

فصلنامه علمی پژوهشی
دانش مالی تحلیل اوراق بهادار
سال دوازدهم، شماره چهل و یکم
بهار ۱۳۹۸

پیامدهای سواد مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران و عملکرد سرمایه‌گذاری

سامان رحمانی نوروژآباد^۱

اسفندیار محمدی^۲

تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۳/۲۰

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۲/۱۱

چکیده

با توجه به تغییرات پویا در محیط اقتصادی، خصوصاً در بازارهای مالی، برای بهبود دانش مالی سرمایه‌گذاران، داشتن سواد مالی یک ضرورت به نظر می‌رسد که به تصمیمات مالی آگاهانه ختم می‌شود. هدف پژوهش حاضر شناسایی پیامدهای سواد مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران و عملکرد سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این پژوهش میدانی، به منظور جمع‌آوری داده‌ها از پرسشنامه‌ی استاندارد استفاده شده است. جامعه‌ی آماری این پژوهش سرمایه‌گذاران حقیقی در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و از این جامعه‌ی آماری، ۳۴۴ نفر از سرمایه‌گذاران به طور تصادفی ساده در دسترس و با استفاده از فرمول کوکران انتخاب و مورد بررسی قرار گرفتند. به منظور بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش از تکنیک مدل‌یابی معادلات ساختاری و نرم‌افزار LISREL استفاده گردیده است. نتایج شاخص‌های خوبی برآزش مانند GFI، RMSEA و AGFI نشان دهنده‌ی برآزش خوب مدل و قابل استفاده بودن نتایج می‌باشد. نتایج بدست آمده حاکی از آن است که تاثیر نگرش مالی و رفتار مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران مثبت و معنادار است. همچنین تصمیمات سرمایه‌گذاران تاثیر مثبت و معناداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری دارد.

واژه‌های کلیدی: تصمیمات سرمایه‌گذاران، رفتار مالی، عملکرد سرمایه‌گذاری، نگرش مالی، سواد مالی.

۱- دانشجوی دکتری مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد سمنجان، باشگاه پژوهشگران جوان و نخبگان، سمنجان، ایران (نویسنده مسئول)
saman.rahmani7@yahoo.com

۲- دانشیار گروه مدیریت بازرگانی، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران. esfand1970@yahoo.com

۱- مقدمه

درستی از مفاهیم مالی از قبیل بهره، پس انداز، سهام و سرمایه‌گذاری ندارند (ارن و زنجن^۵، ۲۰۱۶). آموزش سواد مالی، تنها بخشی از واکنش سیاسی مؤثر بر توانمند کردن جوامع در بازارهای مالی می‌باشد. 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 که 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 (کمبل^۶، ۲۰۰۶).

در تبیین ضرورت پژوهش حاضر می‌توان چنین بیان نمود، موضوع سواد مالی و لزوم بررسی آن بدین لحاظ با اهمیت است که عدم کفایت سواد مالی، زندگی افراد، خانواده، دوستان و شرکای تجاری آنها را به سبب اتخاذ تصمیمات نامناسب مالی تحت الشعاع قرار می‌دهد و این امر اثرات نامناسب بر جامعه داشته و حتی سبب کاهش ثروت ملی و در نهایت کاهش سطح رفاه مالی در جامعه می‌گردد (اسلوتر^۷، ۲۰۰۶). بنابراین پژوهش حاضر درصدد پاسخ به این سوال اصلی است که تا چه اندازه سواد مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران و عملکرد سرمایه‌گذاری مؤثر می‌باشد؟

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

در کشورهای پیشرفته از اوایل دهه ۹۰ میلادی، مباحث سواد مالی و مالیه شخصی مطرح و مورد توجه محققین و صاحب‌نظران قرار گرفته است. به گونه‌ای که امروزه مفاهیم مرتبط با مسائل مالی در کشورهایی نظیر آمریکا و انگلستان به عنوان بخشی از سرفصل دروس دبیرستان‌ها و رشته‌های مختلف دانشگاهی تلقی می‌گردد. در این کشورها بنیادهای غیر انتفاعی متعددی وظیفه توسعه سواد مالی را عهده‌دار بوده و با

در سال‌های اخیر کشورهای توسعه یافته و در حال ظهور درگیر سطح سواد مالی شهروندان خود بوده‌اند و این واقعیت، که سواد مالی یکی از فاکتورهایی است که با تصمیم‌گیری مالی در وضعیت‌ها و موقعیت‌های اقتصادی در ارتباط می‌باشد. در نتیجه سواد مالی در سرتاسر جهان به عنوان یک عنصر مهم برای پایداری اقتصادی و توسعه و پیشرفت شناخته شده است (جراردی و همکاران^۱، ۲۰۱۰). سواد مالی به عنوان یک توانایی اساسی برای سرمایه‌گذاران که نیاز به درک سناریوی‌های پیچیده مالی دارند شناخته شده است (گریچین پوتریک و همکاران^۲، ۲۰۱۵). دولت‌های سراسر جهان علاقه‌مند به یافتن رویکردها و راهکارهای مناسب برای ارتقاء سطح سواد مالی افراد از طریق ایجاد ارتقاء استراتژی‌های ملی هستند که با هدف پیشنهاد فرصت‌های یادگیری در سطوح مختلف آموزش، می‌باشند (آتکینسون و مسی^۳، ۲۰۱۲).

امروزه درک مفاهیم و مهارت‌های مرتبط با سواد مالی به سبب اینکه مصرف‌کننده را برای بقاء در جامعه مدرن و مقاومت در برابر تنوع و پیچیدگی محصولات و خدمات مالی موجود، توانا می‌سازد، ضروری شده است (آلمن برگ و دربر^۴، ۲۰۱۵). می‌توان چنین بیان نمود که داشتن مهارت‌های مالی در دهه اخیر مهم‌تر نیز شده است، زیرا با وجود بازارهای مالی پیچیده و رقابت شدید بین موسسات اعتباری برای بدست آوردن سهم بازار بیشتر، تامین اعتبار آسان‌تر شده و سهولت امکان دسترسی به وام‌های مختلف و سایر طرق پرداخت منجر به افزایش پرداخت برای مصرف و رشد سریع سطح بدهی افراد و خانواده‌ها شده است. بدین لحاظ داشتن سواد مالی یک مبنای ضروری برای پیشگیری و حل مسائل مالی است و به نوبه خود برای داشتن زندگی موفقیت‌آمیز، سالم و شاد حیاتی است (یعقوب‌نژاد و همکاران، ۱۳۹۰).

فقدان سواد مالی، در کشورهای در حال توسعه مشهودتر است؛ به عنوان مثال کشور هند، زامبیا و دیگر کشورهای در حال توسعه آفریقایی، افراد درک

نیز تنظیم برنامه‌های سواد مالی به عنوان راهی برای بهبود توانمندی اقتصادی، فرصت‌های اقتصادی و خوب بودن هم در سطح ملی و هم در سطح بین‌المللی، یک ضرورت به حساب می‌آید.

لوزاردی و میچل^{۱۰} (۲۰۰۷) نشان می‌دهند خانواده‌هایی که از لحاظ سواد مالی در سطح پایینی قرار دارند، تمایل آنچنانی به برنامه‌ریزی برای بازنشستگی نشان نمی‌دهند. همینطور این خانواده‌ها استقراض‌هایی با نرخ‌های بالاتر می‌کنند. آلن و همکاران^{۱۱} (۲۰۰۷) دریافتند که بالا بردن سطح سواد مالی موجب اعتماد به نفس، کنترل و استقلال و موجب بهتر شدن روابط مشترک می‌گردد. کول و همکاران^{۱۲} (۲۰۰۹) در تحقیقی که در دو کشور پرجمعیت جهان یعنی هند و اندونزی انجام دادند، به این نتیجه رسیدند که بین سواد مالی و رفتارهای مالی رابطه قوی وجود دارد. دلایون و همکاران^{۱۳} (۲۰۱۰)، در مقاله‌ای با عنوان آموزش سواد مالی در یک مدل رایگان، به بررسی تأثیر سواد مالی بر عملکرد افراد در محیط اقتصادی پرداخته‌اند. آنها نمونه انتخابی خود را به دو گروه تقسیم کرده و فقط به یک گروه آموزش سواد مالی ارائه کردند. نتایج نشان داد که فقدان آموزش لازم در زمینه سواد مالی در گروه دیگر، باعث افزایش میزان بدهی افراد و گرایش آنها به وام خواهد شد.

از دیدگاه فونسیکا و همکاران^{۱۴} (۲۰۱۲) تصمیمات مالی نسبت به سطح تحصیلات زنان و مردان در حال پیشرفت دارای حساسیت است و به شکل مثبتی بر روی پیشرفت و توسعه تأثیر می‌گذارد. ساچز و همکاران^{۱۵} (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

انجام آزمون‌های متعدد به اندازه‌گیری پیشرفت سواد مالی در کشور خود می‌پردازند (دیانتی‌دیلمی و حنیفه‌زاده، ۱۳۹۴).

آندرلونی و واندون^{۱۶} (۲۰۱۰) سواد مالی را به عنوان یک مقیاس بازدارنده تعریف می‌کنند که اجازه می‌دهد افراد موقعیت کافی داشته باشند که مشکلات و مسائل مالی را درک نمایند و سرمایه‌های فردی خود را به شیوه‌ای رضایت‌بخش مدیریت و کنترل نمایند تا از بدهی جلوگیری شود.

از جنبه‌های دیگر مرتبط با سواد مالی، آموزش مالی است. طبق نظریات راب و همکاران^{۱۷} (۲۰۱۲)، سواد مالی شامل توانایی فهمیدن و درک اطلاعات مالی و تصمیم‌گیری‌های مناسب با همان اطلاعات است، این در حالی است که آموزش‌های مالی به شکل ساده‌ی آن شامل به یادآوری و فراخوانی گروهی از واقعیت‌ها و حقایق است. آموزش‌های مالی می‌تواند توانایی توسعه‌ی یک روند و پروسه از تصمیم‌گیری‌های درست و مدیریت موفق بودجه و سرمایه‌های فردی باشد و سواد مالی توانایی به کارگیری دانش و توانمندی‌ها و قابلیت‌های لازم را دارا می‌باشد. در حقیقت تمرکز اصلی سواد مالی نه تنها شامل دانش است بلکه شامل رفتارها و حرکت‌های مالی و رویکردهای آن است.

ادبیات تحقیق روزافزون در مورد سواد مالی، نشان می‌دهد که دانش سرمایه‌گذاران و مهارت در محصولات و اصول مالی اساسی و اصلی، فراتر از سطح نیاز است. اهمیت بهبود سواد مالی سرمایه‌گذاران، به دلیل عواملی همچون توسعه محصولات مالی جدید، پیچیدگی بازارهای مالی، تغییر در عوامل اقتصادی، سیاسی، و جمعیتی افزایش یافته است (مونا و انیس، ۲۰۱۷).

جهان مالی امروزه به شدت در مقایسه با گذشته پیچیده‌تر شده است. بنابراین برای بهبود سواد و دانش مالی، بسیاری از کشورهای توسعه یافته همچون استرالیا، فرانسه، آمریکا، انگلیس، ژاپن و غیره، تا کنون برنامه‌های منظمی را تنظیم کرده‌اند. بنابراین در ایران

خانم‌ها کمی بیشتر از آقایان بود آن هم بر اساس رفتار مالی بهتر. همچنین هیچ تفاوتی در بین مدارس خصوصی و دولتی یافت نشد.

مونا و انیس^{۲۰} (۲۰۱۷)، به بررسی سواد مالی در تونس: عوامل تعیین کننده و تاثیرات آن بر رفتار سرمایه‌گذاری پرداختند. یافته‌های پژوهش به دو صورت است: اول اینکه افرادی که سطح سواد مالی پایینی دارند تمایل کمتری به سرمایه‌گذاری در بازار سهام دارند. دوم اینکه مشخص شده، سطح سواد مالی تحت تاثیر سن، سطح تحصیلات و درآمد سالانه قرار می‌گیرد.

یعقوب‌نژاد و همکاران (۱۳۹۰) پژوهشی را با عنوان ارائه الگویی برای سنجش سواد مالی دانشجویان ایرانی انجام دادند. پژوهشگران با استفاده از تکنیک دلفی فازی برای کسب اجماع ۱۲ نفر از خبرگان مالی کشور (به عنوان پانل دلفی) و توزیع پرسشنامه‌ای مشتمل بر ۲۵ سوال برای سنجش سواد مالی دانشجویان ایرانی، توانستند الگویی برای سنجش سواد مالی در سطح دانشگاه‌های کشور ارائه دهند. آزادی، زنجیردار و فرشیدپور (۱۳۹۱) به بررسی عوامل موثر بر سواد مالی (سن، جنس، سطح تحصیلات و سطح درآمد) و تاثیر این سواد بر برنامه‌ریزی بازنشستگی ۲۸۰ نفر در شهر کرمانشاه پرداختند. نتایج این تحقیق بیانگر موثر بودن عوامل سن، جنسیت، سطح تحصیلات و سطح درآمد افراد بر سواد مالی آنها و در ادامه موثر بودن این سواد مالی بر برنامه‌ریزی بازنشستگی موثر آنها است. دیانتی‌دیلمی و حنیفه‌زاده (۱۳۹۴)، وضعیت سواد مالی خانواده‌های تهرانی و عوامل مرتبط با آن را از طریق توزیع پرسشنامه بین ۴۱۰ خانوار مورد بررسی قرار دادند. نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که وضعیت سواد مالی این افراد در حد مطلوبی نیست و نیازمند و علاقمند به بهره‌مندی از راهنمایی متخصصانی با عنوان "مشاور مالی خانواده" هستند. درضمن علاوه بر بررسی وضعیت سواد مالی، به عواملی چون سن، جنس، میزان تحصیلات، میزان درآمد، رشته تحصیلی، انباشت سرمایه و محل سکونت (هر یک به عنوان یک

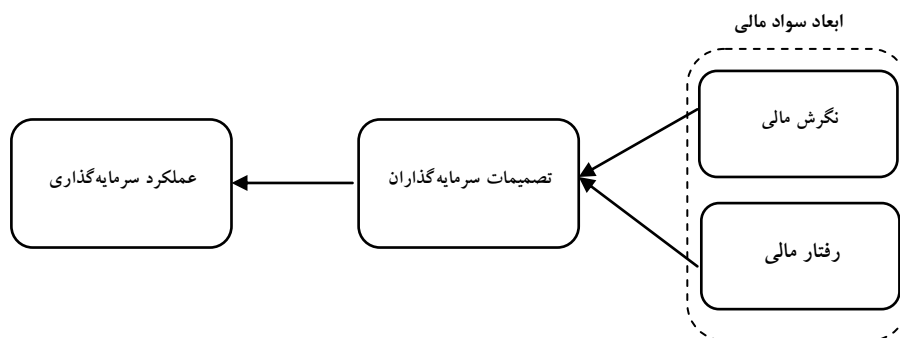
همچنین در قسمت دوم مقاله خود، به بررسی تاثیر جنسیت، سن، تجربه سرمایه‌گذاری بر ارتباط سواد مالی و درک مخاطره سرمایه‌گذاری، پرداخته‌اند و به این نتیجه رسیدند که اختلاف معناداری بر اساس این عوامل در ارتباط با رابطه سواد مالی و درک از مخاطره وجود دارد. طبق تحقیقات اشمیسر و سلیگمان^{۱۶} (۲۰۱۳) افزایش سطح سواد مالی با تغییرات در شکوفایی و رفاه در طول زمان، در ارتباط است. در سال ۲۰۱۵ آلمن‌برگ و دربر^{۱۷} نقش جنسیت، مشارکت در بازار سهام و سواد مالی را با استفاده از داده‌های نظرسنجی از یک نمونه تصادفی ۱۳۰۰ نفری بررسی کردند. یافته‌ها نشان داد زنان نسبت به مردان در بازار بورس کمتر مشارکت دارند و نمره پایین‌تری را در سواد مالی دارند. ارن و زنجن^{۱۸} (۲۰۱۶) تاثیر سواد مالی و درک ریسک را بر گزینه‌های سرمایه‌گذاری مطالعه نمودند. نتایج پژوهش نشان داد که ویژگی‌های شخصیتی یک متغیر مهم نیست اما از طرف دیگر شواهد نشان می‌دهد که سطح سواد مالی و درک ریسک، متغیرهای مهمی هستند. در کنار این موضوع، درک ریسک نیز تحت تاثیر جنسیت و سواد مالی قرار می‌گیرد. اما وضعیت تاهل به همان اندازه اثرگذار نیست.

ارسیوگومز و ویلاگومز^{۱۹} در سال ۲۰۱۷، سواد مالی را در میان نوجوانان دبیرستانی مکزیکی بررسی کردند. نتایج پژوهش، سطوح پایینی از سواد مالی را نشان داد. ۶۰ درصد از دانش‌آموزان که مورد نظرسنجی قرار گرفتند، مفهوم تورم را می‌دانستند. ۳۴/۱ درصد از آنها به درستی به سوالی در مورد تنوع ریسک پاسخ دادند. و تنها ۳۱/۷ درصد از آنها به درستی به سوال در مورد بهره و سود ترکیبی پاسخ دادند. همچنین یافته‌های پژوهش نشان داد از هر ۵ دانش‌آموز، ۱ نفر مفاهیم اساسی مالی را می‌داند و تقریباً ۵۷ درصد آنها در رفتار مالی، نمره بالایی را کسب کردند و تقریباً ۷۰ درصد آنها، نگرش مثبتی درباره امور مالی داشتند. نتایج پژوهش تفاوت جنسیتی تعمیم یافته‌ای را نشان نداد. با این حال نمره

شده است (شکل ۱). متغیر سواد مالی که شامل دو بعد نگرش مالی و رفتار مالی می‌باشد به عنوان متغیر مستقل و تصمیمات سرمایه‌گذاران و عملکرد سرمایه‌گذاری به ترتیب به عنوان متغیر میانجی و وابسته در این پژوهش مورد بررسی قرار گرفته‌اند.

فرضیه مستقل) پرداخته و روابط بین آنها را بررسی نموده که وجود ارتباط بین آنها و سواد مالی تایید شده است.

با توجه به مطالب اشاره شده در بخش‌های پیشین و بر اساس مرور ادبیات نظری و مطالعات تجربی مرتبط، در این بخش مدل مفهومی پژوهش ترسیم



شکل ۱- مدل مفهومی پژوهش

$$n = \frac{Z_{\alpha/2}^2 \times p \times q}{d^2} \quad \text{رابطه (۱)}$$

$$n = \frac{(1.96)^2 \times 0.5 \times 0.5}{(0.05)^2} \cong 384 \quad \text{رابطه (۲)}$$

بر اساس فرمول نمونه‌گیری فوق، تعداد نمونه‌ها را ۳۸۴ نفر برای سرمایه‌گذاران نشان می‌دهد. اما برای رفع اثرات پرسشنامه‌های ناقص و گم شده به میزان ۱۰ درصد حجم نمونه اضافه گردید که بر این اساس ۴۲۲ پرسشنامه بین جامعه نمونه توزیع که از این تعداد ۳۵۹ پرسشنامه برگشت داده شد که با حذف پرسشنامه‌های ناقص در نهایت ۳۴۴ پرسشنامه جهت تجزیه و تحلیل آماری استفاده گردید. برای سنجش سواد مالی (نگرش مالی و رفتار مالی) از پرسشنامه - پاتریک و همکاران (۲۰۱۵)، تصمیمات سرمایه‌گذاران از پرسشنامه لیم (۲۰۱۲) و نهایتاً برای سنجش عملکرد سرمایه‌گذاری از پرسشنامه کنگازرن و کنگازرن (۲۰۱۴) که شامل سوالاتی با طیف لیکرت

اکنون با زمینه‌سازی لازم از نظر مبانی نظری و پیشینه پژوهش می‌توان الگوی مفهومی و فرضیه‌های پژوهش را ارائه کرد.

فرضیه اول: نگرش مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران موثر است.

فرضیه دوم: رفتار مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران موثر است.

فرضیه سوم: تصمیمات سرمایه‌گذاران بر عملکرد مالی موثر است.

۳- روش شناسی پژوهش

از آنجا که هدف پژوهش تعیین روابط علی میان سواد مالی، تصمیمات سرمایه‌گذاران و عملکرد سرمایه‌گذاری است، پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر نحوه گردآوری اطلاعات، توصیفی و از نوع همبستگی است. با توجه به این مسئله که جامعه آماری پژوهش حاضر سرمایه‌گذاران حقیقی در بورس اوراق بهادار تهران بوده، در نتیجه جامعه آماری نامحدود و لذا در این پژوهش از فرمول کوکران (جامعه نامحدود) برای نمونه‌گیری استفاده شده است:

پنج درجه‌ای (از خیلی کم تا خیلی زیاد) بود، بومی جدول زیر ابعاد و شاخص‌های تعریف‌کننده متغیرهای سازی و استفاده شد. پژوهش را نشان داده است.

جدول ۱- متغیرها و گویه‌های پرسشنامه و نحوه کد گذاری آنها

منبع	گویه‌ها	متغیر
پاتریک و همکاران (۲۰۱۵)	اهمیت کنترل هزینه‌های ماهانه	FA 1
	ایجاد اهداف مالی برای آینده	FA 2
	مهم بودن صرفه جویی در پول ماهانه	FA 3
	اهمیت مدیریت امروز پول و تاثیر بر آینده	FA 4
	داشتن برنامه برای هزینه‌های ماهانه	FA 5
	برنامه‌ریزی برای رسیدن به اهداف سرمایه‌گذاری بلندمدت	FA 6
	این مهم است که از بودجه ماهانه مقداری باقی بماند	FA 7
پاتریک و همکاران (۲۰۱۵)	انجام پرداخت‌ها به وسیله کارت‌های اعتباری	FB 1
	نگرانی نسبت به چگونگی مدیریت بهتر پول	FB 2
	داشتن اهداف مالی برای دوره‌های بلند مدت	FB 3
	داشتن رضایت از شیوه کنترل امور مالی	FB 4
	داشتن پس‌انداز ماهانه	FB 5
	مقایسه کردن قیمت‌ها هنگام خرید چیزی	FB 6
	تجزیه و تحلیل وضعیت مالی قبل از خرید	FB7
لیم (۲۰۱۲)	در نظر گرفتن تمام جوانب مثبت و منفی قبل از انجام کار	ID 1
	گرفتن تصمیم پس از در نظر گرفتن تمامی احتمالات	ID 2
	حفظ آرامش در زمانی که باید سریع تصمیم گرفته شود	ID 3
	انتخاب گزینه امن در صورت وجود در بین گزینه‌ها	ID 4
کنگازرن و کنگازرن (۲۰۱۴)	مطابق انتظار بودن بازگشت نرخ سرمایه‌گذاری	IP 1
	احساس رضایت از تصمیمات سرمایه‌گذاری در سال گذشته	IP 2
	برابر یا بالاتر بودن نرخ بازگشت سرمایه‌گذاری از متوسط نرخ بازده بازار	IP 3

۳-۱- پایایی (قابلیت اعتماد)

در این پژوهش به منظور تعیین پایایی آزمون از ضریب آلفای کرونباخ استفاده شده است. طبق قاعده تجربی آلفا باید ۰/۷ و یا بیشتر باشد تا بتوان مقیاس را دارای پایایی به شمار آورد. جدول ۲ نتایج آزمون پایایی را ارائه می‌دهد.

با توجه به جدول بالا مقدار آلفای کرونباخ برای هر چهار سازه بیشتر از ۰/۷ بوده که بیان‌کننده پایایی مناسب پرسشنامه طراحی شده است.

جدول ۲- نتایج آزمون پایایی گویه‌ها

نام متغیر	علامت اختصاری	تعداد سوال‌ها	ضریب پایایی
نگرش مالی	FA	۷	۰/۸۲۸
رفتار مالی	FB	۷	۰/۸۰۲
تصمیمات سرمایه‌گذاران	ID	۴	۰/۸۳۶
عملکرد سرمایه‌گذاری	IP	۳	۰/۷۶۸

مأخذ: (محاسبات پژوهش)

۴- یافته‌های پژوهش

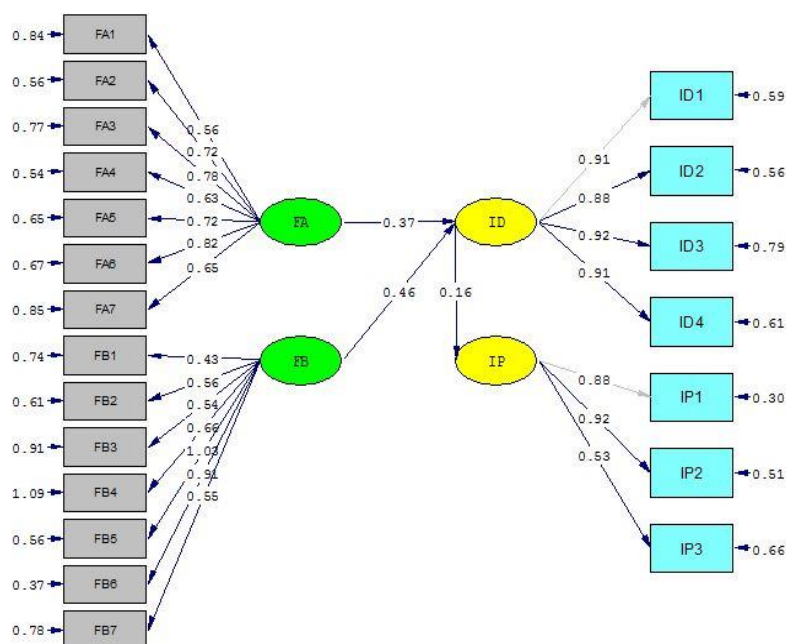
همان‌طور که مشاهده می‌شود، رابطه بین نگرش مالی و رفتار مالی با متغیرهای تصمیمات سرمایه‌گذاران و عملکرد سرمایه‌گذاری در سطح معناداری ۰/۰۱ معنادار است. بیشترین میزان همبستگی معنادار به رابطه رفتار مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاران ۰/۶۳۵ و کمترین میزان همبستگی معنادار به رابطه نگرش مالی و عملکرد سرمایه‌گذاری با ۰/۳۴۲ مربوط می‌شود.

یافته‌های این پژوهش از طریق بررسی مدل‌های اندازه‌گیری متغیر برونزا (نگرش مالی و رفتار مالی) و متغیرهای درونزا (تصمیمات سرمایه‌گذاران و عملکرد سرمایه‌گذاری) در نرم افزار LISREL و بررسی مدل ساختاری پژوهش، اکتساب شده است که در ادامه به تفصیل بیان می‌شود.

جدول ۳- تحلیل همبستگی میان متغیرهای پژوهش

متغیرها	نگرش مالی	رفتار مالی	تصمیمات سرمایه‌گذاران	عملکرد سرمایه‌گذاری
نگرش مالی	۱	-	-	-
رفتار مالی	۰/۶۲۷	۱	-	-
تصمیمات سرمایه‌گذاران	۰/۵۹۲	۰/۶۳۵	۱	-
عملکرد سرمایه‌گذاری	۰/۳۴۲	۰/۳۹۷	۰/۴۱۲	۱

مأخذ: (محاسبات پژوهش)

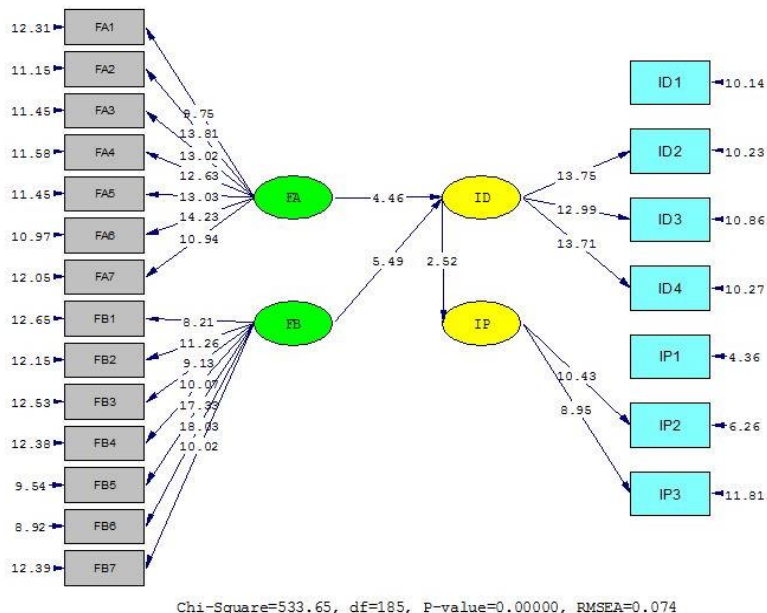


Chi-Square=533.65, df=185, P-value=0.00000, RMSEA=0.074

شکل ۲- مدل ساختاری پژوهش در حالت تخمین استاندارد

با استناد به شکل‌های فوق و جدول ۴ که داده‌های استخراجی از تخمین مدل لیزرل و خروجی لیزرل می‌باشد، می‌توان نتیجه گرفت که برازش مدل در حالت برازش خوب قرار دارد.

مقدار شاخص‌های تناسب حاکی از برازش مناسب مدل است و مقدار نسبت کای دو بر درجه آزادی برابر ۲/۸۸۴ و کوچک‌تر از مقدار مجاز ۳، مقدار RMSEA برابر با ۰/۰۷ و کوچک‌تر از ۰/۰۸ است.



Chi-Square=533.65, df=185, P-value=0.00000, RMSEA=0.074

شکل ۳- مدل ساختاری پژوهش در حالت اعداد معناداری

جدول ۴- دامنه شاخص‌های خوبی برازش

شاخص برازندگی	برازش خوب	برازش قابل قبول	مقادیر بدست آمده
χ^2	$0 \leq \chi^2 \leq 2df$	$2df \leq \chi^2 \leq 3df$	۵۳۳/۶۵
p value	$0.05 \leq p \leq 1.00$	$.01 \leq p \leq .05$	۰/۰۰۰۰
χ^2/df	$0 \leq \chi^2/df \leq 2$	$2 \leq \chi^2/df \leq 3$	۲/۸۴۴
RMSEA	$0 \leq RMSEA \leq .05$	$.05 \leq RMSEA \leq .08$	۰/۰۷
GFI	$.95 \leq GFI \leq 1.00$	$.90 \leq GFI \leq .95$	۰/۹۸
AGFI	$.90 \leq AGFI \leq 1.00$	$.85 \leq AGFI \leq .90$	۰/۹۳

معنادار بر عملکرد سرمایه‌گذاری دارد. جدول ۵ نتایج برآورد مدل ساختاری پژوهش را نشان می‌دهد. بنابر نتایج آزمون فرضیه اول، نگرش مالی با ضریب مسیر ۰/۳۷ و آماره تی ۴/۴۶ تاثیر مثبت و معنادار بر تصمیمات سرمایه‌گذاران دارد. به عبارت دیگر سطح بالاتر نگرش مالی با سطح بالاتری از تصمیمات

۵- نتیجه‌گیری و بحث

همان‌طور که از مدل استنباط می‌شود، نگرش مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران، رفتار مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران تاثیر مثبت و معنادار دارد. همچنین تصمیمات سرمایه‌گذاران تاثیر مثبت و

تصمیمات سرمایه‌گذاری، از نگرش و ذهنیات خود پیروی می‌کنند. نگرش مالی مثبت نسبت به سرمایه‌گذاری می‌تواند راهنمای سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری باشد.

سرمایه‌گذاران در ارتباط است. نتایج این فرضیه با مطالعات روجی و همکاران^{۲۱} (۲۰۱۱)، ساچز و همکاران (۲۰۱۲) همخوانی و مطابقت دارد. در این رابطه، می‌توان چنین استدلال کرد که بر اساس نتایج حاصل از پژوهش‌های پیشین، بسیاری از افراد برای

جدول ۵- نتایج تحلیل مسیر (مدل ساختاری)

نتیجه	مقادیر T	ضرایب مسیر	به	←	مسیر از
تایید	۴/۴۶	۰/۳۷	تصمیمات سرمایه‌گذاران	←	نگرش مالی
تایید	۵/۴۹	۰/۴۶	تصمیمات سرمایه‌گذاران	←	رفتار مالی
تایید	۲/۵۲	۰/۱۶	عملکرد سرمایه‌گذاری	←	تصمیمات سرمایه‌گذاران

مأخذ: (محاسبات پژوهش)

مالی با تصمیمات سرمایه‌گذاران و تصمیمات سرمایه‌گذاران با عملکرد سرمایه‌گذاری، به نظر می‌رسد بالا بردن سطح سواد مالی می‌تواند بر تصمیمات سرمایه‌گذاری توسط افراد، مفید واقع شود. بر اساس نتایج حاصل از پژوهش حاضر، به نظر می‌رسد توجه به موضوعات آموزش مالی و بالا بردن سطح سواد مالی از طریق برنامه‌های درسی در مدارس و تدوین برنامه‌های برای گسترش سواد مالی از طریق اجرای برنامه‌های آموزشی در جامعه می‌تواند موثر و کاربردی باشد.

با توجه به اینکه سواد مالی در ایران دارای تجربه پژوهشی اندکی است، مجال بحث و پژوهش برای آن مهیاست. در این زمینه می‌توان به موارد زیر جهت مبنای پژوهش اشاره کرد:

- ✓ بررسی تاثیر دانش مالی و آموزش مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران
- ✓ بررسی تاثیر سواد مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران
- ✓ بررسی تاثیر سواد مالی بر سلامت مالی
- ✓ بررسی تاثیر سواد مالی و ادراک خطر بر انتخاب سرمایه‌گذاران
- ✓ تاثیر جنسیت و سواد مالی بر مشارکت در بازار سهام

نتایج آزمون فرضیه دوم بیان‌کننده تاثیر مثبت و معنادار رفتار مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران با ضریب مسیر ۰/۴۶ و آماره تی ۵/۴۹ است. نتایج این فرضیه، با یافته‌های پژوهش روجی و همکاران (۲۰۱۱)، ساچز و همکاران (۲۰۱۲)، دیوید و همکاران^{۲۲} (۲۰۱۴) هم‌راستا می‌باشد. با توجه به نتیجه حاصل، می‌توان استدلال کرد که رفتار مالی نقشی مهم در تصمیمات سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند، سواد مالی بهبود یافته می‌تواند تفاوت معناداری را در رفتار مالی ایجاد کند که فراتر از سواد مدرسه‌ای است. از سوی دیگر، تصمیمات سرمایه‌گذاران تاثیر مثبت و معناداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری با ضریب مسیر ۰/۱۶ و آماره تی ۲/۵۲ دارد. نتایج این فرضیه با مطالعه کنگازرن و کنگازرن (۲۰۱۴) هم‌راستا می‌باشد. در این رابطه می‌توان گفت، سرمایه‌گذارانی که سطح سواد مالی خوبی دارند، در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود، نسبت به سایر سرمایه‌گذاران، بهتر عمل می‌کنند و این عامل می‌تواند بر عملکرد سرمایه‌گذاری آنها تاثیر مثبتی بگذارد چرا که دارای سطح سواد مالی بیشتری هستند.

بنابراین با توجه به نتایج به دست آمده از رابطه بین نگرش مالی با تصمیمات سرمایه‌گذاران، رفتار

the Demand for Financial Services: Evidence from India and Indonesia. Working paper, No. 09-117, P: 3-20.

- * David, B., Lusardi, A., & Michaud, P. C. (2014). Financial Literacy and Retirement Planning in Canada. NBER WORKING PAPER SERIES, Working Paper 20297, <http://www.nber.org/papers/w20297>.
- * DeLaune, L., Rakow, J. and Rakow, K.C. (2010). Teaching financial literacy in a co-curricular service-learning model. Journal of Accounting Education, No. 28, Issue 2, pp. 103-113.
- * Fonseca, R., Mullen, K.J., Zamaarro, G., Zissimopoulos, J. (2012). What explains the gender gap in financial literacy? The role of household decision making. J. Consumer Affairs 46 (1), 90-106.
- * Gerardi, K., Goette, L., Meier, S. (2010). Financial literacy and subprime mortgage delinquency: evidence from a survey matched to administrative data, Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper, 2010-10.
- * Kengatharan, L., & Kengatharan, N. (2014). The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. Asian Journal of Finance & Accounting, Vol. 6, No. 1, 1-23.
- * Lim, L.C., (2012). The Relationship between Psychological Biases and the Decision Making of Investor in Malaysian Share Market. Unpublished Paper International Conference on Management, Economics & Finance (ICMEF 2012) Proceeding.
- * Lusardi, A. & Mitchell, O. S. (2007). Baby Boomer Retirement Security: The Role of Planning, Financial Literacy, and Housing Wealth. Journal of Monetary Economics, 54, P: 205-224.
- * Mouna, A., & Anis, J. (2017). Financial literacy in Tunisia: Its determinants and its implications on investment behavior. Research in International Business and Finance, 39, 568-577.
- * Potrich, A. C. G., Vieira, K. M., Coronel, D. A., & Filho, R. B. (2015). Financial literacy in Southern Brazil: Modeling and invariance between genders. Journal of Behavioral and Experimental Finance, 6, 1-12.
- * Robb, C.A., Babiarz, P., Woodyard, A. (2012). The demand for financial professionals' advice: The role of financial

فهرست منابع

- * آزادی، رضا، زنجیردار، مجید و فرشیدپور، علیرضا. (۱۳۹۱). "سواد مالی و عوامل تاثیرگذار بر آن و تاثیر آن با برنامه ریزی بازنشستگی"، اولین همایش منطقه‌ای پژوهش‌ها و راه کارهای نوین در حسابداری و مدیریت، تنکابن، موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی شفق تنکابن.
- * دیانتی‌دیلمی، زهرا و حنیفه‌زاده، محمد. (۱۳۹۴). "بررسی سطح سواد مالی خانواده‌های تهرانی و عوامل مرتبط با آن"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال هشتم، شماره بیست و ششم، صفحات ۱۱۵-۱۳۹.
- * یعقوب‌نژاد، احمد، نیکومرام، هاشم و معین‌الدین، محمود. (۱۳۹۱). "ارائه الگوی جهت سنجش سواد مالی دانشجویان ایرانی با استفاده از روش دلفی فازی"، مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، شماره هشتم، صفحات ۱-۲۳.
- * Allen, M.W., Edwards, R., Hayhoe, C.R., Leach, L. (2007). Imagined interaction, attitudes towards money and credit, and family coalitions. J. Family Econ. 28 (1), 3-22.
- * Almenberg, J., & Dreber, A. (2015). Gender, stock market participation and financial literacy. Economics Letters, 137, 140-142.
- * Anderloni, L., Vandone, D. (2010). Risk of overindebtedness and behavioral factors. Soc. Sci. Res. Netw. <http://papers.ssrn.com/sol3/results.cfm?npage=2&>.
- * Arceo-Gómez, E. O., & Villagómez, F. A. (2017). Financial literacy among Mexican high school teenagers. International Review of Economics Education, 24, 1-17.
- * Aren, S., & Zengin, A. N. (2016). Influence of Financial Literacy and Risk Perception on Choice of Investment. Procedia - Social and Behavioral Sciences, 235, 656 - 663.
- * Atkinson, A., Messy, F. (2012). Measuring financial literacy: results of the OCD / International Network on Financial Education (Infe) pilot study.
- * Campbell, J. (2006). Household finance. Journal of Finance, No. 61, pp. 1553-1604.
- * Cole, S., Sampson, T. & Zia, B. (2009). Financial Literacy, Financial Decisions, and

- knowledge, satisfaction, and confidence. *Finan. Services Rev.* 21 (4), 291–305.
- * Rooij, M. V., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation, *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449_472.
 - * Sachse, K., Jungermann, H. & Belting, J. (2012). Investment risk- The perspective of individual investors. *Journal of Economic Psychology*, No. 33, PP. 437-447.
 - * Schmeiser, M.D., Seligman, J.S. (2013). Using the right yardstick: Assessing financial literacy measures by way of financial well-being. *J. Consumer Affairs*, 47 (2), 243–262.
 - * Slaughter, Howard, B. Jr. (2006). Financial Illiteracy: An American study on the effectiveness of web-based Financial literacy technology training on African high school students in Pittsburgh, Pennsylvania. Robert Morris University, Available at: <http://Proquest.umi.com>.

یادداشت‌ها

1. Gerardi et al
2. Grigion Potrich et al
3. Atkinson & Messy
4. Almenberg & Dreber
5. Aren & Zengin
6. Campbell
7. Slaughter
8. Anderloni & Vandone
9. Robb et al
10. Lusardi & Mitchell
11. Allen et al
12. Cole et al
13. Delaune et al
14. Fonseca et al
15. Sachse et al
16. Schmeiser & Seligman
17. Almenberg & Dreber
18. Aren & Zengin
19. Arceo-Gómez & Villagómez
20. Mouna & Anis
21. Rooij et al
22. David et al

