- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2022). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision?. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 17-30.
- Ahn, S., Denis, D. J., & Denis, D. K. (2006). Leverage and investment in diversified firms. *Journal of financial Economics*, 79(2), 317-337.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The quarterly journal of economics*, 116(1), 261-292.
- Bakar, S., & Yi, A. N. C. (2016). The impact of psychological factors on investors' decision making in Malaysian stock market: a case of Klang Valley and Pahang. *Procedia Economics and Finance*, 35, 319-328.
- Bhagat, S., Dong, M., Hirshleifer, D., & Noah, R. (2005). Do tender offers create value? New methods and evidence. *Journal of Financial Economics*, 76(1), 3-60.
- Bloomfield, R. (2010). Traditional versus behavioral finance. *Behavioral finance: Investors, corporations, and markets*, 23-38.
- Bodnaruk, A., & Simonov, A. (2015). Do financial experts make better investment decisions?. *Journal of financial Intermediation*, 24(4), 514-536.
- Brooks, C., Hillenbrand, C., & Money, K. (2018). Developing an Attitude to Risk Questionnaire for Retail Investors. Available at SSRN 3598326.
- Brooks, C., & Williams, L. (2021). The impact of personality traits on attitude to financial risk. *Research in International Business and Finance*, 58, 101501.
- Bucher-Koenen, T., & Ziegelmeyer, M. (2011). Who lost the most? *Financial literacy, cognitive abilities, and the financial crisis*.
- Budiarto, A., & Susanti, S. (2017). Pengaruh financial literacy, overconfidence, regret aversion bias, dan risk tolerance terhadap keputusan investasi (studi pada investor PT. Sucorinvest central gani galeri investasi BEI universitas negeri surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(2), 1-9.
- Christelis, D., Jappelli, T., & Padula, M. (2010). Cognitive abilities and portfolio choice. *European Economic Review*, 54(1), 18-38.
- Ehghaghi, F., & Zivdar, Z. (2023). The Effect of Financial Literacy on the Financial Behavior of Senior Tax Auditors, Considering the Mediating Role of Financial Socialization. *Financial and Behavioral Researches in Accounting*, 3(2), -. doi: 10.30486/fbra.2023.1991755.1208 (In persian).
- Fong, J. H., Koh, B. S., Mitchell, O. S., & Rohwedder, S. (2021). Financial literacy and financial decision-making at older ages. *Pacific-Basin Finance Journal*, 65, 101481.
- Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981). Structural equation models with unobservable variables and measurement error: Algebra and statistics.
- Garg, A., & Gulati, R. (2013). Do investors herd in Indian market. *Decision*, 40, 181-196.
- Hassan Al-Tamimi, H. A., & Anood Bin Kalli, A. (2009). Financial literacy and investment decisions of UAE investors. *The journal of risk finance*, 10(5), 500-516.
- Hanna, S. D., & Lindamood, S. (2004). An improved measure of risk aversion. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 15(2), 27-45.
- Hilgert, M. A., Hogarth, J. M., & Beverly, S. G. (2003). Household financial management: The connection between knowledge and behavior. *Fed. Res. Bull.*, 89, 309.
- Hon-Snir, S., Kudryavtsev, A., & Cohen, G. (2012). Stock market investors: Who is more rational, and who relies on intuition. *International Journal of Economics and Finance*, 4(5), 56-72.
- Hussain, J., Salia, S., & Karim, A. (2018). Is knowledge that powerful? Financial literacy and access to finance: An analysis of enterprises in the UK. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 25(6), 985-1003.
- Hussain, S., & Rasheed, A. (2022). Empirical Study on Financial Literacy, Investors' Personality, Overconfidence Bias and Investment Decisions and Risk Tolerance as Mediator Factor.
- Kansal, P., & Singh, D. S. (2013, February). Investment behaviour of Indian investors: Gender biasness. In Proceedings of Seventh National Conference on Indian Capital Market: *Emerging Issues, IBS Gurgaon, India*.

- Kamil, K. H., & Abidin, S. N. Z. (2017). Does herd behavior exist among investors of Shariah-compliant equities in Malaysia?. *Advanced Science Letters*, 23(5), 4968-4972.
- Kartini, K., & NAHDA, K. (2021). Behavioral biases on investment decision: A case study in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 1231-1240.
- Khan, S. (2016). Impact of financial literacy, financial knowledge, moderating role of risk perception on investment decision. *Financial Knowledge, Moderating Role of Risk Perception on Investment Decision (February 4, 2016)*.
- Khodadadi, V., Rashidi Baghi, M., & Taherinia, M. (2019). The Interactive Effect of Financing Constraints and Management's Over-Confidence on Audit Fees. *Journal of Asset Management and Financing*, 7(4), 63-80. doi: 10.22108/amf.2019.114240.1343.
- Kim, M. H. J. (2021). Effects of managerial overconfidence and ability on going-concern decisions and auditor turnover. *Advances in accounting*, 54(C).
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *American Economic Journal: Journal of Economic Literature*, 52(1), 5-44.
- McArdle, J. J., Smith, J. P., & Willis, R. (2009). Cognition and economic outcomes in the Health and Retirement Survey (No. w15266). *National Bureau of Economic Research*.
- Matsunaga, S. R., & Yeung, P. E. (2008, October). Evidence on the impact of a CEO's financial experience on the quality of the firm's financial reports and disclosures. AAA.
- Musundi, K. M. (2014). The effects of financial literacy on personal investment decisions in real estate in Nairobi count (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
- Odean, T. (1998). Are investors reluctant to realize their losses?. *The Journal of finance*, 53(5), 1775-1798.
- Okello Candiya Bongomin, G., Ntayi, J. M., Munene, J. C., & Nabeta, I. N. (2016). Financial inclusion in rural Uganda: Testing interaction effect of financial literacy and networks. *Journal of African Business*, 17(1), 106-128.
- Parveen, S., Satti, Z. W., Subhan, Q. A., Riaz, N., Baber, S. F., & Bashir, T. (2023). Examining investors' sentiments, behavioral biases and investment decisions during COVID-19 in the emerging stock market: a case of Pakistan stock market. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, (ahead-of-print).
- Plakalović, N. (2015). *Financial literacy of SMEs managers*. In *Management, Knowledge and Learning Joint International Conference*.
- Pradikasari, E., & Isbanah, Y. (2018). Pengaruh financial literacy, illusion of control, overconfidence, risk tolerance, dan risk perception terhadap keputusan investasi pada mahasiswa di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(4), 424-434.
- Plakalović, N. (2015). *Financial literacy of SMEs managers*. In *Management, Knowledge and Learning Joint International Conference*.
- Rostami Jaz, H., & bahreman, F. (2022). Investigating the relationship between investor behavior and management investment decisions with respect to management and financial literacy of management. *Journal of Accounting and Management Vision*, 5(56), 58-71(In persian).
- Sadi, R., Gholipour, A., & Gholipour, F. (2010). The effects of investor personality and perceptual bias in Tehran stock exchange. *Financial Research Journal*, 12(29), -(In persian).
- Sayrani, M., razmjy, M., & Samari, R. (2023). The Impact Of Heuristic Biases In Investment Decision-Making And Perceived Market Efficiency A Survey At The Tehran Stock Exchange. *Financial and Behavioral Researches in Accounting*, 3(1), 1-16. doi: 10.30486/fbra.2023.1987550.1199 (In persian).
- Song, C. L., Pan, D., Ayub, A., & Cai, B. (2023). The Interplay Between Financial Literacy, Financial Risk Tolerance, and Financial Behaviour: The Moderator Effect of Emotional Intelligence. *Psychology Research and Behavior Management*, 535-548.
- Takeda, K., Takemura, T., & Kozu, T. (2013). Investment literacy and individual investor biases: survey evidence in the Japanese stock market. *The Review of Socionetwork Strategies*, 7, 31-42.
- Thoman, E. (1995). The 3 stages of media literacy. Operational definition of media literacy: Center for Media Literacy.

Toma, F. M. (2015). Behavioral biases of the investment decisions of Romanian investorson the Bucharest stock exchange. *Procedia Economics and Finance*, 32, 200-207.

---

#### COPYRIGHTS

©2023 by the authors. Published by the Islamic Azad University, Isfahan (Khorasgan) Branch. This article is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0>

---

