

بررسی تاثیر احساسات کاذب سواد مالی بر سوگیری‌های رفتاری در بین سرمایه‌گذاران بورس در شهر شیراز



شهناز عربی منفرد

کارشناس دانشگاه شیراز

sh.amonfared@gmail.com

چکیده

رفتارهای سرمایه‌گذاران موضوع مورد توجه در حوزه مالی رفتاری است و اعتقاد بر این است که سواد مالی و سوگیری‌های رفتاری نقش مهمی در بازارهای سهام ایفا می‌کند، به طوری که اگر سرمایه‌گذاران دچار توهم یا احساسات کاذب سواد مالی و سوگیری‌های رفتاری شوند، تصمیمات مالی نامناسبی خواهند گرفت. پس این تحقیق با هدف بررسی تاثیر احساسات کاذب سواد مالی بر سوگیری‌های رفتاری در بین سرمایه‌گذاران بورس در شهر شیراز، با استفاده از پرسشنامه‌های استاندارد معین الدین (۱۳۹۰) و باباجانی محمدی (۱۳۹۶) که روایی و پایایی آن‌ها در تحقیقات پیشین تایید شده بود در بین نمونه‌ی ۳۸۴ نفری از سرمایه‌گذاران بورس در شهر شیراز به روش فرمول کوکران که بصورت تصادفی ساده انتخاب شدند با روش تحقیق توصیفی - پیمایشی بر پایه تحقیقات همبستگی انجام شد. یافته‌های تحقیق که با استفاده از نرم افزار پی ال اس با روش حداقل مربعات جزئی بدست آمده است، نشان داد، احساسات کاذب سواد مالی بر سوگیری اعتماد به نفس کاذب و سوگیری دوری از تاسف و پشیمانی سرمایه‌گذاران تاثیر معناداری دارد.

واژگان کلیدی: سواد مالی، احساسات کاذب سواد مالی، سوگیری‌های رفتاری

مقدمه

بازار سهام به دلیل فرصت‌های ایجاد ثروت همیشه مورد توجه سرمایه‌گذاران حقیقی بوده است. بازارهای سهامی که موفق عمل کنند، می‌توانند نقش مهمی در پس‌انداز، سرمایه‌گذاری، سازماندهی تولید کالاها، خدمات و ایجاد فرصت‌های شغلی، ایفا کنند و رشد و توسعه اقتصادی یک کشور را به همراه داشته باشند. بنابراین تصمیمات مالی سرمایه‌گذاران حقیقی نقش برجسته‌ای در بازارهای مالی دارد. اما تصمیم‌گیری‌های منطقی سرمایه‌گذاران حقیقی در چند دهه اخیر به چالش کشیده شده است و یک تغییر پارادایم را می‌توان در بین سرمایه‌گذاران مشاهده کرد که تحت تأثیر سوگیری‌های عقلانی و روانشناختی قرار دارند. تحقیقات نشان می‌دهند برخی از سرمایه‌گذاران حقیقی به دلیل عدم درک نظری از بازار سهام و همچنین وجود سوگیری‌های رفتاری به‌طور مداوم با عملکرد ضعیف مواجه می‌شوند (Ahmed et al, 2022).

بیان مساله

از آنجایی که بازار مالی متشکل از سرمایه‌گذاران است، رفتار کل سرمایه‌گذاران در بازار نشان دهنده رفتار کل بازار مالی است. اگر تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران در بازار در تصمیم‌گیری‌های خود سوگیری داشته باشند، ممکن است ناهنجاری‌های خاصی در بازار

رخ دهد. ناهنجاری‌های بازار سهام معمولاً با انواع خاصی از اوراق بهادار مالی مرتبط هستند و باعث می‌شوند این بازارها ضعیف عمل کنند و وقوع ناهنجاری‌های بازار سهام می‌تواند بر رفتار سرمایه‌گذاران و عملکرد کلی بازار سهام تأثیر بگذارد. مطالعات نشان می‌دهند دانش مالی تأثیر مهمی در به حداقل رساندن رفتار غیرمنطقی و سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران دارد. (Shah et al, 2017) در واقع تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاران نشان‌دهنده دانش مالی آن‌ها است. دانش مالی ناکافی، سرمایه‌گذاری‌های غیرمنطقی و برنامه‌های مالی نامناسب را به همراه دارد. دانش مالی برای اتخاذ تصمیمات مالی مطلوب ضروری است و فقدان یا احساسات کاذب دانش مالی به احتمال زیاد باعث رفتارهای نامطلوب سرمایه‌گذاران حقیقی می‌شود. (Chen et al, 2023)

سواد مالی به دلایل متعددی از جمله افزایش الزامات برای برنامه‌ریزی‌های بازنشستگی، در دسترس بودن محصولات مالی برای عموم مردم، توسعه اقتصادی و پیشرفت در فناوری مالی اهمیت فزاینده‌ای پیدا کرده است. به همین علت امروزه توانایی مالی به جای یک توانایی شناختی، مجموعه‌یی از استعدادها در نظر گرفته می‌شود و عوامل زمینه‌یی (توانایی مالی، انگیزه، اعتماد، ارزش‌ها و شایستگی تصمیم‌گیری) علاوه بر سواد مالی هنگام بررسی رفتارها و نتایج مالی در نظر گرفته می‌شوند. به طور کلی، توانایی مالی مجموعه‌یی از عواملی است که بر توانایی فرد برای به کار بردن سواد مالی تأثیرگذار است (Callis et al, 2023). اما یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های مالی در سال‌های اخیر، ایده سواد مالی است. با توجه به پیشرفت سریع خدمات مالی و فروپاشی‌های اقتصادی در سطح جهان، نیاز به دانش مالی در بین افراد در هر سنی ضروری است و این بدان معناست که افراد باید در مورد اصول برنامه‌ریزی مالی آگاهی داشته باشند و در استفاده از آن برای تصمیم‌گیری‌های مالی مهارت داشته باشند. سواد مالی افراد به عوامل مختلفی از جمله توانایی آنها در پس‌انداز، سرمایه‌گذاری، برنامه‌ریزی مالی، مدیریت پول و تعیین بودجه بستگی دارد. افراد باید مهارت‌ها، درک و توانمندی لازم در مورد مسائل مالی برای تحمل چالش‌های مالی را داشته باشند. سواد مالی تصمیم‌گیری صحیح مالی را تسهیل می‌کند و نرخ مشارکت در بازار اوراق بهادار را افزایش می‌دهد. فقدان دانش مالی شخصی، تحمل مشکلات مالی ناشی از عوامل غیرقابل پیش‌بینی را دشوار می‌کند و از نظر بسیاری محققان بین سواد مالی عینی و خود درک شده تفاوت وجود دارد و بسیاری از سرمایه‌گذاران به توهم یا احساس سواد مالی دچار هستند که نوعی سوگیری شناختی است که به اثر دانینگ-کروگر معروف است، به طوری که هر چه احساس سواد مالی نسبت به سواد عینی بیشتر باشد، باعث می‌شود رفتارهای پرخطر مالی افزایش یابد و سرمایه‌گذاران با خطر از دست دادن منابع مالی شان مواجه شوند (Balasubramnian and Springer Sargent, 2020). پس دنیای مالی با چنین شتاب فزاینده به همراه پیچیدگی محصولات مالی باعث شده است سواد مالی برای همه به یک نگرانی عمده تبدیل شود و علاقه فزاینده محققان، دانشگاهیان و سیاست‌گذاران را برای شناسایی عوامل تعیین‌کننده سواد مالی و راه‌های بهبود سواد مالی برای تحقیق و پژوهش به همراه داشته باشد (Ansari et al, 2023). به همین علت این پژوهش به دنبال پاسخگویی به این سوال است که احساسات کاذب سواد مالی بر سوگیری‌های رفتاری در بین سرمایه‌گذاران بورس در شهر شیراز چه تأثیری دارد؟

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

تورسکی و کانمن اولین محققانی بودند که در سال ۱۹۷۳ به بررسی سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران پرداختند و عنوان نمودند در شرایط مختلف، سرمایه‌گذاران به دلیل موقعیت‌ها، احساسات، عواطف و ادراکات متفاوت رفتارهای غیرمنطقی از خود نشان می‌دهند. آن‌ها ممکن است قضاوت‌های اشتباهی را در سرمایه‌گذاری‌های خود بکنند و آن‌ها را به عنوان انتخاب‌های منطقی در بازار سهام درک کنند. برخی از احساسات و عواطف سرمایه‌گذاران ناشی از اثر تمایل یا دلایل روانی است که به طور قابل توجهی تصمیمات سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بعضی از عوامل تأثیر کمی بر رفتار سرمایه‌گذاران دارند، در حالی که تعدادی دیگر ممکن است تأثیرات عمده‌ای داشته باشند و این عوامل به شدت به رفتارهای غیرمنطقی سرمایه‌گذاران دامن می‌زند به خصوص زمانی که سرمایه‌گذاری‌های، سرمایه‌گذاران براساس تجربه یا ویژگی‌های شخصی باشد. مثلاً برخی از سوگیری‌های رفتاری، مانند سوگیری گله‌ای، لنگر انداختن، حسابداری ذهنی، و سوگیری اعتماد به نفس بیش از حد و دوری از تاسف و پشیمانی تأثیر قابل

توجهی بر تصمیم‌گیری‌های مالی دارند (Naveed and Hasniza, 2021). اعتماد بیش از حد، رفتار فکری سرمایه‌گذاران برای برتری و بهتر بودن در مقایسه با دیگران است. این افراد مشاهدات و پیش‌بینی‌های سرمایه‌گذاران دیگر را کم‌ارزش می‌دانند، اما مهارت‌های خود را بیش از حد ارزیابی می‌کنند (Forbes et al 2016). سرمایه‌گذاران با اعتماد به نفس کاذب، توانایی‌های خود را بیش از حد ارزیابی می‌کنند، زیرا آنها به عملکرد خوب خود در مقایسه با دیگران فکر می‌کنند، اما در واقع چنین نیست، این سرمایه‌گذاران به دلیل سوگیری اعتماد به نفس کاذب، اوراق بهادار را اشتباه قیمت می‌دهند و مشاهدات خود را بیش از حد ارزیابی می‌کنند. سرمایه‌گذاران با این سوگیری، سرمایه‌گذاری می‌کنند تا سود به دست آورند و از زیان آتی جلوگیری کنند، بنابراین اثر ناهنجاری‌های ارزشی را نشان می‌دهند. اعتماد بیش از حد برجسته‌ترین سوگیری است که بر تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران حقیقی تأثیر منفی می‌گذارد و بازار را ناکارآمد می‌کند (Lin 2011) و سوگیری اعتماد به نفس کاذب یک سوگیری گسترده در بین سوگیری‌های شناختی است. سرمایه‌گذاران با اعتماد به نفس کاذب بیش از هر سرمایه‌گذار دیگری درگیر تجارت هستند تا بازدهی بالاتری کسب کنند و بازده مورد انتظار بالاتری را نسبت به سرمایه‌گذاران منطقی انتظار دارند اما یافته‌ها نشان می‌دهند این سرمایه‌گذاران اغلب در به‌دست آوردن بازده بالاتر خود شکست می‌خورند. از نظر محققان عواملی که باعث این سوگیری می‌شود عبارتند از: خودآسانداری، توهم مثبت، اشتباه در برنامه‌ریزی، خوش‌بینی و تمایلات خودمحورانه است. همچنین سوگیری دیگری که در بین سرمایه‌گذاران حقیقی وجود دارد، سوگیری دوری از تاسف و پشیمانی است و زمانی اتفاق می‌افتد که سرمایه‌گذاران برای جلوگیری از ترس شکست و احساس پشیمانی بعد از باخت، ریسک‌گریز می‌شوند (Zain UL Abdin et al, 2022).

3

سواد مالی نشان دهنده دانش و درک افراد از اصطلاحات و مفاهیم اساسی مالی است (Gignac et al, 2023). سواد مالی به «توانایی درک اقتصادی و مالی فرد و تصمیم‌گیری آگاهانه در مورد برنامه‌ریزی مالی، انباشت ثروت، بدهی‌ها و مدیریت حقوق بازنشستگی» اشاره دارد. آنچه در این تعریف حائز اهمیت می‌باشد این است که افراد بی‌سواد مالی به احتمال زیاد تصمیم‌ها و رفتارهای مالی ضعیفی از خود نشان می‌دهند و حتی ممکن است این افراد به دلیل داشتن اعتماد به نفس کاذب سواد مالی کمتر از خدمات مالی استفاده کنند. اما کسانی که دانش گسترده‌ای در مورد مفاهیم، محصولات و اصطلاحات مالی دارند، به دنبال اطلاعات مالی مناسب برای بهینه‌سازی خواسته‌ها و درآمد خود هستند (Twumasiet al, 2023) و احساسات کاذب سواد مالی، در واقع قضاوت ذهنی سرمایه‌گذار از دانش مالی است که ممکن است با سواد عینی تفاوت داشته باشد و همین امر موجب احساس سواد مالی می‌شود. این احساسات باعث می‌شود که چنین برداشت شود که سرمایه‌گذاران عقلایی نیستند اما نرمال هستند و تورش‌های سیستماتیک در تمایلات آنها موجب می‌شود بر اساس اطلاعات غیر بنیادی وارد معامله شوند (Balasubramnian and Springer Sargent, 2020).

چن و همکاران (۲۰۲۳)، نشان دادند که احساسات کاذب سواد مالی تأثیر معناداری بر تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران از جمله اعتماد به نفس کاذب دارد. تحقیق زین‌العابدین و همکاران (۲۰۲۲)، نشان داد تورش رفتاری اعتماد به نفس کاذب و دوری از تاسف و پشیمانی بر رفتارهای غیرمنطقی سرمایه‌گذاران تأثیری مثبت و معنادار دارد. تالوار و همکاران (۲۰۲۱)، بیان نمودند که متغیرهای نگرش مالی مانند: اضطراب مالی، پس‌انداز احتیاطی، خوش‌بینی، امنیت مالی، تفکر مشورتی و علاقه به مسائل مالی بر فعالیت تجاری سرمایه‌گذاران بر فعالیت‌های معاملاتی سرمایه‌گذاران تأثیر معناداری دارد. طبق گفته کوپاک و همکاران (۲۰۲۱)، اعتماد به نفس و سواد مالی از جمله متغیرهای مهم بر رفتارهای پر خطر مالی است، البته با در نظر گرفتن جنسیت، زیرا طبق این مطالعه زنان از سواد مالی کمتری نسبت به مردان برخوردارند، تمایلی به نگهداری دارایی‌های پر خطر ندارند و ریسک‌گریزتر از مردان هستند و اعتماد به نفس کمتری هم نسبت به سواد مالی خود دارند. پژوهش بالاسوبرامنیان و اسپیرنگر سارگنت (۲۰۲۰)، هم نشان داد که تفاوت معناداری بین احساس سواد مالی و تصمیم‌گیری‌های مالی وجود دارد به طوری که افراد دارای حس سواد مالی یا همان نقطه کور (توهم دانستن)، تصمیمات مالی غیر منطقی اتخاذ می‌کنند در صورتی که افرادی که سواد مالی کمتری دارند، در شرایط غیر قابل پیش‌بینی تصمیم‌گیری‌های حساس مالی را بعد از آرام شدن شرایط اتخاذ می‌کنند.

بنابر آنچه تشریح شد فرضیه‌های این تحقیق عبارتند از:

۱. احساسات کاذب سواد مالی بر سوگیری اعتماد به نفس کاذب سرمایه‌گذاران تاثیر معناداری دارد.
۲. احساسات کاذب سواد مالی بر سوگیری دوری از تاسف و پشیمانی سرمایه‌گذاران تاثیر معناداری دارد.

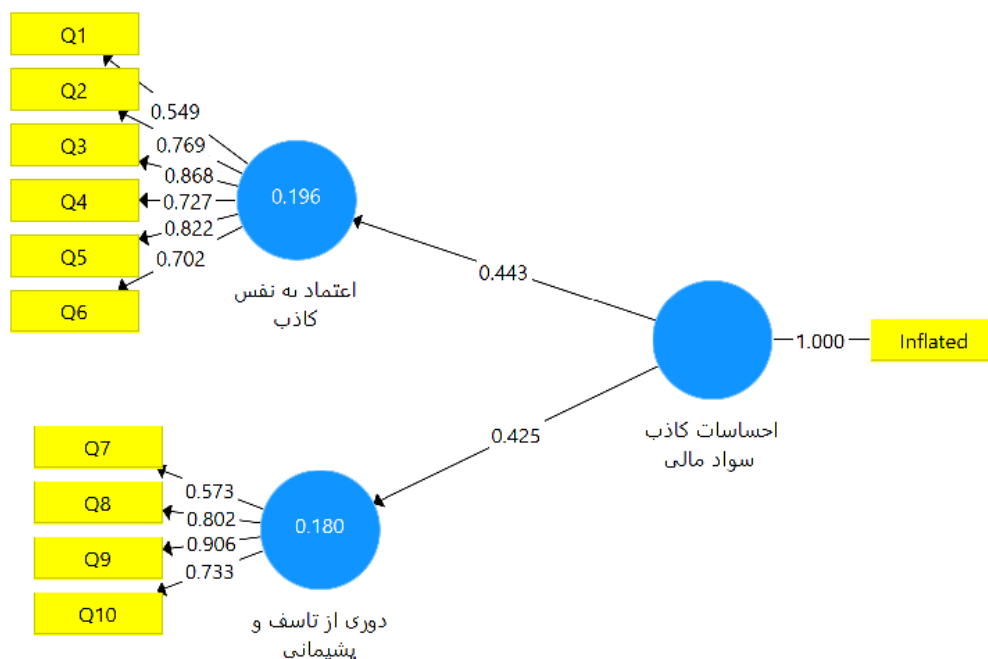
روش تحقیق

پژوهش انجام شده، توصیفی-پیمایشی مبتنی بر روش همبستگی است. جمع‌آوری اطلاعات در این تحقیق کتابخانه‌یی و میدانی است. در بخش مبانی نظری و پیشینه پژوهش با مطالعه مقالات معتبر داخلی و خارجی اطلاعات مورد نظر جمع‌آوری گردید. ابزار گردآوری داده‌ها دو پرسشنامه استاندارد: معین‌الدین (۱۳۹۰) و باباجانی محمدی (۱۳۹۶) است. روایی و پایایی این پرسشنامه‌ها در تحقیقات پیشین تایید شده است. پرسش‌های پرسشنامه‌های سوگیری‌های رفتاری با استفاده از مقیاس لیکرت پنج‌گزینه‌یی از کاملاً موافقم تا کاملاً مخالفم با ضرایب ۵، ۴، ۳، ۲، ۱ سنجیده شد. همچنین سوالات پرسشنامه سواد مالی بر اساس ۴ گزینه انتخابی می‌باشد که پاسخ دهنده از بین گزینه‌ها یک مورد را انتخاب می‌نماید. نمرات سواد مالی عینی به صورت کم (کمتر از ۳)، متوسط (۳) و زیاد (بیشتر از ۳)، دسته‌بندی می‌شوند و با توجه به نمره سواد مالی عینی و امتیاز تورش رفتاری اعتماد به نفس کاذب کم (کمتر از ۳)، متوسط (۳) و زیاد (بیشتر از ۳)، نمره احساسات کاذب سواد مالی به صورت میانگین نمره سواد مالی و اعتماد به نفس کاذب محاسبه می‌شود. میانگین نمره ۲ و بیشتر از ۲، دارای احساسات کاذب سواد مالی و کمتر از ۲ فاقد احساسات کاذب سواد مالی است.

جامعه آماری کلیه سرمایه‌گذاران بورس در شهر شیراز است و با در نظر گرفتن تعداد نامعین سرمایه‌گذاران حجم نمونه آماری طبق فرمول کوکران و روش نمونه‌گیری تصادفی ساده ۳۸۴ نفر تعیین شد.

یافته‌ها

داده‌های این پژوهش با روش حداقل مربعات جزئی با نرم‌افزار 4 PLS تحلیل شدند. طبق کارکرد این نرم‌افزار ابتدا مدل نظری تحقیق با بررسی ضرایب بارهای عاملی طبق شکل (۱) بررسی می‌شود که باید این ضرائب مقداری بیشتر از ۰/۴ داشته باشند تا مدل از نظر ساختاری تایید شود.



شکل (۱)، مدل ساختاری تایید شده همراه بارهای عاملی

مطابق شکل (۱)، ضرایب بارهای عاملی گویه‌های پرسشنامه همه بیشتر از ۰/۴ است. بنابراین مدل ساختاری تایید می‌شود. بعد از ارزیابی بارهای عاملی، نیاز است ضرایب آلفای کرونباخ، ضریب پایایی و میانگین واریانس استخراجی هم بررسی که نتایج آن در جدول (۱)، گزارش شده است.

جدول (۱)، معیارهای برازندگی مدل در بخش بیرونی

متغیر	آلفای کرونباخ	پایایی ترکیبی	میانگین واریانس استخراج شده (AVE)
سوگیری اعتماد به نفس کاذب	۰/۸۸۴	۰/۸۸۱	۰/۵۵۷
سوگیری دوری از تاسف و پشیمانی	۰/۸۴۷	۰/۸۴۴	۰/۵۸۲

برای تایید برازندگی مدل در بخش بیرونی مقدار آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی بیشتر از ۰/۷، میانگین واریانس استخراجی هم بیشتر از ۰/۵ اتخاذ کنند تا برازندگی مدل در بخش بیرونی مطلوب ارزیابی شود که طبق یافته‌های جدول (۱)، مقادیر مناسب برآورد شده است بنابراین برازندگی بیرونی مدل مورد تایید است.

برای بررسی روایی واگرا هم از روش روایی واگرا (HTMT)، استفاده شد که نتایج این ارزیابی در جدول (۲)، گزارش شده است.

جدول (۲)، ماتریس روایی واگرا (HTMT)

متغیرهای مکنون	سوگیری اعتماد به نفس کاذب	سوگیری دوری از تاسف و پشیمانی
سوگیری اعتماد به نفس کاذب	-	۰/۴۳۸
سوگیری دوری از تاسف و پشیمانی	۰/۴۲۰	-

در صورتی روایی واگرا مورد تایید است که مقدار HTMT کمتر از ۰/۹ باشد. چون مقادیر این ماتریس کمتر از ۰/۹ است، بنابراین روایی واگرا هم تایید شد.

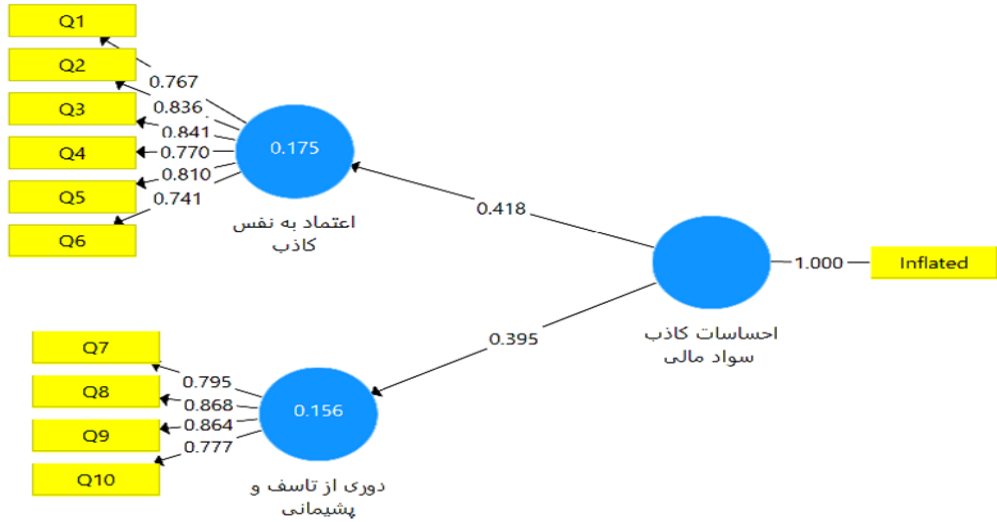
برای ارزیابی بخش ساختاری مدل از مقدار ضریب تعیین مربوط به متغیرهای پنهان وابسته مدل استفاده می‌شود، همچنین شاخص Q^2 قدرت پیش‌بینی مدل را برآورد می‌کند، شاخص‌های این ارزیابی در جدول (۳)، گزارش شده است.

جدول (۳)، شاخص‌های ارزیابی بخش ساختاری مدل

متغیرهای مکنون	ضریب تعیین R^2	شاخص Q^2
سوگیری اعتماد به نفس کاذب	۰/۱۷۵	۰/۱۰۷
سوگیری دوری از تاسف و پشیمانی	۰/۱۵۶	۰/۱۰۰

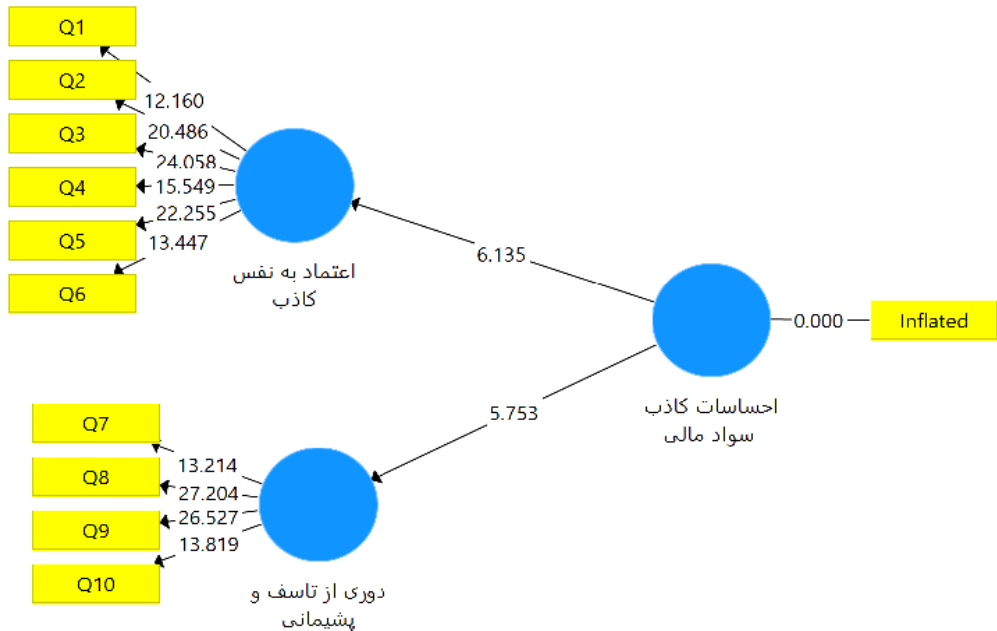
مقادیر جدول (۳)، نشان می‌دهد که ۱۷/۵ درصد سوگیری اعتماد به نفس کاذب و ۱۵/۶ درصد از سوگیری دوری از تاسف و پشیمانی توسط متغیر مستقل احساسات کاذب سواد مالی تبیین می‌شود. مقادیر مثبت Q^2 هم نشان‌دهنده برازش ساختاری مطلوب مدل است.

برای بررسی تایید یا رد فرضیه‌های تحقیق بر اساس الگوریتم حداقل مربعات جزیی نیاز است، ضریب مسیر هر فرضیه طبق شکل (۲) و بررسی معناداری ضریب مسیر هر فرضیه طبق آماره t ، مطابق شکل (۳)، بررسی شود. اگر آماره t مقداری بیش از ۱/۹۶ یا ۲/۵۸ اختیار کند ضریب مسیر فرضیه مربوطه تایید می‌شود.



شکل (۲)، ضریب‌های مسیر استاندارد شده

7



شکل (۳)، آزمون t ضریب‌های مسیر

براین اساس نتایج فرضیه‌های تحقیق در جدول (۴)، گزارش شده است.

جدول (۴)، بررسی فرضیه‌های تحقیق

نتیجه	سطح معناداری	مقدار t	ضریب مسیر (β)	فرضیه
تایید	۰/۰۰۰	۶/۱۳۵	۰/۴۱۸	احساسات کاذب سواد مالی بر سوگیری اعتماد به نفس کاذب سرمایه‌گذاران تاثیر معناداری دارد.
تایید	۰/۰۰۰	۵/۷۵۳	۰/۳۹۵	احساسات کاذب سواد مالی بر سوگیری دوری از تاسف و پشیمانی سرمایه‌گذاران تاثیر معناداری دارد.

بحث و نتیجه‌گیری

عملکرد بازارهای مالی تحت تاثیر بی‌سوادی مالی یا احساسات کاذب سواد مالی قرار می‌گیرد و به‌همین علت یکی از موضوعات مهم در عملکرد کارای بازارهای مالی سواد مالی است، چون سرمایه‌گذاران دارای توهم یا احساسات کاذب سواد مالی، بیشتر مستعد سوگیری‌های رفتاری هستند. همانگونه که نتایج این مطالعه نشان داد، احساسات کاذب سواد مالی بر سوگیری اعتماد به نفس کاذب سرمایه‌گذاران تاثیر معناداری دارد. بنابراین می‌توان اینگونه استنباط نمود، اگر سرمایه‌گذاران دارای احساسات کاذب سواد مالی باشند، بیشتر هم دچار اعتماد به نفس بیش از حد هستند، به گونه‌یی که گمان دارند اطلاعات کامل و دقیق‌تری نسبت به بقیه دارند و چون خودشان را بهتر از آن چیزی که هستند تصور می‌کنند سرمایه‌گذاری‌هایی حجیمی هم انجام می‌دهند. همچنین احساسات کاذب سواد مالی بر سوگیری دوری از تاسف و پشیمانی سرمایه‌گذاران تاثیر معناداری دارد. براین اساس چنین استنباط می‌شود که دانش مالی ناکافی، سرمایه‌گذاری‌های غیرمنطقی و برنامه‌های مالی نامناسب را به‌همراه دارد و احساسات کاذب دانش مالی به احتمال زیاد باعث رفتارهای نامطلوب سرمایه‌گذاران حقیقی می‌شود، مثلا این سرمایه‌گذاران علی‌رغم موقعیت‌های سرمایه‌گذاری دارای زیان از قبول اشتباه خود امتناع می‌کنند و در این وضعیت وفادار می‌مانند، چون این نگرانی را دارند که یک تصمیم موجب از دست دادن فرصت‌های بهتر خواهد شد، بنابراین ریسک‌گریز می‌شوند و ترجیح می‌دهند سهام‌ها را نگه دارند. یافته‌های این تحقیق با مطالعه چن و همکاران (۲۰۲۳)، تالوار و همکاران (۲۰۲۱) و بالاسوبرامنیان و اسپیرنگر سارگنت (۲۰۲۰)، همخوانی دارد.

براساس یافته‌های این تحقیق پیشنهاد می‌شود، سازمان بورس بصورت دوره‌یی آزمون‌هایی بررسی سطح سواد مالی سرمایه‌گذاران قرار دهد، همچنین واحدهای مشاوره سرمایه‌گذاری و کلاس‌های آموزشی بصورت مستمر در کارگزاری‌های مختلف اجرا شود.

منابع

- Ahmed, Zeeshan, Shahid Rasool, Qasim Saleem, Mubashir Ali Khan, and Shamsa Kanwal. (2022). **Mediating role of risk perception between behavioral biases and investor's investment decisions**. Sage Open. Vol. 12. 1-18.
- Ansari, Yasmeen, Albarrak, Mansour Saleh, Sherfudeen, Noorjahan, Aman, Arfia. (2023). **Examining the relationship between financial literacy and demographic factors and the overconfidence of Saudi investors**. Research Letters. Vol. 52, March 2023. 103582.

Balasubramnian, Bhanu, Springer Sargent, Carol. (2020). **Impact of Inflated Perceptions of Financial Literacy on Financial Decision Making**. Journal of Economic Psychology. JOEP 102306. 1-39.

Callis, Zoe, Gerrans, Paul, Walker, Dana L., Gignac, Gilles E. (2023). **The association between intelligence and financial literacy: A conceptual and meta-analytic review**. Intelligence Vol. 100. September–October 2023. 101781.

Chen, Fuzhong, Yu, Di, Sun, Zijun.(2023). **Investigating the associations of consumer financial knowledge and financial behaviors of credit card use**. Heliyon. Vol.9. Iss.1. e12713.

Cup'ak , Andrej, Fessler , Pirmin and Schneebaum, Alyssa.(2021). **Gender differences in risky asset behavior: the importance of self-confidence and financial literacy**. Finance Research Letters. FRL 101880. 1-10.

Forbes, William Patrick, Michael Pogue, and Lynn Hodgkinson. (2016). **CEO pay in UK FTSE 100: Pay inequality, board size and performance**. The European Journal of Finance.Vol. 22. 712–733.

Gignac, Gilles , Jones, Chloe, Mason, Natalie, Yuen,Isabelle, Zajenkowski, Marcin .(2023). **Personality and Individual Differences. Predicting attitudes toward cryptocurrencies and stocks: The divergent roles of narcissism.intelligence and financial literacy**. Vol. 215. December 2023. 112382.

Lin, Huei-Wen. (2011). **Does the disposition effect exhibit during financial crisis?**. International Conference on Economics and Finance Research. Vol. 4.pp. 1–10.

9

Naveed, Farrukh, and Hasniza Mohd Taib. (2021). **Overconfidence bias, self-attribution bias and investor decisions: Moderating role of information acquisition**. Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences. Vol. 15.354–357.

Shah, Mohay Ud Din, Attaullah Shah, and Safi Ullah Khan. (2017). **Herding behavior in the Pakistan Stock Exchange: Some new insights**. Research in International Business and Finance.Vol. 42. 865–873.

Talwar, Manish, Talwar, Shalini, Kaur, Puneet, Tripathy, Naliniprava. and Dhir, Amandeep. (2021). **Has financial attitude impacted the trading activity of retail investors during the COVID-19 pandemic?**. Journal of Retailing and Consumer Services. Vol.58. 102341.

Twumasi, Martinson Ankrah, Essilfie, Gloria, Ntiamoah, Evans Brako, Xu, Huidan, Jiang, Yuansheng. (2023). **Assessing financial literacy and food and nutritional security relationship in an African country**. Heliyon.Vol. 9. Iss.9. September 2023.e19573.

Zain ul Abdin, Syed, Qureshi, Fiza, Iqbal, Jawad, Sultana, Sayema.(2022). **Overconfidence bias and investment performance: A mediating effect of risk propensity**. Borsa Istanbul Review. Vol.22. Iss.4.780-793.