



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
سال هفتم / شماره بیست‌وهفتم / پاییز ۱۳۹۷

## تجزیه و تحلیل تأثیر عزت نفس و دانش مالی بر رفتار مالی (مورد مطالعه: سرمایه‌گذاران حقیقی کارگزاری بانک اقتصاد نوین)

حمیدرضا یزدانی

استادیار و عضو هیئت علمی دانشکده مدیریت و حسابداری پردیس فارابی دانشگاه تهران، (نویسنده مسئول)  
hryazdani@ut.ac.ir

حبیب مهدیخانی

کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی گرایش مالی پردیس فارابی دانشگاه تهران  
habibmehdikhani@gmail.com

داریوش احمدی

کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی گرایش مالی پردیس فارابی دانشگاه تهران  
Daryoosh.ahmadi68@yahoo.com

امین عالی‌وندی

دانشجوی دکتری و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد فریدن،  
amin\_48361@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۳/۰۱ تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۵/۱۰

### چکیده

رفتار موفقیت‌آمیز و معقول مالی و کسب بازدهی در بازار سرمایه مستلزم دارا بودن عزت نفس و دانش مالی در تصمیمات مالی است. این پژوهش به بررسی تأثیر عزت نفس و دانش مالی بر رفتار مالی در نمونه‌ای ۲۵۱ نفری از سرمایه‌گذاران حقیقی دارای کد آنلاین معاملاتی کارگزاری اقتصادنوین که هفته‌ای حداقل دو بار در بورس اوراق بهادار تهران معامله می‌کنند، صورت پذیرفته است. روش پژوهش توصیفی از نوع همبستگی است و برای جمع‌آوری داده‌ها از پرسشنامه استفاده شده است. تجزیه و تحلیل داده‌ها با روش مدل‌سازی معادلات ساختاری در نرم افزار لیزرل انجام گرفته است. نتایج نشان می‌دهد عزت نفس بر رفتار مالی و دانش مالی ذهنی تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین دانش مالی عینی بر دانش مالی ذهنی تأثیر مثبت و معناداری دارد اما بر رفتار مالی تأثیر مثبت و معناداری ندارد. دانش مالی ذهنی به عنوان متغیر میانجی در این پژوهش بر رفتار مالی تأثیر مثبت و معناداری دارد.

واژه‌های کلیدی: عزت نفس، دانش مالی، رفتار مالی، معادلات ساختاری.

## ۱- مقدمه

امروزه، رسیدن به اهداف اقتصادی هر کشوری، بدون مشارکت عمومی افراد آن کشور امری غیرممکن است؛ یکی از راه‌های مشارکت افراد در توسعه اقتصادی، سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار است که بدان طریق، پس‌اندازهای کوچک و سرگردان به سمت فعالیت‌های مولد و تولیدی راه پیدا کرده، چرخ تولید و اقتصاد به حرکت درآید.

افراد به طور فزاینده‌ای به فعالان بازارهای مالی تبدیل شده‌اند و مشارکت در بازارهای مالی با ظهور محصولات و خدمات مالی جدید همراه شده است. با این حال، برخی از این محصولات پیچیده مالی، برای درک سرمایه‌گذاران، به ویژه برای سرمایه‌گذاران مالی تازه‌کار، مشکل است (لوساردی و میتچل، ۲۰۰۷). عدم درک از اقتصاد و امور مالی، یک عامل بازدارنده برای مالکیت سهام است. از سوی دیگر، واضح است که سرمایه‌گذاران ناآگاه قادر به استفاده کامل از بازار سهام و سرمایه‌گذاری کارآمد نیستند و هنگام سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی، انتخاب عاقلانه‌ای انجام نخواهند داد (التمیمی و بن کالی، ۲۰۰۹).

برای جبران ناکارآمدی رفتار مالی افراد، در ابتدا ادبیات اقتصادی تمرکز بر تحقیقات در حوزه ارتباط بین دانش مالی توسط تحصیلات مالی و رفتار مالی فردی داشت (لوساردی و میتچل، ۲۰۱۴). از سوی دیگر، اقتصاددانان متخصص در زمینه روانشناختی بر اهمیت توجه به سوابق روانی برای توضیح رفتار مالی تاکید دارند. اگر چه تعدادی از ویژگی‌های روانی با رفتار مالی در ارتباط است اما پژوهش‌های اندکی به ارتباط عزت نفس با رفتار مالی پرداخته‌اند (ابرو و مندز، ۲۰۱۲؛ آنتونیدس و همکاران، ۲۰۱۱؛ براون و تیلور، ۲۰۱۴؛ تانگ و همکاران، ۲۰۱۵).

نتیجه عزت نفس بالا رفاه و بهره‌وری است که رفاه و بهره‌وری هم در اتخاذ تصمیمات مالی و سرمایه‌گذاری نمود پیدا می‌کند (سوان و همکاران، ۲۰۰۷).

موفقیت در امور مالی مستلزم داشتن ویژگی‌های روان‌شناختی و نگرشی خاص است. افراد علاوه بر دارا بودن دانش مالی باید انگیزه لازم را دارا بوده و بر احساسات خود کنترل داشته و در نهایت با داشتن عزت نفس بر تصمیم خود اطمینان داشته باشند (اتکینسون و مسی، ۲۰۱۲). در اختیار داشتن این ویژگی‌ها به این معنی است که افراد می‌توانند بر آینده مالی خود کنترل داشته و آن‌گاه با داشتن انگیزه و توانایی کافی اقدام شایسته و منطقی انجام دهند و به نتایج مطلوب برسند (گو و همکاران، ۲۰۱۳). در واقع در تجزیه و تحلیل رفتار مالی افراد باید به دنبال مطالعه نظریه‌های روان‌شناختی بود که چگونگی شکل‌گیری رفتار افراد را توضیح می‌دهند (ژیا، ۲۰۰۸).

بنابراین عزت نفس به طور مستقیم و غیر مستقیم از طریق دانش مالی با رفتار مالی مرتبط است. عقل متعارف حکم می‌کند که هر فردی قبل از اقدام به رفتار مالی مسئولانه، نیاز به یک درک خوب از مفاهیم مالی دارد (باندورا، ۱۹۸۲). با توجه به پیچیدگی‌های منحصر به فرد تصمیم‌گیری مالی، شروع روند اقدامات مالی مسئولانه می‌تواند تهدیدآمیز باشد و شکست‌های کوتاه‌مدت می‌تواند رفتارهای مالی مسئولانه بلندمدت را تضعیف کند. افراد باید از مفاهیم مالی آگاه بوده و از خود ادراکی مثبت به عنوان یکی از منابع عاطفی پایدار که

به ایجاد انگیزه کمک می‌کند برخوردار باشند (باثومیستر و همکاران، ۲۰۰۳). پس، عزت نفس و دانش مالی به طور همزمان نقش مهمی در تعیین تصمیم‌گیری‌های مالی بازی می‌کنند. این مقاله نسبت به مقالات مشابه انجام‌شده در داخل دارای دو تفاوت اساسی است: اول این‌که هیچ پژوهشی در بین پژوهش‌های داخلی به طور همزمان به بررسی تأثیر عزت نفس و دانش مالی سرمایه‌گذار بر رفتار مالی نپرداخته است. دومین تفاوت این مقاله این است که در بررسی ارتباط بین دانش مالی و رفتار مالی ماهیت دو بعدی دانش مالی را مورد توجه قرار می‌دهد: آنچه یک نفر در واقع می‌داند (دانش مالی عینی)، و آنچه که او معتقد است که او می‌داند (دانش مالی ذهنی) (اسعد، ۲۰۱۵؛ هادار و همکاران، ۲۰۱۳؛ پارکر و همکاران، ۲۰۱۲). ادامه مقاله حاضر به شکل زیر خواهد بود، بخش دوم به مبانی نظری بحث و پیشینه پژوهش اختصاص دارد، در بخش سوم، روش‌شناسی پژوهش بحث خواهد شد، بخش چهارم به یافته‌های پژوهش اختصاص دارد و بخش پنجم و پایانی مقاله نتیجه‌گیری و پیشنهادها خواهد بود.

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش دیدگاه مالی رفتاری

دیدگاه مالی رفتاری که از تلفیق روانشناسی و مالی به وجود آمده است، اظهار می‌دارد که روانشناسی در تصمیم‌گیری مالی نقش ایفا می‌نماید. از آنجا که خطاهای شناختی و انحرافات بر نظریات سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارد، بنابراین بر گزینه‌های مالی اثرگذارند. اساس و مرکز نظریه مالی رفتاری عبارت است از مطالعه رفتار عوامل در نحوه تخصیص و آرایش منابع، از نظر زمانی و مکانی و در یک محیط نامطمئن. زمان و عدم اطمینان دو عامل کلیدی هستند که رفتار مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهند. بنابراین عامل اصلی در این تعریف "رفتار" است، رفتار عوامل و رفتار مالی. در واقع مالی رفتاری ادعا می‌کند که جهت یافتن پاسخی برای معماهای مالی تجربی ضروری است که این احتمال را بپذیریم که برخی از عوامل در اقتصاد، گاهی اوقات به طور کامل عقلایی رفتار نمی‌کنند. اصل مطلب نظریه مالی رفتاری این است که سرمایه‌گذاران در پردازش اطلاعات مرتبط با ارزش اوراق بهادار، مرتکب خطاها و تورش‌های رفتاری می‌شوند که سبب انحراف قیمت‌های بازار از آنچه طبق یک مدل انتظارات منطقی نظیر مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای<sup>۱</sup> پیش بینی شده است، می‌شود (تافلر و همکاران، ۲۰۰۴). در این پژوهش ابعاد رفتار مالی عبارتند از:

**پس‌انداز:** مقداری پولی که پس از کسر هزینه‌ها از درآمدهای قابل‌مصرف هر فردی باقی می‌ماند پس‌انداز نامیده می‌شود. پس‌اندازهای افراد می‌تواند بعداً سرمایه‌گذاری شود و درآمدهای بیشتری را برای آن‌ها ایجاد کند.

**سرمایه‌گذاری:** خرید اقلام دارایی و اوراق بهاداری است که ریسک و بازده آن تناسب داشته و با گذشت زمان منجر به ایجاد درآمد و افزایش ارزش برای سرمایه‌گذار می‌شود (راعی و پویان‌فر، ۱۳۸۹).

**حساب بازنشستگی:** حساب کاربری بازنشستگی فردی یک ابزار سرمایه‌گذاری استفاده شده توسط افراد برای کسب درآمد و اختصاص وجوه حاصل از بازنشستگی است که توسط موسسات مالی مانند صندوق‌های بازنشستگی ایجاد می‌شود.

**طرح‌های بازنشتی:** طرح (برنامه) بازنشتی، یک قرارداد لازم الاجرا از لحاظ حقوقی است که یا هدف صریح آن بازنشتی است یا به دلیل برقراری شرایط مالیاتی یا مواد قرارداد، مزایای آن تا زمانی که ذی‌نفع به یک سن معین و قانونی بازنشتی نرسیده است، قابل پرداخت نیست و اگر پرداخت گردد، مشمول جریمه قابل ملاحظه‌ای می‌شود. علاوه بر داشتن هدف صریح بازنشتی، طرح‌های بازنشتی ممکن است مزایای دیگری از جمله از کارافتادگی، بیماری و مزایای بازماندگان ارائه نمایند.

**کارت‌های اعتباری:** نوعی کارت پرداخت است که برای اشخاص حقیقی یا حقوقی صادر می‌شود. این کارت به دارنده آن این امکان را می‌دهد که بر پایه نوع قرارداد، از خدمات و کالاهایی برخوردار شده و سامانه بهای آن را بپردازد. به عبارت دیگر یک حد اعتبار به کاربر اختصاص داده می‌شود که می‌تواند از آن پولی را برای پرداخت قرض بگیرد (راعی و همکاران، ۱۳۹۲).

### عزت نفس در تصمیمات سرمایه‌گذاری و رفتار سرمایه‌گذاران

عزت نفس به عنوان یک صفت مهم روانی، نگرش کلی فرد نسبت به خود است (جادگ و بونو، ۲۰۰۱). عزت نفس را می‌توان هم در مفهوم کلی و هم در مفهومی با محدوده خاص به کار برد. عزت نفس در مفهوم کلی یک ارزیابی کلی از ارزش خود است اما عزت نفس در محدوده خاص ارزیابی خود در فعالیت‌هایی با محدوده خاص مثل مالی، علمی، اجتماعی و غیره است (شاولسون و همکاران، ۱۹۷۶). عزت نفس با طیف گسترده‌ای از رفتارها و نتایج مثل عملکرد تحصیلاتی، موفقیت شغلی، روابط شخصی و غیره مرتبط است (د آراجو و لاگوس، ۲۰۱۳؛ دراگو، ۲۰۱۱). عزت نفس تاثیر بسیار زیادی در نتایج حاصل از زندگی افراد دارد. عزت نفس پایین در انواع مشکلات اجتماعی مانند مصرف مواد مخدر، بیکاری، افت تحصیلی، خشونت و تزلزل در انواع متفاوتی از تصمیمات خود را نشان می‌دهد.

افراد دارای عزت نفس بالا در دستیابی به اهداف خود موفق‌ترند، در پیشرفت به سوی اهداف خود رضایت بیشتری دارند و در مقایسه با همتایان خود که عزت نفس پایینی دارند کمتر شکست می‌خورند و در نهایت رفتار مالی مسئولانه‌تری خواهند داشت. رفتار مالی مسئولانه نیز نیاز به پشتکار و توانایی دارد، به خصوص در مواجهه با محیط‌های مالی چالش برانگیز. نتایج تحقیقات دانشمندان نشان می‌دهد که افراد با عزت نفس بالا در مواجهه با وظایف دشوار و شکست‌ها ثابت قدم‌تر باقی می‌مانند، در حالی که افراد با عزت نفس پایین دارای قابلیت کمتری برای دفاع در برابر تهدیدات هستند (سومر و بائومیستر، ۲۰۰۲). در واقع یکی از وظایف محافظتی عزت نفس این است که افراد با عزت نفس بالا در مقایسه با افراد با عزت نفس پایین رسیدگی بهتری نسبت به حوادث منفی دارند و افراد را از اینکه احساس شکست در مورد خود کنند، دور می‌کند (براون، ۲۰۱۰).

عزت نفس بالا به عنوان یک منبع عاطفی مثبت و دانش بالقوه برای افراد در مراحل مختلف فرایند مدیریت مالی وجود داشته و سبب تحمل اضطراب‌های ناشی از تصمیم‌گیری‌های مختلف می‌شود. در واقع عزت نفس بخشی از یک سیستم روانی است که با اضطراب در وجود افراد مقابله می‌کند (سازسزینسکی و همکاران، ۲۰۰۴). تعداد محدودی از مطالعات تجربی نیز از نقش عزت نفس در رفتار مالی حمایت می‌کنند. یورچیسین و

جانسون<sup>۲</sup> (۲۰۰۴) دانشجویان دوره کارشناسی در دانشگاه‌های غرب میانه را مورد مطالعه قرار دادند و دریافتند که رفتار خرید و سواسی بصورت منفی با عزت نفس مرتبط است. نیموتین<sup>۳</sup> (۲۰۱۰) افراد را از طریق آزمون آنلاین ایمود<sup>۴</sup> یا تیکل<sup>۵</sup> مورد مطالعه قرار دادند و یک رابطه مثبت و قوی بین عزت نفس و تصمیم فرد برای شرکت در اشکال مختلفی از برنامه‌ریزی مالی مشاهده کردند.

تانگ و بیکر<sup>۶</sup> (۲۰۱۶) به بررسی ارتباط بین عزت نفس، دانش مالی و رفتار مالی پرداخته‌اند. نتایج تحقیقات نشان می‌دهد که عزت نفس بطور قابل توجهی با تصمیم‌گیری‌های مالی (رفتار) در مورد پس انداز در خارج از حساب‌های بانکنشستگی، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های پرریسک و مدیریت اعتبار مرتبط است. ارتباط بین عزت نفس و رفتار مالی می‌تواند مستقیم یا غیرمستقیم از طریق دانش مالی ذهنی باشد. همچنین نتایج نشان داد که عزت نفس عامل مهمی در تاثیر دانش مالی بر رفتار مالی است.

تحقیقات چارنس و گنزی<sup>۷</sup> (۲۰۱۳)، دایر و همکاران<sup>۸</sup> (۲۰۰۲)، هیرا<sup>۹</sup> (۲۰۱۰)، هیرا و لویبل<sup>۱۰</sup> (۲۰۰۸) و موتولا<sup>۱۱</sup> (۲۰۱۳) نشان داد که خودکارآمدی مالی به طور قابل توجهی با عوامل روانی و رفتاری شخصیت فرد ارتباط دارد. همچنین نتایج تحقیقات این دانشمندان نشان داد که زنان در مقایسه با مردان نمایش ضعیف‌تری از عزت نفس در تصمیمات مالی خود دارند و نسبت به مردان ریسک‌گریزتر و محافظه‌کارانه‌تر عمل می‌کنند.

## دانش مالی و رفتار سرمایه‌گذاران

دانش مالی، مفهوم گسترده‌ای شامل اطلاعات و رفتار افراد، برای برخورداری از موقعیت امن مالی آتی است (میلر، ۲۰۰۹). در اثر تغییر و تحولات اقتصادی و مالی، لازم است افراد نیز از آگاهی‌ها و توانمندی‌های خاصی، برای مواجهه با پیچیدگی‌های به وجود آمده، برخوردار باشند. در چنین شرایطی، با وجود تنوع، پیچیدگی بازارهای مالی و تحولات سریع در آن، داشتن مهارت‌ها و روش‌های مدیریت امور مالی، برای جمع‌آوری، تجزیه و تحلیل و استفاده اطلاعات مالی و در یک کلام، داشتن سواد مالی، ضروری خواهد بود (ونرویز و لوساردی، ۲۰۱۱).

فقدان دانش مالی، در کشورهای در حال توسعه مشهودتر است و افراد درک درستی از مفاهیم مالی از قبیل بهره، پس‌انداز، سهام و سرمایه‌گذاری ندارند. آموزش سواد مالی، تنها بخشی از واکنش سیاسی مؤثر بر توانمند کردن جوامع در بازارهای مالی است. اقتصاد رفتاری و روانشناسی سرمایه‌گذاری، بیانگر این واقعیت است که رفتار افراد می‌تواند اثربخشی برنامه‌های سوادآموزی مالی را بهبود بخشد؛ افراد هنگامی که درک کنند رفتارهای خاص سرمایه‌گذاری آنها باعث ایجاد رفاه خواهد شد، به برنامه‌ریزی سواد مالی خود بیشتر علاقه نشان خواهند داد. افراد ممکن است زمانی که با گزینه‌های مختلف تصمیم‌گیری مواجه هستند، مطابق نظریه‌های عقلانیت اقتصادی عمل کنند و این امر، بدون داشتن سواد مالی کافی ممکن است منجر به تصمیم‌گیری بهینه مالی نشود. بنابراین دانش مالی هر فردی، تصمیمات مالی وی را تحت تاثیر قرار می‌دهد و افرادی که از لحاظ دانش مالی در سطح پایین قرار دارند در موارد بسیار کمی در بازار سهام مشارکت می‌کنند (کمپل، ۲۰۰۶).

در دهه گذشته در بسیاری کشورها به منظور بهبود رفاه مالی شهروندان، استراتژی‌های دانش مالی اجرا می‌شود. اکثر این استراتژی‌ها از طریق برنامه‌های آموزش مالی به دنبال بهبود دانش مالی افراد بودند (هیرا، ۲۰۱۰).

با وجود سرمایه‌گذاری سنگین در آموزش مالی، بسیاری کشورها پیشرفت‌های کمی در دانش مالی تجربه کردند (سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، ۲۰۱۳). دو بعد دانش مالی، دانش مالی عینی و ذهنی، نقش‌های متمایز در رفتار مالی ایفا می‌کنند. یعنی، دو نفر با سطح یکسانی از دانش مالی عینی می‌توانند ارزیابی‌های ذهنی مختلفی از سطوح دانش خود داشته باشند، که منجر به نتایج مختلف رفتاری می‌شود. در موارد خاص، دانش مالی ذهنی موثرتر از دانش مالی عینی در تعیین رفتار مالی است (الگود و والستاد، ۲۰۱۳؛ هادار و همکاران، ۲۰۱۳).

ابعاد دانش مالی ذهنی در این پژوهش عبارتند از:

(۱) ریسک و بازده: عایدات خالصی که از نگهداری یک دارایی در طول زمان برای سرمایه‌گذار حاصل می‌شود و از دو بخش سود سرمایه‌ای و سود نقدی تشکیل شده است. ریسک یک دارایی تغییر احتمالی بازده آتی ناشی از آن دارایی است. در واقع ریسک عبارتست از احتمال تفاوت میان بازده واقعی و بازده پیش‌بینی شده (راعی و پویان‌فر، ۱۳۸۹).

(۲) ارزش زمانی پول: بیان‌کننده این ایده است که پولی که در حال حاضر در اختیار دارید به خاطر پتانسیل درآمدی‌اش ارزش بیشتری از همان مقدار پول در آینده دارد. ارزش زمانی پول با نام «ارزش فعلی تنزیل شده» نیز شناخته می‌شود.

(۳) تورم و قدرت خرید: افزایش سطح عمومی قیمت‌ها در طول یک زمان مشخص است. نرخ تورم برابر است با تغییر در یک شاخص قیمت که معمولاً شاخص قیمت مصرف‌کننده است. هرچه میزان تورم بیشتر شود، قدرت خرید یک واحد پول کمتر می‌گردد.

(۴) نرخ بهره و قیمت اوراق مشارکت: به بهای پول وام گرفته شده نرخ بهره اطلاق می‌شود. هرگاه مبلغی پول برای مدت معینی به وام داده شود، مبلغی که در آینده وام‌گیرنده به وام‌دهنده می‌پردازد، بیش از مبلغ دریافتی اولیه خواهد بود. این پرداخت اضافی "نرخ بهره" نام دارد. با افزایش نرخ بهره قیمت اوراق کاهش می‌یابد.

(۵) بازار رهن (اجاره): از ابزارهای تامین مالی مسکن است که محصول اصلی آن "وام رهنی" است. وام رهنی، تسهیلاتی است که در ازای وثیقه گذاشتن سند املاک مسکونی یا غیرمسکونی به وام‌گیرنده پرداخت می‌شود و این وثیقه تا پایان دوره بازپرداخت نزد بانک باقی می‌ماند (ساندرز و کورنت، ۱۳۹۵).

نتایج تحقیقات هادار و همکاران (۲۰۱۳) نشان می‌دهد، دانش عینی به شدت با توانایی و تخصص یک فرد مربوط است، در حالی که دانش ذهنی به شدت با تجربه مربوط به محصول و اعتماد مصرف‌کنندگان به توانایی خود برای تصمیم‌گیری موثر در ارتباط است. همچنین نتایج نشان داد که افراد با سطوح بالاتری از دانش مالی ذهنی با احتمال بیشتر با شیوه‌های مالی مسئولانه درگیر می‌شوند. یعنی، عزت نفس دارای یک ارتباط غیر مستقیم با رفتار مالی از طریق دانش مالی ذهنی است.

ساجز و همکاران<sup>۱۲</sup> (۲۰۱۲)، در قسمت اول مقاله خود تحت عنوان "مخاطره سرمایه‌گذاری"، به بررسی میزان سواد مالی و ارتباط آن با درک مخاطره سرمایه‌گذاری، در آلمان پرداختند و به این نتیجه رسیدند که سواد مالی در ارتباط با تحلیل و درک مخاطره، با تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری رابطه مستقیم دارد و بر اساس تجزیه و

تحلیل رگرسیون، تفاوت بسیار جزئی در ترکیب مدل‌های درک مخاطره بین سرمایه‌گذاران وجود دارد. آنها همچنین در قسمت دوم مقاله خود، به بررسی تأثیر جنسیت، سن، تجربه سرمایه‌گذاری بر ارتباط سواد مالی و درک مخاطره سرمایه‌گذاری، پرداخته‌اند و به این نتیجه رسیدند که اختلاف معناداری بر اساس این عوامل در ارتباط با رابطه سواد مالی و درک از مخاطره وجود دارد.

ون‌روژ و لوساردی (۲۰۱۱)، در مقاله‌ای با عنوان "سواد مالی و مشارکت در بازار سهام"، دو مدل خاص، برای اندازه‌گیری سواد مالی و مطالعه ارتباط آن با مشارکت در بورس، بوسیله نظرسنجی از خانوارها ارائه نمودند. آن‌ها دریافتند که اکثر پاسخ‌دهندگان اطلاعات پایه و ابتدایی مالی و مفاهیمی مانند نرخ بهره، تورم و ارزش زمانی پول را درک می‌کنند. با این حال، تعداد اندکی از مفاهیم اساسی اطلاع دارند؛ بعلاوه، خیلی از پاسخ‌دهندگان تفاوت بین اوراق قرضه و سهام، رابطه بین قیمت اوراق قرضه و نرخ بهره و اصول متنوع‌سازی مخاطره را نمی‌دانند؛ و از همه مهم‌تر، آن‌ها دریافتند که سواد مالی، تصمیم سرمایه‌گذاری مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد و عدم درک اقتصادی و امور مالی یک عامل بازدارنده برای مالکیت سهام است. از سوی دیگر، افراد با سواد مالی کم، کمتر احتمال دارد در سهام سرمایه‌گذاری کنند؛ سرمایه‌گذاران با تحصیلات یا ثروت پایین، به احتمال زیاد اقدام به نگهداری سبدهای متنوع ضعیف می‌کنند و مشخصات عمومی جمعیتی سرمایه‌گذاران ناآگاه بسیار شبیه افراد با سواد پایین در نمونه است.

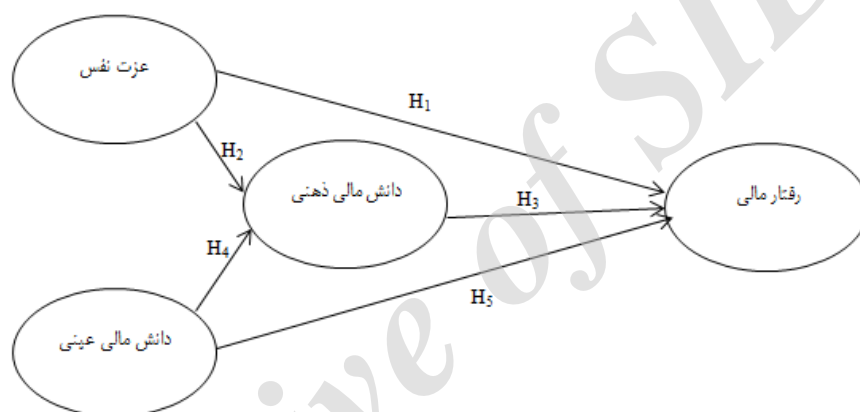
در ایران نیز مطالعات در این عرصه صورت گرفته است. یوسفی (۱۳۹۰)، در پژوهش "اندازه‌گیری سواد مالی سرمایه‌گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار ایران و ارتباط سواد مالی با تنوع و تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها" به اندازه‌گیری سواد مالی سرمایه‌گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار تهران و بررسی ارتباط سواد مالی با تنوع سبد و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری پرداخته است. نتایج این پژوهش نشان داد سواد مالی سرمایه‌گذاران پایین‌تر از حد معمول بوده و تحت تأثیر متغیرهای جنسیت و وضعیت اشتغال آن‌ها است؛ در ضمن بین تنوع سبد سرمایه‌گذاران با سطح سواد مالی آنها ارتباط معنی‌دار وجود دارد.

مرادی و ایزدی (۱۳۹۴)، در پژوهش "بررسی تأثیر سواد مالی سرمایه‌گذاران بر تصمیم سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار" به شناسایی عوامل مؤثر بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و بررسی رابطه سطح سواد مالی سرمایه‌گذاران و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آنان پرداخته است. نتایج این پژوهش نشان داد ذهنیات فردی، اطلاعات حسابداری، اطلاعات اقتصادی و نیازهای مالی شخصی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در ایران، تأثیر دارند. همچنین، بین سطح سواد مالی و عوامل مؤثر بر تصمیم سرمایه‌گذاری، رابطه مثبت معنادار وجود دارد، ولی این رابطه بسیار ضعیف است و کمتر از ۱۰ درصد تغییرات تأثیر عوامل مؤثر بر تصمیم سرمایه‌گذاری، توسط سطح سواد مالی، قابل توضیح می‌باشد. به علاوه نتیجه نشان می‌دهد که با در نظر گرفتن نوع اشتغال، حساسیت عوامل مؤثر بر تصمیم سرمایه‌گذاری نسبت به تغییر سطح سواد مالی در زمینه اشتغال غیرمالی، بیشتر است.

## ۳- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مطالب بیان شده می‌توان فرضیه‌های زیر را برای پژوهش پیش رو در نظر گرفت:

- فرضیه ۱: عزت نفس بر رفتار مالی اثر مستقیم، مثبت و معناداری دارد.  
 فرضیه ۲: عزت نفس بر دانش مالی ذهنی اثر مستقیم، مثبت و معناداری دارد.  
 فرضیه ۳: دانش مالی ذهنی بر رفتار مالی اثر مستقیم، مثبت و معناداری دارد.  
 فرضیه ۴: دانش مالی عینی بر دانش مالی ذهنی اثر مستقیم، مثبت و معناداری دارد.  
 فرضیه ۵: دانش مالی عینی بر رفتار مالی اثر مستقیم، مثبت و معناداری دارد.



شکل ۱- مدل مفهومی پژوهش

## ۴- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از دید هدف کاربردی است و از نظر نحوه گردآوری اطلاعات، توصیفی از نوع همبستگی به شمار می‌رود. جامعه آماری این پژوهش را کلیه سرمایه‌گذاران حقیقی دارای کد معاملاتی آنلاین کارگزاری بانک اقتصاد نوین که هفته‌ای حداقل دو بار در بورس اوراق بهادار تهران سهام معامله می‌کنند، شکل می‌دهد. علت انتخاب سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه به این دلیل است که این افراد بیشتر درگیر رفتارهای مالی هستند. جامعه آماری سرمایه‌گذاران ۶۰۰ نفر است که بر اساس جدول کرجسی و مورگان، نمونه‌ای با حجم ۲۳۵ نفر انتخاب شده است. برای اطمینان ۲۶۰ پرسشنامه توزیع و جمع‌آوری شد که تعداد ۲۵۱ پرسشنامه قابل تجزیه و تحلیل بودند. در مدل تحلیلی پژوهش، عزت نفس و دانش مالی عینی متغیرهای مستقل، دانش مالی ذهنی متغیر میانجی و رفتار مالی متغیر وابسته در نظر گرفته شد. برای تحلیل داده‌ها از آزمون‌های سنجش نرمال بودن داده‌ها، تحلیل عاملی مرتبه اول و مرتبه دوم و مدل‌سازی معادلات ساختاری از طریق نرم‌افزارهای SPSS22 و LISREL8.8 استفاده شد. همچنین این پژوهش در تابستان ۱۳۹۵ انجام شده است. روش نمونه‌گیری در این پژوهش، نمونه‌گیری تصادفی



ساده است. برای سنجش عزت نفس از پرسشنامه روزنبرگ<sup>۱۳</sup> (۱۹۶۵) متشکل از ۱۰ گویه استفاده شد. علت استفاده از مقیاس ۱۰ آیتمی روزنبرگ این است که محبوب‌ترین و قابل اعتمادترین معیار سنجش عزت نفس است (بائومیستر و همکاران، ۲۰۰۳). متغیرهای دانش مالی عینی، دانش مالی ذهنی، رفتار مالی نیز به کمک پرسشنامه پژوهش تانگ و بکر (۲۰۱۶)، به ترتیب با ۵، ۵ و ۱۰ گویه سنجیده شدند. به منظور سنجش پایایی پرسشنامه، نمونه اولیه‌ای شامل ۳۰ پرسشنامه پیش‌آزمون شد و با استفاده از داده‌های به دست آمده از توزیع اولیه، ضریب اعتماد متغیرها از طریق آلفای کرونباخ به دست آمد که نتایج آن در جدول ۱ مشاهده می‌شود.

جدول ۱- پایایی سوال‌های پرسشنامه

آلفای کرونباخ	گویه	متغیر	
۰/۹۰۴	احساس می‌کنم انسان با ارزشی هستم، حداقل مساوی با دیگران.	عزت نفس	
	احساس می‌کنم چند ویژگی خوب دارم.		
	می‌توانم به خوبی اکثر مردم کارها را انجام دهم.		
	نسبت به خود نگرش مثبت دارم.		
	به طور کلی از خودم راضی هستم.		
	احساس می‌کنم چیز زیادی ندارم که به آنها افتخار کنم.		
	با در نظر گرفتن همه چیز، معمولاً فکر می‌کنم شکست خورده‌ام.		
	ای کاش می‌توانستم احترام بیشتری به خودم قائل شوم.		
	گاهی احساس می‌کنم بی‌فایده هستم.		
۰/۸۴۱	گاهی فکر می‌کنم اصلاً نمی‌توانم کاری انجام دهم.	پس‌انداز	
	سعی می‌کنم تا حد ممکن وجوه مازاد خود را در حساب‌های جاری و پس‌انداز نگهداری کنم.		
۰/۸۶۵	به منظور پرداخت بدهی سعی می‌کنم تا حد ممکن از حساب‌های جاری و پس‌انداز استفاده کنم.	ابعاد رفتار مالی	
	حداکثر وجوه مازاد خود را در بازار سهام سرمایه‌گذاری می‌کنم.		
۰/۸۵۸	در کنار سرمایه‌گذاری در سهام، به نسبت کمتر در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و اوراق مشارکت هم سرمایه‌گذاری می‌کنم.	مشارکت در طرح‌های بازنشستگی	
	مشارکت در طرح‌های بازنشستگی باز هم در طرح‌های بازنشستگی و سرمایه‌گذاری متناسب با شغل خود مشارکت می‌کنم.		
۰/۸۵۸	بعد از دوران بازنشستگی باز هم در طرح‌های بازنشستگی و سرمایه‌گذاری متناسب با شغل خود مشارکت می‌کنم.	مشارکت در طرح‌های بازنشستگی	
	در طرح‌های بازنشستگی مانند خرید بخشی از سهام سازمان یا سرمایه‌گذاری در پروژه‌های اجرایی توسط سازمان خود در حال حاضر که شاغل هستم، مشارکت می‌کنم.		

آلفای کرونباخ	گویه	متغیر	
۰/۹۱۳	پاداش پایان کار (پاداشی که به محض بازنشستگی دریافت می‌کنید) را در بازار سهام، اوراق مشارکت و صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری می‌کنم.	حساب بازنشستگی	
	تا پایان کار ارزش کل حساب‌های بازنشستگی خود را حفظ خواهم کرد.		
۰/۷۹۴	همیشه از کارت‌های اعتباری با حداکثر مبلغ استفاده می‌کنم.	کارت‌های اعتباری	
	به خاطر استفاده از کارت‌های اعتباری از سرمایه‌گذاری در سهام صرف‌نظر می‌کنم.		
۰/۸۱۲	با در نظر گرفتن ریسک و بازده تشخیص خواهم داد که در سهام یا در مواردی به جز سهام (اوراق مشارکت، صندوق‌های مشترک و ...) سرمایه‌گذاری کنم.	دانش مالی عینی	
	در بدست آوردن جریان‌های نقدی حاصل از سرمایه‌گذاری بر اساس نرخ بهره ارزش زمانی پول را ملاک قرار داده و تصمیم‌گیری می‌کنم.		
	با مقایسه نرخ سود سرمایه‌گذاری خود با نرخ تورم مقصد نهایی سرمایه‌گذاری را تعیین خواهم کرد (بازار سرمایه، بازار پول و یا سایر بازارها).		
	در تعیین قیمت اوراق مختلف، نرخ بهره را به عنوان مهمترین عامل در نظر خواهم گرفت.		
	در بازار رهن، سررسید (دوره زمانی) را که معیار پرداخت‌های ماهانه است به عنوان ملاک تصمیم‌گیری لحاظ می‌کنم.		
۰/۷۶۲	در مقیاس ۱ تا ۵ سطح دانش مالی ذهنی خود را در مورد ریسک و بازده چگونه ارزیابی می‌کنید؟ (یک به معنای بسیار کم و پنج به معنای بسیار زیاد)	ریسک و بازده	دانش مالی ذهنی
	در مقیاس ۱ تا ۵ سطح دانش مالی ذهنی خود را در مورد نرخ بهره و ارزش زمانی پول چگونه ارزیابی می‌کنید؟ (یک به معنای بسیار کم و پنج به معنای بسیار زیاد)	ارزش زمانی پول	
	در مقیاس ۱ تا ۵ سطح دانش مالی ذهنی خود را در مورد تورم و قدرت خرید چگونه ارزیابی می‌کنید؟ (یک به معنای بسیار کم و پنج به معنای بسیار زیاد)	تورم و قدرت خرید	
	در مقیاس ۱ تا ۵ سطح دانش مالی ذهنی خود را در مورد ارتباط میان قیمت اوراق مختلف و نرخ بهره چگونه ارزیابی می‌کنید؟ (یک به معنای بسیار کم و پنج به معنای بسیار زیاد)	قیمت اوراق و نرخ بهره	
	در مقیاس ۱ تا ۵ سطح دانش مالی ذهنی خود را در مورد بازار رهن چگونه ارزیابی می‌کنید؟ (یک به معنای بسیار کم و پنج به معنای بسیار زیاد)	بازار رهن (اجاره)	
۰/۹۲۶	۳۰ سوال	کل سوالات	

از آنجا که آلفای کرونباخ برای تمامی متغیرها و کل پرسشنامه بیشتر از رقم ۰/۷ بدست آمده است، می‌توان گفت پرسشنامه پایایی مناسبی دارد.

## ۵- یافته‌های پژوهش

### آمار توصیفی متغیرهای جمعیت‌شناختی پاسخ‌دهندگان

آمار توصیفی متغیرهای جمعیت‌شناختی مربوط به ۲۵۱ سرمایه‌گذار حقیقی دارای کد آنلاین معاملاتی کارگزاری بانک اقتصاد نوین به شرح جدول ۲ در زیر آمده است. خلاصه وضعیت توزیع فراوانی سرمایه‌گذاران بر حسب جنس نشان داد که ۱۹۰ نفر (۷۵/۷ درصد) از آنها مرد و ۶۱ نفر (۲۴/۳ درصد) زن بودند. توزیع فراوانی پاسخگویان بر حسب سطح تحصیلات نشان داد که بیشترین فراوانی مربوط به پاسخگویانی بود که دارای مدرک تحصیلی کارشناسی ارشد و بالاتر بودند (۳۹/۰۴ درصد)، در حالیکه ۲۵/۵ درصد پاسخگویان دارای مدرک تحصیلی دیپلم و کاردانی، ۳۵/۶۴ درصد نیز دارای مدرک تحصیلی کارشناسی هستند. میانگین سن پاسخگویان مورد مطالعه در حدود ۴۰ سال است که میانسال بودن سن این پاسخگویان را نشان می‌دهد. حداقل سن پاسخگویان ۱۸ سال و حداکثر سن آنها ۶۵ سال است. بیشترین درصد پاسخگویی افراد مربوط به بازه ۳۶ تا ۴۵ سال است. توزیع فراوانی پاسخگویان بر حسب سطح درآمد نشان می‌دهد که بیشتر پاسخگویان (۳۹/۰۴ درصد) دارای درآمد بین ۱۰ (میلیون ریال) تا ۲۰ (میلیون ریال) هستند. البته می‌توان گفت که حدود ۸۰ درصد پاسخ‌دهندگان درآمد بیش از ۱۰ میلیون ریال دارند و این منطقی است که درآمد بالا باعث هدایت وجوه مازاد به سمت سرمایه‌گذاری خواهد شد و یکی از مناسب‌ترین بازارها برای سرمایه‌گذاری، بازار سهام خواهد بود. همچنین اطلاعات مندرج در جدول نشان می‌دهد که اشتغال سرمایه‌گذاران در زمینه امور مالی، سرمایه‌گذاری و حسابرسی با ۷۲/۹۱ درصد بیشتر از سایر مشاغل با ۲۷/۰۹ درصد است. در نهایت اینکه توزیع فراوانی پاسخگویان بر حسب سابقه کار نشان می‌دهد که بیشترین فراوانی (۳۷/۸۵) مربوط به پاسخگویانی بود که دارای سابقه ۱۱ تا ۱۵ سال از لحاظ کاری هستند، در حالیکه ۳۱/۸۷ درصد پاسخگویان دارای سابقه کاری کمتر از ۵ سال، ۱۹/۹۲ درصد دارای سابقه کاری ۵ تا ۱۰ سال و ۱۰/۳۶ درصد پاسخگویان دارای سابقه کاری بیش از ۱۵ سال هستند.

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای جمعیت‌شناختی پاسخ‌دهندگان

درصد فراوانی	فراوانی	مشخصات جمعیت‌شناختی
سن		
۷/۵۷	۱۹	۱۸-۲۵
۲۱/۹۱	۵۵	۲۶-۳۵
۴۱/۸۴	۱۰۵	۳۶-۴۵
۲۳/۹۰	۶۰	۴۶-۵۵
۴/۷۸	۱۲	۵۶-۶۵

درصد فراوانی	فراوانی	مشخصات جمعیت شناختی
<b>جنسیت</b>		
۲۴/۳۰	۶۱	زن
۷۵/۷	۱۹۰	مرد
<b>سطح تحصیلات</b>		
۲۵/۵۰	۶۴	دیپلم و کاردانی
۳۵/۴۶	۸۹	کارشناسی
۳۹/۰۴	۹۸	کارشناسی ارشد و بالاتر
<b>درآمد ماهیانه (میلیون ریال)</b>		
۲۲/۳۱	۵۶	کمتر از ۱۰
۳۹/۰۴	۹۸	۱۰ تا ۲۰
۳۸/۶۵	۹۷	بیشتر از ۲۰
<b>زمینه اشتغال</b>		
۷۲/۹۱	۱۸۳	امور مالی، سرمایه‌گذاری و حسابداری
۲۷/۰۹	۶۸	سایر مشاغل
<b>سابقه کار (سال)</b>		
۳۱/۸۷	۸۰	کمتر از ۵
۱۹/۹۲	۵۰	۵ تا ۱۰
۳۷/۸۵	۹۵	۱۱ تا ۱۵
۱۰/۳۶	۲۶	بیشتر از ۱۵
۱۰۰	۲۵۱	جمع کل

#### ۶- نتایج آزمون فرضیه‌ها

پیش از آنکه به مرحله آزمون فرضیه‌ها و مدل‌های مفهومی پژوهشی وارد شویم، باید از صحت و درستی مدل‌های اندازه‌گیری متغیرهای برونزا و متغیرهای درونزا اطمینان حاصل کنیم. برای این کار از روش تحلیل عاملی مرتبه اول و دوم استفاده شده است. نتایج تحلیل عاملی تأییدی مرتبه اول و مرتبه دوم متغیرهای برونزا (عزت نفس و دانش مالی عینی) و درونزا (دانش مالی ذهنی و رفتار مالی) در جدول ۳ نشان داد که مدل‌های اندازه‌گیری مناسبی انتخاب شده است و تمام اعداد و پارامترهای مدل معنادار است. لازم به ذکر است که نرمال بودن داده‌ها از طریق آزمون کولموگروف و اسمیرنوف بررسی شد که sig تمامی متغیرها بزرگتر از ۰/۰۵ بودند که بیانگر نرمال بودن داده‌ها است.

جدول ۳- نتایج مدل اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش (تحلیل عاملی تأییدی مرتبه اول و دوم)

مقدار RMSEA	نسبت کای دو به درجه آزادی	درجه آزادی (df)	مقدار کای دو	مرتبه تحلیل عاملی	متغیرها (مستقل، میانجی، وابسته)	مدل اندازه‌گیری
۰/۰۷۵	۲/۴۰	۲۷	۶۴/۶۱	مرتبه اول	عزت نفس	مدل اندازه‌گیری متغیر مستقل
۰/۰۲	۱/۱	۴	۴/۴۰	مرتبه اول	دانش مالی عینی	
۰/۰۷۷	۲/۴۷	۳	۷/۴۲	مرتبه اول	دانش مالی ذهنی	مدل اندازه‌گیری متغیر میانجی
۰/۰۶۹	۲/۱۸	۳۵	۷۶/۳۱	مرتبه اول	رفتار مالی	مدل اندازه‌گیری متغیر وابسته
۰/۰۶۸	۲/۱۴	۳۰	۶۴/۲۶	مرتبه دوم		

جدول ۴- همبستگی میان متغیرهای برونزا و درونزا

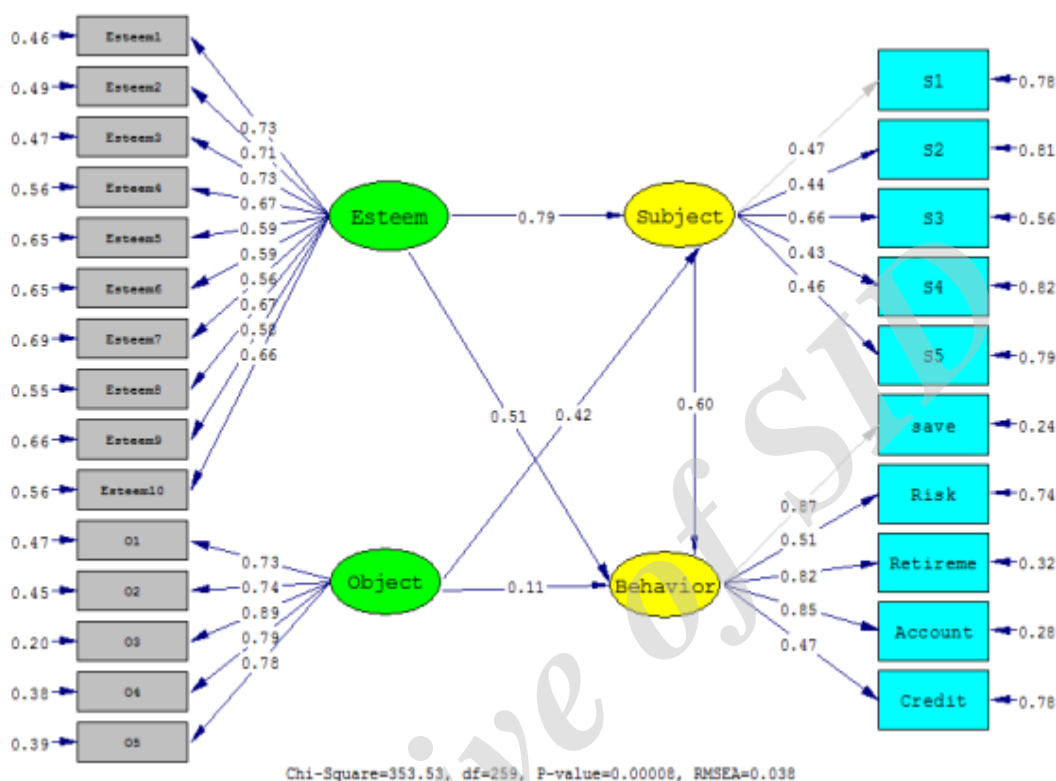
رفتار مالی	دانش مالی ذهنی	دانش مالی عینی	عزت نفس	همبستگی میان متغیرهای پژوهش
-	-	-	۱	عزت نفس
-	-	۱	۰/۵۴۶**	دانش مالی عینی
-	۱	۰/۵۸۳**	۰/۵۱۷**	دانش مالی ذهنی
۱	۰/۵۳۶**	۰/۴۱۷**	۰/۴۵۸**	رفتار مالی

\*\* : همبستگی معنی‌دار در سطح یک درصد

همانطور که در جدول (۴) مشاهده می‌شود میان متغیرهای برونزا (عزت نفس و دانش مالی عینی) و درونزا (دانش مالی ذهنی و رفتار مالی) همبستگی مثبت و معناداری وجود دارد. در این میان بیشترین همبستگی مربوط به رابطه بین دانش مالی ذهنی - دانش مالی عینی با ۰/۵۸۳ و کمترین همبستگی مربوط به رابطه بین رفتار مالی - دانش مالی عینی با ۰/۴۱۷ است. این بدان معنی است که هرگونه بهبودی در متغیرهای برونزا باعث بهبود در متغیرهای درونزا می‌شود.

#### مدل تخمین استاندارد

مقدار شاخص‌های تناسب حاکی از برازش مناسب مدل است. مقدار نسبت کای دو بر درجه آزادی (۱/۳۶۴) کمتر از مقدار مجاز 3 و مقدار RMSEA (۰/۰۳۸) کمتر از ۰/۰۸ بدست آمده است. شکل ۱ مدل ساختاری پژوهش را در حالت تخمین استاندارد نشان می‌دهد. در این مدل عزت نفس (۰/۵۱)، دانش مالی عینی (۰/۱۱) و دانش مالی ذهنی (۰/۶۰) بر رفتار مالی تاثیر می‌گذارد. همچنین عزت نفس (۰/۷۹) و دانش مالی عینی (۰/۴۲) بر دانش مالی ذهنی تاثیر می‌گذارند.



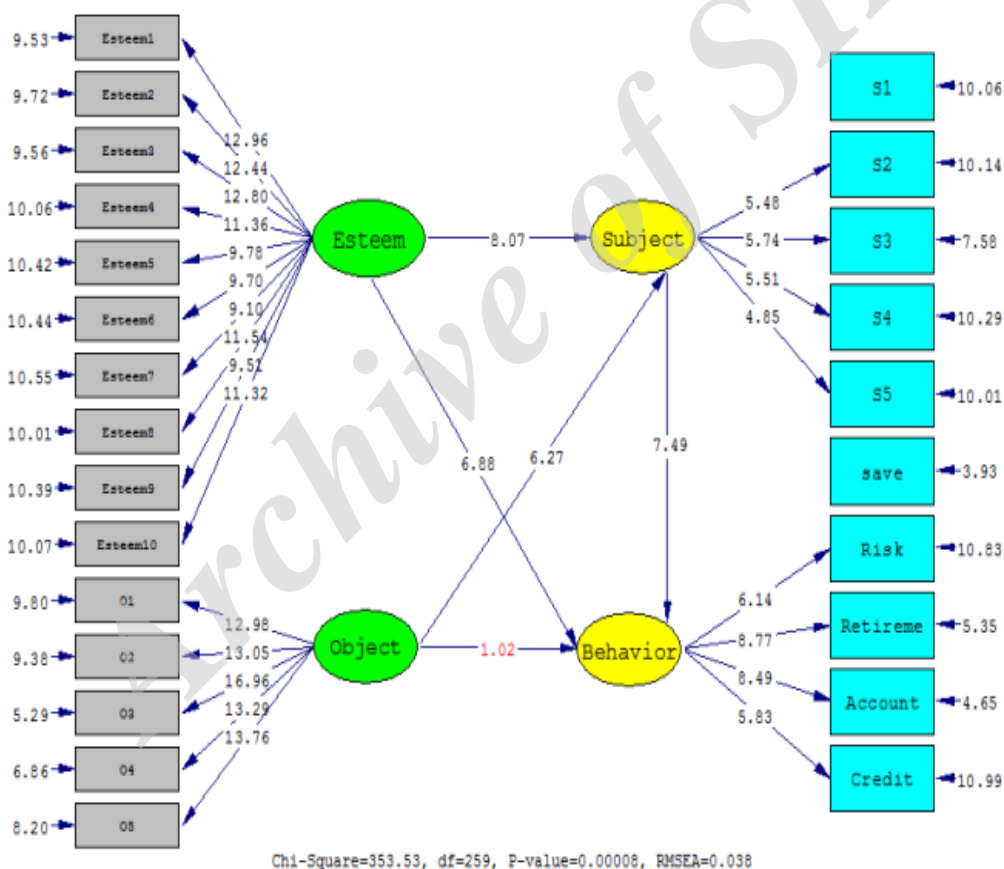
شکل ۱- مدل ساختاری پژوهش در حالت تخمین استاندارد

### مدل اعداد معناداری

شکل ۲ نیز الگوی معادلات ساختاری در حالت اعداد معناداری را نشان می‌دهد. مدل اعداد معناداری به این دلیل ارائه می‌شود که بدانیم آیا رابطه بین سازه و بعد و شاخص معنادار است یا خیر. مدل اعداد معناداری با همان  $T$ -value، میزان معنادار بودن هر یک از پارامترها را نشان می‌دهد و چنانچه مقدار آن بزرگتر از قدر مطلق عدد  $1/96$  باشد، پارامترهای مدل در سطح یک درصد معنادار هستند. مقدار آماره  $t$ ی دو متغیر عزت نفس و رفتار مالی  $6/88$  بدست آمده که بیشتر از  $1/96$  است، در نتیجه، در سطح تشخیص یک درصد معنادار است. لذا فرضیه اول پژوهش که بیان می‌کند عزت نفس بر رفتار مالی اثر معناداری دارد، پذیرفته می‌شود.

همچنین، نتایج نشان می‌دهد آماره  $t$ ی دو متغیر عزت نفس و دانش مالی ذهنی  $8/07$  بدست آمده که بیشتر از  $1/96$  است، در نتیجه، در سطح تشخیص یک درصد معنادار است. لذا فرضیه دوم پژوهش که بیان می‌

کند عزت نفس بر دانش مالی ذهنی اثر معناداری دارد، پذیرفته می‌شود. آماره تی دو متغیر دانش مالی ذهنی و رفتار مالی ۷/۴۹ بدست آمده که بیشتر از ۱/۹۶ است، در نتیجه، در سطح تشخیص یک درصد معنادار است. لذا فرضیه سوم پژوهش که بیان می‌کند دانش مالی ذهنی بر رفتار مالی اثر معناداری دارد، پذیرفته می‌شود. دو متغیر دانش مالی عینی و دانش مالی ذهنی دارای آماره تی ۶/۲۷ هستند که از ۱/۹۶ بیشتر است، در نتیجه، در سطح تشخیص یک درصد معنادار است. لذا فرضیه چهارم پژوهش که بیان می‌کند دانش مالی عینی بر دانش مالی ذهنی اثر معناداری دارد، پذیرفته می‌شود. در نهایت این‌که عدد معناداری مربوط به فرضیه پنجم پژوهش مبنی بر تأثیر دانش مالی عینی بر رفتار مالی ۱/۰۲ است که از ۱/۹۶ کوچکتر است؛ لذا فرضیه پنجم پژوهش رد می‌شود.



شکل ۲- مدل ساختاری پژوهش در حالت اعداد معنادار

## جدول ۵- خلاصه نتایج تحلیل مسیر ارتباط بین متغیرهای پژوهش (آزمون فرضیات اصلی)

فرضیه	مسیر	ضریب بتا	مقدار آماره t مشاهده شده	نتیجه فرضیه
۱	عزت نفس ← رفتار مالی	۰/۵۱	۶/۸۸	تایید
۲	عزت نفس ← دانش مالی ذهنی	۰/۷۹	۸/۰۷	تایید
۳	دانش مالی ذهنی ← رفتار مالی	۰/۶۰	۷/۴۹	تایید
۴	دانش مالی عینی ← دانش مالی ذهنی	۰/۴۲	۶/۲۷	تایید
۵	دانش مالی عینی ← رفتار مالی	۰/۱۱	۱/۰۲	رد

همانطور که در جدول ۵ مشاهده می‌کنید از آنجایی که مقدار آماره t مشاهده شده در فرضیه پنجم کمتر از ۱/۹۶ است. فرضیه پنجم رد شده و رابطه میان دانش مالی عینی و رفتار مالی رابطه‌ای معنی‌دار نیست.

## جدول ۶- شاخص‌های برازش مدل پژوهش

شاخص برازش	RMSEA	CFI	IFI	NFI	NNFI	GFI
مقدار مطلوب	<۰/۰۸	>۰/۰۹	>۰/۰۹	>۰/۰۹	>۰/۰۹	>۰/۰۹
مقدار مشاهده شده	۰/۰۳۸	۰/۹۸	۰/۹۸	۰/۹۳	۰/۹۸	۰/۹

همانطور که جدول ۶ نشان می‌دهد شاخص‌های مدل نشانگر برازش خوب مدل هستند.

## ۷- نتیجه‌گیری و بحث

این مطالعه، با هدف تجزیه و تحلیل تاثیر عزت نفس و دانش مالی بر رفتار مالی در ایران انجام شده است. نتایج نشان می‌دهد عزت نفس هم بر رفتار مالی و هم بر دانش مالی ذهنی تاثیر مثبت و معناداری دارد. نتیجه این پژوهش، یافته‌های پژوهش نیموتین (۲۰۱۰) و تانگ و بیکر (۲۰۱۶) را تایید کرده است (تایید فرضیه اول و دوم).

از سوی دیگر، دانش مالی عینی بر دانش مالی ذهنی تاثیر مثبت و معناداری دارد اما بر رفتار مالی تاثیر مثبت و معناداری ندارد. این نتیجه با یافته‌های پژوهش تانگ و بیکر (۲۰۱۶) همراستا است و آنها را تایید می‌کند (تایید فرضیه چهارم و رد فرضیه پنجم). همچنین در این پژوهش دانش مالی ذهنی به عنوان متغیر میانجی توانسته است بر رفتار مالی تاثیر مثبت و معناداری بگذارد. این نتیجه همسو با یافته‌های پژوهش تانگ و بیکر (۲۰۱۶) است (تایید فرضیه سوم).

به منظور بهبود رفتار مالی افراد، برنامه‌های آموزش مالی نباید صرفاً بر ارائه دانش مالی عینی تمرکز کنند. توسعه صفات روانی و بالابردن سطح عزت نفس افراد به عنوان یکی از مهمترین صفات روانی نیز باید مورد تاکید قرار گیرد. دوره‌های سوادآموزی مالی باید طوری تنظیم شوند که بتوانند اطلاعاتی در مورد جنبه‌های اجتماعی و



روانی رفتار مالی به منظور افزایش آگاهی از موانع بالقوه در تبدیل دانش مالی به رفتار مالی مسئولانه فراهم کنند. کاوش بیشتر نیازهای روانی نیز کارایی برنامه‌های آموزشی در هدایت انتخاب صحیح افراد را بالا می‌برد. در واقع، تلاش‌های خوبی توسط کارگزاری‌ها، مشاوران مالی و نهادهای کسب و کار برای افزایش دانش مالی عینی افراد انجام شده است. اما برای ارائه دانش مالی، لزوماً "هر چه بیشتر باشد بهتر نیست." بنابراین، آموزش موثر مالی باید نه تنها در انتقال اطلاعات مربوطه و افزایش دانش عینی، بلکه در ترویج تمرکز سطوح بالاتری از دانش مالی ذهنی تمرکز کند؛ مشاوران مالی می‌توانند هنگام مشاوره و ارائه خدمات با خود ادراکی مشتریان خود انطباق یافته و سطح شناختی مشتریان یا افراد تحت آموزش را هم در نظر بگیرند. برای جلوگیری از تقلیل دانش مالی ذهنی، هر دو دانش مالی عینی و ذهنی باید در تلاش‌های آموزشی برای کمک به افراد در مدیریت عاقلانه امور مالی در نظر گرفته شوند.

اگر سرمایه‌گذاران از لحاظ روانشناختی بر بازار سرمایه تسلط کافی نداشته باشند و بازار سرمایه در مدت زمان کوتاه بر خلاف تصمیم آن‌ها عمل کند، سریعاً از تصمیم خود منصرف می‌شوند و نه تنها باعث ضرر و زیان خود شده بلکه باعث ضرر به سایر سهامداران هم می‌شوند. این‌گونه تصمیمات به دلیل داشتن عزت نفس پایین اتفاق می‌افتد (حتی اگر دانش مالی عینی کافی هم داشته باشند) و برای همین است که ویژگی بارز افراد با عزت نفس پایین عدم استقلال در تصمیمات است.

افرادی که آمادگی ذهنی کافی برای ورود به بازار سرمایه نداشته باشند، نمی‌توانند تصمیمات به موقع اتخاذ کنند و به همین دلیل است که سرمایه‌گذاران اکثراً در موقعیت مثبت معاملاتی سهام خود را نمی‌فروشند و وقتی سهم در منفی معامله می‌شود اقدام به فروش می‌کنند و در هر قیمتی حاضر به فروش سهم خود هستند و این منجر به نوسانات کوتاه مدت زیادی در بازار سرمایه شده و دائماً با صف‌های خرید و فروش مواجه هستیم و یا برعکس در موقعیت‌های منفی اقدام به خرید سهم نمی‌کنیم و در موقعیت‌های مثبت (موقعیت‌هایی که بیشتر تحت تأثیر هیجان است) اقدام به خرید کرده و ممکن است روز بعد سهم موقعیت منفی به خود گرفته و متضرر شویم.

بنابراین پیشنهاد می‌شود به دلیل ماهیت بازار و به خصوص بازار سرمایه ایران به دلیل عمق کم به طور همزمان هم دانش مالی (ذهنی و عینی) کافی داشته باشیم و هم با روانشناسی بازار آشنا شویم که بتوانیم هم تصمیمات مناسب و هم تصمیمات متناسب با موقعیت اتخاذ نماییم.

### فهرست منابع

- \* راعی، رضا؛ پویان‌فر، احمد. (۱۳۸۹). مدیریت سرمایه‌گذاری پیشرفته، چاپ سوم، تهران: انتشارات سمت.
- \* راعی، رضا؛ عیوض‌لو، رضا و خسروی، امیررضا. (۱۳۹۲). نهادهای مالی، چاپ دوم، تهران: انتشارات دانشگاه تهران.
- \* ساندرز، آنتونی؛ کورنت، مارسیا. (۱۳۹۵). بازارها و نهادهای مالی، ترجمه رضا تهرانی و عسگر نوربخش، چاپ چهارم، جلد اول، تهران: انتشارات دانشگاه تهران.

- \* Abreu, M., & Mendes, V. (2012). Information, overconfidence and trading: Do the sources of information matter? *Journal of Economic Psychology*, 33: 868-881.
- \* Allgood, S. & Walstad, W. (2013). Financial literacy and credit card behaviors: a cross-sectional analysis by age. *Numeracy*, 6 (2): Article 3.
- \* Al-Tamimi, H. and Bin Kalli, A. (2009) . “Financial literacy and investment decisions of UAE investors”, *The Journal of Risk Finance*, No. 5, pp. 500-516.
- \* Antonides, G., Groot, I. M., & Van Raaij, W. F. (2011). Mental budgeting and the management of household finance. *Journal of Economic Psychology*, 32: 546-555.
- \* Asaad, C. T. (2015). Financial literacy and financial behavior: assessing knowledge and confidence. *Financial Services Review*, 24: 101-117.
- \* Atkinson, A., & Messy, F. (2012). Measuring financial literacy: Results of the OECD/International Network on Financial Education (INFE) pilot study. Organisation for Economic Co-operation and Development Working Paper on Finance, Insurance and Private Pensions 15.
- \* Bandura, A. (1982). Self-efficacy mechanism in human agency. *American Psychologist*, 37 (2): 122-147.
- \* Baumeister, R., F., Campbell, J. D., Krueger, J. I., & Vohs, K. E. (2003). Does high self esteem cause better performance, interpersonal success, happiness, or healthier lifestyles? *Psychological Science in the Public Interest*, 4: 1-44.
- \* Brown, J.D., 2010. High self-esteem buffers negative feedback: once more with feeling. *Cognitive and Emotion* 24, 1389-1404.
- \* Brown, S., & Taylor, K. (2014). Household finances and the “Big Five” personality traits. *Journal of Economic Psychology*, 45: 197-212.
- \* Campbell, J., 2006, “Household finance”, *Journal of Finance*, No. 61, pp. 1553-1604.
- \* De Araujo, P., & Lagos, S. (2013). Self-esteem, education, and wages revisited. *Journal of Economic Psychology*, 34: 120-132.
- \* Drago, F. (2011). Self-esteem and earnings. *Journal of Economic Psychology*, 32: 480- 488.
- \* Guo, L., Stone, D., Bryant, S., Wier, B., Nikitkov, A., Ren, C., Riccio E. L., Shen, M., Trabelsi, S. & Zhang, L. (2013). Are consumers’ financial needs and values common across cultures? Evidence from six countries. *International Journal of Consumer Studies*, 37, 675-688.
- \* Hadar, L., Sood, S., & Fox, C. R. (2013). Subjective knowledge in consumer financial decisions. *Journal of Marketing Research*, 50 (3): 303-316.
- \* Hira, T. K. (2010). *The NEFE Quarter Century Project: Implications for Researchers, Educators, and Policy Makers from a Quarter Century of Financial Education, The Quarter Century Project: 25 Years of Research in Financial Education*, Denver: National Endowment for Financial Education.
- \* Judge, T., A. & Bono, J. E. (2001). Relationship of core self-evaluations traits – self-esteem, generalized self-efficacy, locus of control, and emotional stability – with job satisfaction and job performances: A meta-analysis. *Journal of Applied Psychology*, 86 (1): 80-92.
- \* Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2007). Baby boomer retirement security: the role of planning, financial literacy, and housing wealth. *Journal of Monetary Economics*, 54: 205-224.
- \* Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52 (1): 5-44.
- \* Miller, M., 2009, “The case for financial literacy in developing countries”, World Bank Group, Washington, DC.
- \* OECD (Organisation for Economic Development and Cooperation) (2013). *Advancing National Strategies for Financial Education, A Joint Publication by Russia’s G20 Presidency and the OECD*, Paris: OECD Publishing.

- \* Parker, A. M., De Bruin, W. B., Yoong, J., & Willis, R. (2012) Inappropriate confidence and retirement planning: four studies with a national sample. *Journal of Behavioral Decision Making*, 25: 382-389.
- \* Pyszczynski, T., Greenberg, J., Solomon, S., Arndt, J., Schimel, J., 2004. Why do people need self-esteem? A theoretical and empirical review. *Psychological Bulletin*.130, 435–468.
- \* Shavelson, R.J., Hubner, J.J., Stanton, G.C., 1976. Validation of construct interpretations. *Review of Educational Research* 46, 407–441.
- \* Sommer, K. L., & Baumeister, R. F. (2002). Self-evaluation, persistence, and performance following implicit rejection: The role of trait self-esteem. *Personality and Social Psychology Bulletin*, 28 (1): 926-938.
- \* Swann Jr.,W.B., Chang-Schneider, C., McClarty, K.L., 2007. Do people's self-views matter? Self-concept and self-esteem in everyday life. *American Psychologist* 62, 84–94.
- \* Taffler, R. J., J. Lu, & A. Kausar. (2004). In Denial? Market Underreaction To Going – Concern Audit Report Disclosures. *Journal Of Accounting And Economics*. 38, 263 – 296.
- \* Tang, N., Baker, A., & Peter, P. (2015). Investigating the disconnect between financial in responsible financial behaviors among young adults. *Journal of Consumer Affairs*, 49 (2): 376-406.
- \* VanRooij, M. and Lusardi, A., 2011, “Financial literacy and stock market participation”, *Journal of Financial Economics*, No. 101,pp. 449–472.
- \* Xiao, J. J. (2008). Applying behavior theories to financial behavior. In J.J. Xiao (Ed.), *Handbook of Consumer Finance Research* (pp. 69–81). New York: Springer.

## یادداشت‌ها

- <sup>1</sup>. CAPM
- <sup>2</sup>. Yurchisin and Johnson
- <sup>3</sup>. Neymotin
- <sup>4</sup>. Emode
- <sup>5</sup>. Tickle
- <sup>6</sup>. Tang & Baker
- <sup>7</sup>. Charness & Gneezy
- <sup>8</sup>. Dwyer et al
- <sup>9</sup>. Hira
- <sup>10</sup>. Hira & Loibl
- <sup>11</sup>. Mottola
- <sup>12</sup>. Sachse et al
- <sup>13</sup>. Rosenberg