

Investigating the Impact of Psychological and Financial Factors on Investor Decision-Making in Competitive Markets

1. Mehrdad Bozorgzadeh : PhD Student, Department of Accounting, Najafabad Branch, Islamic Azad University, Najafabad, Iran

2. Arezoo Aghaei Chadegani *: Associate Professor, Department of Accounting, Najafabad Branch, Islamic Azad University, Najafabad, Iran. Email: arezooaghaei@phu.iaun.ac.ir (Corresponding Author)

3. Khadijeh Ebrahimi Kahrizsangi : Associate Professor, Department of Accounting, Najafabad Branch, Islamic Azad University, Najafabad, Iran

4. Ehsan Kamali : Associate Professor, Department of Accounting, Najafabad Branch, Islamic Azad University, Najafabad, Iran

Article history



Received: 27 June 2024

Revised: 03 November 2024

Accepted: 10 November 2024

Published: 16 December 2024

Abstract:

This study aimed to examine the impact of psychological factors (risk-taking, personality traits, and cognitive biases) and financial factors (liquidity, return, inflation, and interest rate) on investor decision-making in competitive markets. The research employed a descriptive–analytical design. Standardized questionnaires were distributed among 395 active investors randomly selected from stock, gold, currency, and cryptocurrency markets. Data were analyzed using SPSS and structural equation modeling (SEM) through Smart PLS. Construct validity was confirmed via confirmatory factor analysis, and reliability was ensured using Cronbach's alpha. The results indicated significant relationships between psychological and financial variables and investment decisions. Risk-taking moderated the effect of perceived liquidity on investment choices ($\beta=0.182$, $t=2.212$). Perceived asset return had a significant positive effect on investment in volatile markets ($\beta=0.318$, $t=7.377$). Among financial factors, liquidity ($\beta=0.293$, $t=6.741$) and inflation ($\beta=0.243$, $t=22.094$) showed substantial impacts on investment decision-making. The overall goodness-of-fit index ($GOF=0.435$) and $SRMR=0.071$ confirmed an acceptable model fit. Collectively, the model explained 49% of the variance in investment decisions across competitive markets. The findings highlight that investment decisions are not solely driven by economic conditions but are strongly influenced by investors' psychological profiles. Understanding these interplays enables financial analysts and policymakers to design more effective strategies to reduce risk and enhance rational investment behaviors.

Keywords: Psychological factors, Investment decision-making, Risk-taking, Liquidity, Return, Competitive markets.

Citation: Bozorgzadeh, M., Aghaei Chadegani, A., Ebrahimi Kahrizsangi, K., & Kamali, E. (2024). Investigating the Impact of Psychological and Financial Factors on Investor Decision-Making in Competitive Markets. *Accounting, Finance and Computational Intelligence*, 2(3), 191-208.



Copyright: © 2024 by the authors. Published under the terms and conditions of Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0) License.

Extended Abstract

Introduction

Investment decision-making is a multifaceted process that involves not only rational economic calculations but also psychological, emotional, and cognitive mechanisms that influence how individuals perceive risk and opportunity (Shefrin, 2007). Classical financial theories long assumed that investors act rationally, seeking to maximize returns and minimize risks based solely on available information. However, developments in behavioral finance have revealed that investor decisions are frequently shaped by biases, emotions, and personality traits rather than purely logical analysis (Pompian, 2018). These insights have led to an increased focus on identifying how psychological and financial factors jointly determine investor behavior in complex and competitive markets.

Recent studies emphasize that emotional states, heuristic judgments, and individual differences in personality significantly affect the way investors interpret financial data and respond to market fluctuations (Bakar, 2016; Mahmood, 2024). Behavioral biases such as overconfidence, optimism, loss aversion, and herding tendency often lead investors to deviate from rational expectations, resulting in market inefficiencies (Qasim et al., 2019; Tversky & Kahneman, 1973). The role of psychological constructs—particularly risk-taking, extroversion, neuroticism, and conscientiousness—has been widely discussed as determinants of investment strategies and market behavior (Amiri & Hasani Yekta, 2020; Chauhan & Patel, 2024).

At the same time, economic conditions and financial variables like liquidity, inflation, and interest rates play a crucial role in investment outcomes (Abdul Kareem, 2023; Raei & Fallahpour, 2014). For instance, higher liquidity levels increase investor confidence and willingness to engage in high-risk markets, while rising inflation tends to redirect capital toward tangible assets such as gold and real estate (Mahmood, 2024; Tajmirriahi & Dezhdar, 2017). The interaction between psychological predispositions and financial conditions has thus become a key field of inquiry within behavioral finance (Spytska, 2024).

According to (Pahri et al., 2023) and (Haidari, 2023), behavioral factors like emotions and cognitive biases can amplify or mitigate the effects of financial signals, particularly under uncertain market conditions. Extroverted investors, for example, may rely more heavily on social cues and collective sentiment when making financial decisions (Shahabuddin & Ali, 2024), whereas introverted and risk-averse individuals tend to favor stable, long-term investments (Chauhan & Patel, 2024). Moreover, studies by (Belokurows, 2021) and (Bogunjoko, 2022) show that personality-driven reactions to risk can lead to markedly different responses to identical market stimuli.

The rise of technology and digital trading platforms has added further complexity to this dynamic. In the modern investment landscape, algorithmic recommendations, online forums, and AI-based analytics affect investor confidence and decision-making speed (Panwar et al., 2025). However, overreliance on digital signals can create new forms of bias, such as algorithmic overtrust, which replaces human reasoning with blind dependence on automated suggestions. Simultaneously, financial transparency and timely information disclosure have been found to improve decision quality and reduce impulsive trading behaviors (Heidari & Mashayekh, 2025).

Overall, research indicates that investment decisions are the product of both internal psychological states and external financial circumstances. Understanding these interrelations provides valuable insights for financial institutions, policymakers, and individual investors seeking to enhance decision quality in volatile markets (Ghelichi et al., 2016; Rezaeian & et al., 2019).

Accordingly, this study aims to investigate how psychological and financial factors collectively shape investor decision-making in competitive markets such as the stock exchange, gold, currency, and cryptocurrency sectors.

Methods and Materials

This study employed a descriptive–analytical design. Data were collected using a standardized questionnaire that included measures for psychological variables (risk-taking, personality traits, and cognitive biases) and financial variables (liquidity, return expectations, inflation, and interest rates). The population comprised active investors in multiple competitive markets—namely stock, gold, currency, and cryptocurrency. Using random sampling, 395 participants were selected. Data analysis was performed using SPSS and Smart PLS software to apply structural equation modeling (SEM). Reliability and validity were confirmed through Cronbach’s alpha and confirmatory factor analysis (CFA).

The model assessed the direct and moderating effects of psychological and financial factors on investment decision-making. Risk-taking and inflation were tested as moderating variables to determine how they influenced the relationship between perceived liquidity, return expectations, and investment choices. The overall model fit was evaluated using indicators such as R^2 , SRMR, and GOF indices.

Findings

Descriptive statistics showed that the majority of participants were male (55.5%), aged between 31 and 40 years (30.1%), and held at least a bachelor’s degree (54%). Regarding financial engagement, 39% had 6–10 years of work experience and 37.7% reported monthly incomes between 31 and 40 million tomans.

The inferential analysis confirmed the reliability and validity of all constructs, with factor loadings above 0.70 and composite reliabilities exceeding 0.80. The model demonstrated strong explanatory power, with an R^2 value of 0.492 for investment decision-making, indicating that nearly 49% of variance in investment decisions was explained by the proposed psychological and financial variables. The model’s overall goodness of fit was satisfactory ($GOF = 0.435$, $SRMR = 0.071$).

Structural path analysis revealed several significant relationships. Perceived liquidity had a positive and significant effect on investment decision-making ($\beta = 0.293$, $t = 6.741$, $p < 0.001$), suggesting that investors who perceive assets as easily tradable are more likely to invest in competitive markets. Similarly, perceived return expectations positively influenced investment decisions ($\beta = 0.318$, $t = 7.377$, $p < 0.001$), indicating that higher anticipated returns motivate risk-taking behavior.

Risk-taking significantly moderated the relationship between perceived liquidity and investment decisions ($\beta = 0.182$, $t = 2.212$, $p = 0.027$) as well as between return expectations and investment decisions ($\beta = 0.256$, $t = 5.208$, $p < 0.001$). This suggests that investors with higher risk tolerance are more inclined to invest aggressively when they expect higher returns or perceive markets as liquid. Inflation also moderated the relationship between liquidity perception and investment decisions ($\beta = 0.243$, $t = 22.094$, $p < 0.001$), implying that inflationary pressures influence how investors allocate resources across markets.

Overall, all hypotheses were supported, confirming that both psychological and financial factors significantly contribute to shaping investor decision-making in competitive environments.

Discussion and Conclusion

The findings of this study provide strong empirical support for behavioral finance theory, which posits that investor decision-making is driven by a complex interplay between rational and emotional forces. The evidence that risk-taking, extroversion, and neuroticism influence investment preferences corroborates the idea that individual psychology underlies

much of financial behavior. Investors with greater risk tolerance exhibited a stronger propensity to engage in volatile markets such as cryptocurrency and speculative equities, consistent with prior research suggesting that optimism and thrill-seeking behavior drive high-risk investments.

The significant role of perceived liquidity and return expectations underscores that investors' confidence in asset convertibility and potential profitability are essential determinants of market participation. When assets are viewed as liquid and returns are perceived as attractive, investors exhibit a willingness to embrace uncertainty, reinforcing prior literature on the liquidity–risk–return nexus. Similarly, inflation emerged as a crucial contextual moderator, pushing investors toward tangible assets during high-inflation periods. This behavioral adaptation reflects both emotional and cognitive responses to perceived economic instability.

Risk-taking's moderating role highlights that psychological resilience and tolerance for uncertainty magnify the effects of financial perceptions on decision-making. Investors with high risk tolerance were more influenced by perceived opportunities than by market volatility, suggesting that emotional confidence can amplify the impact of financial cues. Such behavior explains why individuals with similar financial information may adopt vastly different investment strategies.

Furthermore, the study demonstrates that personality traits meaningfully predict investment styles. Extroverted investors tend to follow collective market sentiment and rely on social validation, while conscientious investors prioritize long-term stability and disciplined portfolio management. These behavioral distinctions help clarify the observed heterogeneity in market dynamics and asset allocation patterns.

The findings also align with emerging evidence that digital transformation and AI-driven analytics are reshaping financial decision-making. The increasing use of algorithmic tools provides investors with real-time insights but can also introduce new biases by fostering overreliance on automated systems. This duality underscores the importance of maintaining human judgment in technologically mediated investment contexts.

Taken together, the results affirm that investment decisions cannot be adequately explained through financial variables alone. Instead, they are the outcome of intertwined psychological dispositions and external economic stimuli. Recognizing these interdependencies is essential for developing effective investor education programs, improving advisory services, and enhancing market regulation. The study's findings also highlight the importance of behavioral training in finance to help investors manage cognitive biases and emotional impulses, ultimately leading to more rational and stable financial markets.

Authors' Contributions

Authors equally contributed to this article.

Acknowledgments

Authors thank all participants who participate in this study.

Declaration of Interest

The authors report no conflict of interest.

Funding

According to the authors, this article has no financial support.

Ethical Considerations

All procedures performed in this study were under the ethical standards.

بررسی تأثیر عوامل روان‌شناختی و مالی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازارهای رقیب



تاریخچه مقاله

تاریخ دریافت: ۷ تیر ۱۴۰۳

تاریخ بازنگری: ۱۳ آبان ۱۴۰۳

تاریخ پذیرش: ۲۰ آبان ۱۴۰۳

تاریخ انتشار: ۲۶ آذر ۱۴۰۳

۱. مهرداد بزرگزاده^{ID}: دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد نجف آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، نجف آباد، ایران

۲. آرزو آقایی چادگانی^{ID*}: دانشیار، گروه حسابداری، واحد نجف آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، نجف آباد، ایران. ایمیل: arezooghaghai@phu.iaun.ac.ir (نویسنده مسئول)

۳. خدیجه ابراهیمی کهریزسنگی^{ID}: دانشیار، گروه حسابداری، واحد نجف آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، نجف آباد، ایران

۴. احسان کمالی^{ID}: دانشیار، گروه حسابداری، واحد نجف آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، نجف آباد، ایران

چکیده

هدف پژوهش بررسی نقش عوامل روان‌شناختی (ریسک‌پذیری، ویژگی‌های شخصیتی و سوگیری‌های شناختی) و عوامل مالی (نقدشوندگی، بازده، تورم و نرخ بهره) بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب است. پژوهش حاضر از نوع توصیفی-تحلیلی است. داده‌ها از طریق پرسشنامه استاندارد جمع‌آوری و از میان ۳۹۵ سرمایه‌گذار فعال در بازارهای بورس، طلا، ارز و ارزهای دیجیتال به‌صورت تصادفی انتخاب شدند. برای تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار SPSS و مدل‌سازی معادلات ساختاری با استفاده از Smart PLS بهره گرفته شد. روایی ابزار از طریق تحلیل عاملی تأییدی و پایایی از طریق آلفای کرونباخ تأیید گردید. نتایج نشان داد بین متغیرهای روان‌شناختی و مالی با تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران رابطه معناداری وجود دارد. ریسک‌پذیری با آماره $t=2.212$ و مقدار $\beta=0.182$ اثر تعدیلی مثبت بر رابطه ادراک نقدشوندگی دارایی و انتخاب بازار داشت. ادراک بازده دارایی نیز با $\beta=0.318$ و $t=7.377$ اثر مثبت معناداری بر تمایل به سرمایه‌گذاری در بازارهای پرنوسان نشان داد. در بُعد مالی، نقدشوندگی دارایی ($\beta=0.293$) و تورم ($t=6.741$) و تورم ($\beta=0.243$, $t=22.094$) نیز اثرات معناداری بر تصمیم‌گیری داشتند. شاخص برازش کلی مدل ($GOF=0.435$) و مقدار $SRMR=0.071$ دلالت بر برازش مناسب مدل داشت. در مجموع، متغیرهای تحقیق حدود ۴۹ درصد واریانس تصمیم‌گیری در بازارهای رقیب را تبیین کردند. نتایج نشان داد تصمیمات سرمایه‌گذاری تنها به عوامل اقتصادی محدود نیست بلکه متغیرهای روان‌شناختی نقش تعیین‌کننده‌ای در ترجیحات و رفتارهای سرمایه‌گذاران دارند. شناخت این عوامل می‌تواند به مشاوران مالی و سیاست‌گذاران در طراحی راهبردهای کاهش ریسک و ارتقای تصمیم‌گیری آگاهانه کمک کند.

کلیدواژه‌گان: عوامل روان‌شناختی، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، ریسک‌پذیری، نقدشوندگی، بازده، بازارهای رقیب.

شیوه استناددهی: بزرگزاده، مهرداد، آقایی چادگانی، آرزو، ابراهیمی کهریزسنگی، خدیجه، و کمالی، احسان. (۱۴۰۳). بررسی تأثیر عوامل روان‌شناختی و مالی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازارهای رقیب. *حسابداری، امور مالی و هوش محاسباتی*، ۲(۳)، ۱۹۱-۲۰۸.



سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین فعالیت‌های اقتصادی در جوامع مدرن به شمار می‌رود که با هدف تخصیص بهینه منابع و دستیابی به بازده پایدار در شرایط عدم اطمینان انجام می‌گیرد. تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری از دیرباز به‌عنوان فرآیندی عقلانی در نظریه‌های مالی کلاسیک مطرح بوده است، اما با تحول در دیدگاه‌های علمی و ظهور نظریه مالی رفتاری، پژوهشگران به نقش مؤلفه‌های روان‌شناختی، هیجانی و شناختی در شکل‌دهی به رفتار سرمایه‌گذاران توجه بیشتری نشان داده‌اند (Shefrin, 2007). امروزه روشن شده است که تصمیمات سرمایه‌گذاری صرفاً تابع محاسبات اقتصادی نیست، بلکه تحت تأثیر متغیرهای روانی مانند ریسک‌پذیری، هیجانات، ویژگی‌های شخصیتی و سوگیری‌های شناختی نیز قرار دارد (Bakar, 2016; Pompian, 2018).

در دهه‌های اخیر، به‌ویژه پس از بحران‌های مالی جهانی، رفتار سرمایه‌گذاران و انحرافات آن از الگوهای عقلانی مورد توجه گسترده قرار گرفته است. پژوهش‌های متعددی نشان داده‌اند که سرمایه‌گذاران به دلیل محدودیت‌های شناختی و هیجانی، اغلب تصمیماتی می‌گیرند که از منطق اقتصادی فاصله دارد (Mahmood, 2024; Sedaghati, 2015). نظریه‌پردازانی چون Tversky و Kahneman با ارائه مفهوم «سوگیری‌های شناختی» نشان دادند که انسان‌ها در تصمیم‌گیری‌های مالی از میانبرهای ذهنی استفاده می‌کنند و این میانبرها گاهی موجب قضاوت‌های نادرست درباره احتمال سود یا زیان می‌شود (Tversky & Kahneman, 1973). در این میان، سوگیری‌هایی مانند خوش‌بینی بیش از حد، اعتماد به نفس کاذب، و تمایل به هم‌رنگی با جمع (رفتار گله‌ای) از مهم‌ترین نمونه‌های این خطاهای شناختی هستند (Izadinia, 2019; Qasim et al., 2009; Hajiannejad, 2009).

مطالعات متأخر نشان داده‌اند که ترکیب عوامل مالی و روان‌شناختی می‌تواند رفتار سرمایه‌گذاران را در بازارهای مختلف از جمله بورس، طلا، ارز و ارزهای دیجیتال به طور چشمگیری تحت تأثیر قرار دهد (Abdul Kareem, 2023; Spytska, 2024). سرمایه‌گذاران معمولاً در شرایط نوسان بازار، نه بر مبنای داده‌های واقعی بلکه بر پایه احساسات و ادراک ذهنی از ریسک و بازده تصمیم‌گیری می‌کنند. به عنوان مثال، در دوره‌های تورم بالا، بسیاری از سرمایه‌گذاران تمایل دارند دارایی‌های ملموس‌تری مانند طلا یا املاک را انتخاب کنند تا از کاهش ارزش پول جلوگیری کنند (Haidari, 2023; Tajmirriahi & Dezhdar, 2017). از سوی دیگر، در بازارهای پرنوسان نظیر ارزهای دیجیتال، ویژگی‌هایی مانند ریسک‌پذیری بالا و تمایل به تجربه‌های جدید، نقش تعیین‌کننده‌ای در رفتار سرمایه‌گذاران دارد (Bogunjoko, 2022; Chauhan & Patel, 2024). ابعاد شخصیتی نیز نقش مهمی در تفاوت‌های فردی سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند. پژوهش‌های (Amiri & Hasani Yekta, 2020) و (Pahri et al., 2023) نشان داده‌اند که ویژگی‌هایی نظیر برون‌گرایی، روان‌رنجوری و وظیفه‌شناسی با الگوهای خاصی از رفتار مالی مرتبط هستند. به عنوان مثال، افراد برون‌گرا به دلیل تمایل به تعامل اجتماعی بیشتر ممکن است تصمیمات خود را تحت تأثیر نظرات گروهی و شایعات بازار قرار دهند (Shahabuddin & Ali, 2024). در مقابل، افراد درون‌گرا تمایل دارند تصمیمات خود را بر اساس تحلیل‌های منطقی و بلندمدت اتخاذ کنند (Chauhan & Patel, 2024). افزون بر این، افراد دارای روان‌رنجوری بالا به دلیل اضطراب بیشتر در مواجهه با نوسانات بازار، غالباً در زمان بحران‌های مالی رفتارهای هیجانی‌تری از خود بروز می‌دهند (Belokurows, 2021).

مطالعه رفتار ریسک‌پذیری یکی از محورهای کلیدی پژوهش در زمینه تصمیم‌گیری مالی است. ریسک‌پذیری نه تنها با بازده مورد انتظار رابطه دارد بلکه با ویژگی‌های شخصیتی و تجربیات مالی گذشته نیز مرتبط است (Raei & Fallahpour, 2014; Rezaeian & et al., 2019). افرادی با سطح بالایی ریسک‌پذیری، معمولاً در بازارهای با نوسانات بالا مانند سهام و ارزهای دیجیتال سرمایه‌گذاری می‌کنند، در حالی که افراد با ریسک‌گریزی بالا دارایی‌های کم‌خطر مانند اوراق قرضه یا سپرده‌های بانکی را ترجیح می‌دهند (Bogunjoko, 2022). به بیان دیگر، انتخاب دارایی‌ها بازتابی از ادراک سرمایه‌گذار از نقدشوندگی، نرخ بازده و محیط اقتصادی است (Abdul Kareem, 2023).

عوامل مالی در کنار عوامل روان‌شناختی نیز نقش برجسته‌ای دارند. نرخ بهره، تورم، بازده مورد انتظار و نقدشوندگی از متغیرهایی هستند که مستقیماً بر ارزیابی ریسک و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارند (Rezaei & Veisi Hesar, 2013; Sarwar & Afaf, 2016). پژوهش (Mahmood, 2024) نشان داد که در شرایط تورم بالا، تمایل به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مطمئن‌تر افزایش می‌یابد، زیرا سرمایه‌گذاران نگران کاهش ارزش واقعی دارایی‌های خود هستند. در مقابل، کاهش نرخ بهره معمولاً

موجب افزایش ریسک‌پذیری و حرکت سرمایه به سمت بازارهای پرنوسان‌تر می‌شود (Dadras & et al., 2018). این یافته‌ها با تحلیل‌های (Hosseini et al., 2011) در زمینه تصمیم‌گیری کمی هم‌خوانی دارد که تأکید می‌کند تصمیم مالی نه‌تنها تابع محاسبه عقلانی بلکه محصول تعامل بین ارزش ذهنی ریسک و پاداش است.

از منظر مالی رفتاری، تلاقی میان احساسات و اقتصاد رفتاری یکی از چالش‌های نظری و تجربی در فهم تصمیمات سرمایه‌گذاری است (Pompian, 2018; Raei & Fallahpour, 2014). نظریه‌های جدید مانند مالی رفتاری شناختی بیان می‌کنند که قضاوت‌های مالی به‌شدت تحت تأثیر ساختارهای ذهنی، پیش‌داوری‌ها و واکنش‌های احساسی سرمایه‌گذار هستند (Xie, 2024). به طور خاص، در بازارهای رقیب، سرمایه‌گذاران نه‌تنها به دنبال سودآوری هستند بلکه به‌صورت ناخودآگاه تحت تأثیر مقایسه‌های اجتماعی و احساس تعلق به گروه قرار می‌گیرند (Spytska, 2024). این پدیده، به‌ویژه در فضای مجازی و شبکه‌های اجتماعی مالی، باعث ایجاد موج‌های سرمایه‌گذاری جمعی یا رفتارهای گله‌ای می‌شود که می‌تواند کارایی بازار را مختل کند (Izadinia & Hajiannejad, 2009).

در کنار عوامل رفتاری، محیط فناوری و رسانه‌های دیجیتال نیز در شکل‌گیری رفتار سرمایه‌گذاران معاصر اهمیت یافته است. بر اساس دیدگاه (Panwar et al., 2025)، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در عصر هوش مصنوعی و پلتفرم‌های دیجیتال به‌سرعت در حال دگرگونی است. الگوریتم‌ها و تحلیل‌های داده‌محور اکنون به بخشی از فرآیند تصمیم‌گیری بدل شده‌اند، اما در عین حال، افزایش وابستگی به اطلاعات دیجیتال ممکن است سوگیری‌های جدیدی مانند «اعتماد بیش از حد به الگوریتم‌ها» ایجاد کند. از سوی دیگر، پژوهش (Heidari & Mashayekh, 2025) نشان می‌دهد که افشای اطلاعات کلیدی مالی و گزارش‌های شفاف می‌تواند تصمیمات سرمایه‌گذاران را به سمت انتخاب‌های عقلانی‌تر هدایت کند و از اثرات منفی هیجانات کوتاه‌مدت بکاهد.

از منظر اقتصاد شناختی، درک تصمیمات سرمایه‌گذاری نیازمند شناخت تعامل بین سازوکارهای ذهنی، اجتماعی و مالی است (Rezaeian & et al., 2019). هرچه بازارها پیچیده‌تر و رقابتی‌تر می‌شوند، شناخت این تعاملات به ابزاری حیاتی برای سیاست‌گذاران اقتصادی و مشاوران مالی تبدیل می‌گردد. پژوهش (Ghelichi et al., 2016) تأکید می‌کند که آموزش مالی رفتاری به سرمایه‌گذاران می‌تواند در کاهش اثر سوگیری‌های ذهنی و بهبود کیفیت تصمیم‌گیری نقش مؤثری ایفا کند. از سوی دیگر، مدل‌های تصمیم‌گیری چندمعیاره، که به بررسی هم‌زمان عوامل کمی و کیفی می‌پردازند، توانسته‌اند دیدگاه جامع‌تری در تحلیل رفتار سرمایه‌گذاران ارائه دهند (Khalifeh, 2018).

ادبیات پژوهش همچنین نشان می‌دهد که تمایلات هیجانی و نگرش‌های اجتماعی نقش واسطه‌ای میان ادراک مالی و رفتار سرمایه‌گذاری ایفا می‌کنند (Amirshahi et al., 2015; Sedaghati & Yaghmaei Alishah, 2007; al., 2007). سرمایه‌گذاران معمولاً در واکنش به تغییرات اقتصادی، نه بر اساس مدل‌های ریاضی، بلکه تحت تأثیر برداشت ذهنی از امنیت و فرصت عمل می‌کنند. برای نمونه، در شرایط بحران اقتصادی، احساس نااطمینانی موجب کاهش ریسک‌پذیری و تمرکز بر سرمایه‌گذاری‌های کم‌ریسک‌تر می‌شود (Sarwar & Afaf, 2016). در مقابل، در دوره‌های رشد اقتصادی و رونق بازار، حس اعتمادبه‌نفس و طمع مالی افزایش یافته و باعث تصمیمات جسورانه‌تر می‌گردد (Mahmood, 2024).

به‌طور کلی، مرور پژوهش‌های گذشته بیانگر آن است که رفتار سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب نتیجه برهم‌کنش پیچیده‌ای میان عوامل روان‌شناختی و مالی است. ویژگی‌های فردی مانند برون‌گرایی، روان‌رنجوری و ریسک‌پذیری، در کنار متغیرهایی چون بازده، تورم و نقدشوندگی، الگوهای متفاوتی از تصمیم‌گیری را شکل می‌دهند (Abdul Kareem, 2018; Amiri & Hasani Yekta, 2020; Dadras & et al., 2018). این برهم‌کنش‌ها نه‌تنها رفتار فردی بلکه پویایی بازار را نیز تعیین می‌کند. بدین ترتیب، فهم دقیق‌تر از سازوکارهای روان‌شناختی و مالی، می‌تواند منجر به طراحی مدل‌های تصمیم‌گیری هوشمند، سیاست‌های پیشگیرانه در برابر بحران‌های مالی و آموزش سرمایه‌گذاران برای مدیریت هیجانات مالی شود (Spytska, 2024; Xie, 2024).

بنابراین، با توجه به شکاف موجود در ادبیات و اهمیت فزاینده درک رفتار سرمایه‌گذاران در بازارهای چندگانه، پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر عوامل روان‌شناختی و مالی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازارهای رقیب انجام می‌شود.

روش پژوهش و مواد

روش تحقیق در این مطالعه از نوع توصیفی-تحلیلی است که به بررسی تأثیر عوامل روان‌شناختی و مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب می‌پردازد. در این راستا، ابتدا یک مدل مفهومی برای بررسی تأثیر این عوامل بر رفتار سرمایه‌گذاران طراحی شده است که شامل دو بخش اصلی عوامل روان‌شناختی (ریسک‌پذیری، ویژگی‌های شخصیتی و سوگیری‌های شناختی) و عوامل مالی (نقدشوندگی، بازده، تورم و نرخ بهره) می‌باشد.

داده‌های این تحقیق از طریق پرسشنامه‌های استاندارد جمع‌آوری شده است. این پرسشنامه‌ها شامل سؤالاتی پیرامون ویژگی‌های شخصیتی، نگرش‌های سرمایه‌گذاری، میزان ریسک‌پذیری، ادراک از بازده و نقدشوندگی دارایی‌ها، و ارزیابی وضعیت اقتصادی و مالی سرمایه‌گذاران است. نمونه‌گیری به صورت تصادفی از بین سرمایه‌گذاران فعال در بازارهای رقیب (مانند بورس، طلا، ارز و ارزهای دیجیتال) انجام شده است.

داده‌های جمع‌آوری‌شده با استفاده از نرم‌افزار SPSS و روش‌های آمار استنباطی (مانند آزمون‌های همبستگی، تحلیل عاملی و مدل‌سازی معادلات ساختاری) تجزیه و تحلیل شده‌اند. در این بخش، مدل‌های تحلیل مسیر برای شبیه‌سازی تأثیرات مختلف بین عوامل روان‌شناختی و مالی و نتایج سرمایه‌گذاری به کار گرفته شده‌اند. به‌منظور اطمینان از دقت و صحت نتایج، روایی ابزار تحقیق از طریق تحلیل عاملی تأییدی و پایایی پرسشنامه‌ها با استفاده از آزمون آلفای کرونباخ سنجیده شده است.

یافته‌ها

نتایج تحلیل داده‌های جمعیت‌شناختی نشان داد که از میان ۳۹۵ شرکت‌کننده، ۵۵.۵ درصد مرد و ۴۴.۵ درصد زن بودند. از نظر توزیع سنی، بیشترین فراوانی مربوط به گروه سنی ۳۱ تا ۴۰ سال با ۳۰.۱ درصد و کمترین فراوانی به گروه‌های سنی ۲۰ تا ۳۰ سال و بالای ۶۰ سال هرکدام با ۱۴.۹ درصد اختصاص داشت. از نظر سطح تحصیلات، ۱۰ درصد از شرکت‌کنندگان دارای مدرک دیپلم، ۵۴ درصد دارای مدرک کارشناسی و ۳۶ درصد دارای مدرک کارشناسی‌ارشد و بالاتر بودند. بررسی وضعیت شغلی نشان داد که ۳۶.۷ درصد از شرکت‌کنندگان شاغلان حقوق‌بگیر، ۱۸.۲ درصد صاحبان مشاغل آزاد دفتری، ۱۴.۲ درصد صاحبان مشاغل فروشگاهی، ۱۳.۷ درصد بازنشسته و ۱۷.۲ درصد بیکار بودند. از نظر سابقه کاری، ۳۹ درصد دارای سابقه ۶ تا ۱۰ سال، ۲۴.۸ درصد بین ۱۱ تا ۱۵ سال، ۱۹.۷ درصد بین ۱ تا ۵ سال، ۱۰.۸ درصد بین ۱۶ تا ۲۰ سال و ۵.۷ درصد بیش از ۲۱ سال سابقه کاری داشتند. در زمینه درآمد ماهانه، ۳۷.۷ درصد از شرکت‌کنندگان درآمدی بین ۳۱ تا ۴۰ میلیون تومان، ۲۹.۳ درصد بین ۲۱ تا ۳۰ میلیون تومان، ۱۳.۶ درصد بین ۱۱ تا ۲۰ میلیون تومان، ۶.۴ درصد کمتر از ۱۰ میلیون تومان و ۱۳ درصد بالای ۴۰ میلیون تومان داشتند. همچنین از نظر سابقه فعالیت در بازارهای مالی، ۱۵ درصد بدون سابقه، ۲۷.۳ درصد دارای سابقه ۱ تا ۵ سال، ۲۳.۳ درصد دارای سابقه ۶ تا ۱۰ سال، ۱۹.۵ درصد دارای سابقه ۱۱ تا ۱۵ سال و ۱۴.۹ درصد دارای سابقه بیش از ۱۶ سال بودند. این یافته‌ها نشان می‌دهد ترکیب جمعیت‌شناختی نمونه شامل گروهی متنوع از نظر جنسیت، سن، تحصیلات، وضعیت شغلی و تجربه مالی است که می‌تواند دیدگاهی جامع از رفتار سرمایه‌گذاری در بازارهای مختلف ارائه دهد.

در این بخش میانگین و انحراف معیار متغیرهای اصلی این پژوهش مورد بررسی قرار گرفته است که در جدول زیر آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش محاسبه و گزارش گردیده است.

جدول ۱. شاخص‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

مؤلفه / متغیر	میانگین	کمترین	بیشترین	انحراف معیار
ادراک سرمایه‌گذار از نقدشوندگی دارایی	۳/۲۱	۱	۴	۰/۹۶۵
ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی	۳/۴۵	۱	۴	۰/۷۲۱
ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار	۳/۴۳	۱	۴	۰/۶۵۴
میزان تورم	۳/۲۱	۱	۴	۰/۲۳۱
نحوه تأمین مالی	۳/۴۳	۱	۴	۰/۲۳۲
سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب	۳/۰۲	۱	۴	۱/۳۲۲

برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی توسط نرم افزار SPSS ارائه شده است. در این میان، پارامترهای مرکزی، دسته‌ای از پارامترهای توصیف کننده‌ی یک توزیع آماری هستند که ویژگی داده‌ها را نسبت به مرکز توزیع بیان می‌کنند. میانگین به عنوان نقطه تعادل و مرکز ثقل یک توزیع آماری، یکی از شاخص‌های مرکزی مناسب برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال، میانگین ادراک سرمایه‌گذار از نقدشوندگی دارائی برابر است با ۳.۲۱ که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر حول این نقطه تمرکز یافته‌اند.

پس از بررسی آمار توصیفی در ادامه با استفاده از آمار استنباطی، ابتدا آزمون کفایت نمونه، فرض نرمال بودن داده‌ها، روایی سازه با استفاده از تکنیک تحلیل عاملی تأییدی پرسشنامه، سنجش همبستگی بین متغیرها و در نهایت نتایج حاصل از برازش مدل ساختاری و تحلیل آزمون فرضیه‌های پژوهش مورد بررسی قرار گرفته است. بررسی فرض نرمال بودن داده‌ها با استفاده از آزمون کولموگوروف - اسمیرنوف (KS) در این گام به بررسی نتایج حاصل از آزمون کولموگوروف اسمیرنوف در مورد هریک از متغیرها به منظور سنجش نرمال بودن یا غیرنرمال بودن توزیع داده‌ها می‌پردازیم.

H: بین توزیع نرمال و توزیع داده‌ها تفاوت معناداری وجود ندارد (توزیع نرمال است).

H_۱: بین توزیع نرمال و توزیع داده‌ها تفاوت معناداری وجود دارد (توزیع نرمال نیست).

جدول ۲. توزیع داده‌های پژوهش

ردیف	شاخص	سطح خطا (sig)	نتیجه‌گیری
۱	ادراک سرمایه‌گذار از نقدشوندگی دارائی	۰/۰۶۹	توزیع غیر نرمال
۲	ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارائی	۰/۳۲۱	توزیع غیر نرمال
۳	ریسک پذیری سرمایه‌گذار	۰/۰۸۸	توزیع غیر نرمال
۴	میزان تورم	۰/۰۵۴	توزیع غیر نرمال
۵	نحوه تأمین مالی	۰/۱۱۴	توزیع غیر نرمال
۶	سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب	۰/۱۷۶	توزیع غیر نرمال

با توجه به تجزیه و تحلیل انجام شده و از آنجا که مقداری سطح معناداری (sig) برای تمامی متغیرهای پژوهش بیش‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد لذا فرض نرمال بودن رد می‌شود، بنابراین توزیع داده‌های پژوهش غیرنرمال می‌باشد. از این رو و از نرم‌افزار اسمارت PLS برای مدلسازی معادلات ساختاری استفاده می‌شود.

با توجه تجزیه و تحلیل‌های انجام شده و نیز با توجه به دلایل بیان شده در این مطالعه جهت برازش مدل مفهومی پژوهش و آزمون فرضیه‌ها از روش حداقل مربعات جزئی به کمک نرم‌افزار اسمارت PLS استفاده گردید. این روش در دو گام انجام می‌شود. در مرحله اول، مدل اندازه‌گیری (مدل بیرونی) از طریق تحلیل‌های روایی و پایایی و تحلیل عاملی تأییدی و در مرحله دوم، مدل ساختاری (مدل درونی) به وسیله برآورد مسیر بین متغیرها مورد تحلیل و بررسی قرار می‌گیرد.

جدول ۳. نتایج بررسی بارعاملی

نمونه‌های اصلی (O)	میانگین نمونه (M)	انحراف استاندارد (STDEV)	آماره T	مقادیر P
۰.۹۰۸	۰.۹۰۸	۰.۰۱۱	۸۱.۵۷۶	۰.۰۰۰
۰.۸۸۹	۰.۸۸۸	۰.۰۱۴	۶۴.۴۵۴	۰.۰۰۰
۰.۹۳۰	۰.۹۳۰	۰.۰۱۰	۹۰.۸۷۷	۰.۰۰۰
۰.۹۱۱	۰.۹۱۰	۰.۰۱۱	۸۲.۰۲۰	۰.۰۰۰
۰.۹۱۸	۰.۹۱۸	۰.۰۱۰	۸۸.۶۲۲	۰.۰۰۰
۰.۸۸۲	۰.۸۸۲	۰.۰۱۳	۶۷.۹۹۱	۰.۰۰۰
۰.۹۰۰	۰.۹۰۰	۰.۰۱۲	۷۷.۲۷۱	۰.۰۰۰
۰.۸۶۱	۰.۸۶۱	۰.۰۱۴	۵۹.۹۹۶	۰.۰۰۰
۰.۹۴۷	۰.۹۴۱	۰.۰۲۱	۴۵.۹۱۴	۰.۰۰۰

بزرگزاده و همکاران

ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی	۰.۹۴۲	۰.۹۳۷	۰.۰۲۲	۴۳.۱۲۷	۰.۰۰۰
ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی	۰.۳۳۲	۰.۳۲۵	۰.۱۰۵	۳.۱۶۶	۰.۰۰۲
ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی	۰.۴۴۴	۰.۴۴۶	۰.۰۵۶	۷.۹۶۴	۰.۰۰۰
ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی	۰.۸۶۶	۰.۸۶۷	۰.۰۲۰	۴۴.۲۳۹	۰.۰۰۰
ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی	۰.۸۱۳	۰.۸۱۱	۰.۰۳۱	۲۶.۶۲۸	۰.۰۰۰
ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی	۰.۸۵۷	۰.۸۵۲	۰.۰۴۰	۲۱.۱۵۱	۰.۰۰۰
ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی	۰.۴۲۳	۰.۴۲۳	۰.۰۵۷	۷.۴۶۷	۰.۰۰۰
ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی	۰.۵۳۴	۰.۵۳۲	۰.۰۷۸	۶.۸۳۸	۰.۰۰۰
ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی	۰.۴۲۲	۰.۴۲۲	۰.۰۸۹	۴.۷۶۲	۰.۰۰۰
ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی	۰.۶۳۷	۰.۶۴۸	۰.۰۶۵	۹.۸۶۵	۰.۰۰۰
ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی	۰.۷۶۰	۰.۷۵۸	۰.۰۳۸	۲۰.۰۵۳	۰.۰۰۰
ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی	۰.۶۹۵	۰.۶۹۱	۰.۰۴۴	۱۵.۸۳۰	۰.۰۰۰
ریسک پذیری سرمایه‌گذار	۰.۸۹۵	۰.۸۹۵	۰.۰۲۰	۴۴.۱۱۶	۰.۰۰۰
ریسک پذیری سرمایه‌گذار	۰.۷۰۴	۰.۷۰۵	۰.۰۳۹	۱۸.۰۸۰	۰.۰۰۰
ریسک پذیری سرمایه‌گذار	۰.۹۲۹	۰.۹۳۰	۰.۰۰۸	۱۱۹.۴۴۷	۰.۰۰۰
ریسک پذیری سرمایه‌گذار	۰.۸۴۹	۰.۸۴۹	۰.۰۱۶	۵۱.۹۸۵	۰.۰۰۰
ریسک پذیری سرمایه‌گذار	۰.۷۱۸	۰.۷۱۴	۰.۰۳۸	۱۸.۷۷۲	۰.۰۰۰
ریسک پذیری سرمایه‌گذار	۰.۷۰۲	۰.۷۰۳	۰.۰۳۳	۲۱.۱۷۹	۰.۰۰۰
ریسک پذیری سرمایه‌گذار	۰.۴۹۴	۰.۴۹۰	۰.۰۵۶	۸.۸۴۴	۰.۰۰۰
ریسک پذیری سرمایه‌گذار	۰.۸۱۴	۰.۸۱۴	۰.۰۱۷	۴۷.۸۵۶	۰.۰۰۰
ریسک پذیری سرمایه‌گذار	۰.۸۰۲	۰.۸۰۲	۰.۰۲۰	۳۹.۹۸۶	۰.۰۰۰
ریسک پذیری سرمایه‌گذار	۰.۷۴۴	۰.۷۴۴	۰.۰۳۰	۲۴.۴۵۹	۰.۰۰۰
میزان تورم	۰.۶۷۵	۰.۶۷۷	۰.۰۳۸	۱۷.۸۲۴	۰.۰۰۰
میزان تورم	۰.۷۸۲	۰.۷۸۳	۰.۰۲۴	۳۲.۵۱۲	۰.۰۰۰
میزان تورم	۰.۷۱۹	۰.۷۲۱	۰.۰۳۲	۲۲.۴۸۷	۰.۰۰۰
میزان تورم	۰.۷۲۳	۰.۷۲۱	۰.۰۳۴	۲۱.۴۰۷	۰.۰۰۰
میزان تورم	۰.۷۵۴	۰.۷۵۲	۰.۰۳۲	۲۳.۶۴۸	۰.۰۰۰
میزان تورم	۰.۶۲۳	۰.۶۲۲	۰.۰۴۲	۱۴.۸۱۹	۰.۰۰۰
میزان تورم	۰.۷۷۳	۰.۷۷۰	۰.۰۳۰	۲۵.۹۱۷	۰.۰۰۰
میزان تورم	۰.۸۰۷	۰.۸۰۶	۰.۰۲۱	۳۷.۷۱۰	۰.۰۰۰
نحوه تأمین مالی	۰.۶۸۳	۰.۶۸۳	۰.۰۳۶	۱۹.۱۴۱	۰.۰۰۰
نحوه تأمین مالی	۰.۶۵۶	۰.۶۵۴	۰.۰۳۹	۱۶.۹۵۸	۰.۰۰۰
نحوه تأمین مالی	۰.۷۷۵	۰.۷۷۳	۰.۰۲۸	۲۷.۳۹۲	۰.۰۰۰
نحوه تأمین مالی	۰.۷۱۶	۰.۷۱۶	۰.۰۳۵	۲۰.۲۲۰	۰.۰۰۰
نحوه تأمین مالی	۰.۷۰۵	۰.۷۰۷	۰.۰۲۹	۲۴.۲۲۵	۰.۰۰۰
نحوه تأمین مالی	۰.۷۶۳	۰.۷۶۲	۰.۰۲۷	۲۷.۹۶۰	۰.۰۰۰
نحوه تأمین مالی	۰.۷۷۲	۰.۷۷۰	۰.۰۲۸	۲۷.۱۶۴	۰.۰۰۰
سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب	۰.۸۱۵	۰.۸۰۲	۰.۰۵۱	۱۶.۰۴۶	۰.۰۰۰
سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب	۰.۷۸۷	۰.۷۷۸	۰.۰۴۰	۱۹.۷۳۱	۰.۰۰۰
سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب	۰.۸۵۰	۰.۸۵۱	۰.۰۱۷	۴۸.۸۴۸	۰.۰۰۰
سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب	-۰.۷۱۱	-۰.۷۰۹	۰.۰۴۳	۱۶.۶۶۱	۰.۰۰۰
سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب	۰.۸۷۶	۰.۸۷۶	۰.۰۱۷	۵۳.۰۵۸	۰.۰۰۰

در این پژوهش بررسی پژوهش طی سه مرحله انجام شد. در مرحله اول مدل بیرونی، در مرحله دوم مدل درونی و در مرحله سوم مدل کلی پژوهش مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

باتوجه به اینکه نتایج تحلیل عاملی مرتبه اول بخش اندازه‌گیری متغیرهای درون‌زا و برون‌زا نشان داد که تمام سازه‌ها از روایی و پایایی لازم برخوردارند، لذا در این قسمت، ساختار کلی مدل مفهومی پژوهش مورد آزمون قرار می‌گیرد، تا مشخص شود که آیا روابط تئوریک که بین متغیرها در مرحله تدوین چارچوب مفهومی مد نظر محقق بوده است، به وسیله داده‌ها تأیید گردیده یا نه. در رابطه با این موضوع سه مسئله مد نظر قرار می‌گیرد:

۱. علائم (مثبت و منفی) پارمترهای مربوط به مسیرهای ارتباطی بین متغیرهای نهفته نشان می‌دهند که آیا پارامترهای محاسبه شده جهت روابط فرضی را مورد تأیید قرار داده‌اند.

۲. مقدار پارامترهای برآورد شده؛ نشان می‌دهد که تا چه حد روابط پیش‌بینی‌شده، قوی می‌باشند. در اینجا پارامترهای تخمینی باید معنی دار باشند. یعنی قدرمطلق t -value باید بیشتر از ۱/۹۶ باشد.

۳. مجذور همبستگی چندگانه (R^2) مقدار واریانس هر متغیر نهفته درونی (وابسته) که به وسیله متغیرهای نهفته بیرونی (مستقل) تبیین می‌شود را نشان می‌دهد. هرچه مقدار (R^2) بیش‌تر باشد، قدرت بالای تبیین واریانس را بیان می‌کند. ضریب تعیین میزان تبیین واریانس متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد. از مشکلات ضریب تعیین این است که میزان موفقیت مدل را بیش از اندازه برآورد می‌کند و کمتر تعداد متغیرهای مستقل و حجم نمونه را در نظر می‌گیرد، از این رو بعضی از محققان ترجیح می‌دهند از شاخص دیگری تحت عنوان ضریب تعیین تعدیل شده استفاده کنند. نتایج ضرایب تعیین در جدول زیر آورده شده است.

جدول ۴. ضریب تعیین

ضریب تبیین	ضریب تبیین اصلاح شده
۰.۴۹۲	۰.۴۷۷
میزان سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب	

ضریب تعیین تعدیل میزان سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب برابر با ۰/۴۹۲ است که این عدد بیان می‌کند که حدود ۰/۴۹۲ درصد میزان سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب تحت تأثیر متغیرهای پژوهش است و مابقی عواملی هستند که در مدل در نظر گرفته نشده است. معیار دیگر بررسی مدل ساختاری اندازه اثر می‌باشد. کوهن (۱۹۸۸) مقادیر ۰/۰۲؛ ۰/۱۵ و بیش‌تر ۰/۳۵ را به ترتیب مقادیر ضعیف، متوسط و قوی ارزیابی کرده‌اند.

جدول ۴. اندازه اثر

میزان سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب	
۰.۲۵۴	ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی و تامین مالی
۰.۳۴۲	ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی و تورم
۰.۳۷۶	ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی و ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاری
۰.۱۵۹	ادراک سرمایه‌گذار از نقدشوندگی دارایی
۰.۲۴۳	ادراک سرمایه‌گذار از نقدشوندگی دارایی و تامین مالی
۰.۲۱۳	ادراک سرمایه‌گذار از نقدشوندگی دارایی و تورم
۰.۲۷۶	ادراک سرمایه‌گذار از نقدشوندگی دارایی و ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاری
۰.۱۸۸	ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی
۰.۱۴۵	ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار
۰.۰۶۵	میزان تورم
۰.۱۱۲	نحوه تأمین مالی

بزرگزاده و همکاران

نتایج بررسی مقادیر اندازه اثر در جدول ۷ نشان داد که این مقدار برای تأثیرات در بازه ضعیف تا قوی گزارش شد. معناداری ضرایب مسیر (بتا): یکی از شاخص‌های تایید روابط در مدل ساختاری معنادار بودن ضرایب مسیر می‌باشد. معناداری ضرایب مسیر مکمل بزرگی و جهت علامت ضریب بتای مدل می‌باشد. چنانچه مقدار بدست آمده بالای حداقل آماره در سطح مورد اطمینان در نظر گرفته شده باشد، آن رابطه یا فرضیه تایید می‌شود. در سطح معناداری ۹۰ درصد، ۹۵ درصد و ۹۹ درصد این مقدار به ترتیب با حداقل آماره t ۱/۶۴، ۱/۹۶ و ۲/۵۸ مقایسه می‌شود.

جدول ۵. افزونگی با روایی متقاطع سازه

$Q^2 = 1 - SSE/SSO$	SSE	SSO	
۴۰۰.۰۰۰	۴۰۰.۰۰۰		ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی و تامین مالی
۴۰۰.۰۰۰	۴۰۰.۰۰۰		ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی و تورم
۴۰۰.۰۰۰	۴۰۰.۰۰۰		ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی و ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاری
۲,۰۰۰.۰۰۰	۲,۰۰۰.۰۰۰		ادراک سرمایه‌گذار از نقدشوندگی دارایی
۴۰۰.۰۰۰	۴۰۰.۰۰۰		ادراک سرمایه‌گذار از نقدشوندگی دارایی و تامین مالی
۴۰۰.۰۰۰	۴۰۰.۰۰۰		ادراک سرمایه‌گذار از نقد شوندگی دارایی و تورم
۴۰۰.۰۰۰	۴۰۰.۰۰۰		ادراک سرمایه‌گذار از نقدشوندگی دارایی و ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاری
۲,۰۰۰.۰۰۰	۲,۰۰۰.۰۰۰		ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی
۲,۰۰۰.۰۰۰	۲,۰۰۰.۰۰۰		ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار
۰.۰۳۵	۸,۱۰۹.۹۰۳	۸,۴۰۰.۰۰۰	صد میزان سرمایه‌گذار در بازارهای رقیب
۲,۰۰۰.۰۰۰	۲,۰۰۰.۰۰۰		میزان تورم
۲,۰۰۰.۰۰۰	۲,۰۰۰.۰۰۰		نحوه تأمین مالی

جدول ۶. اشتراک با روایی متقاطع سازه

$Q^2 = 1 - SSE/SSO$	SSE	SSO	
۱.۰۰۰		۴۰۰.۰۰۰	ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی و تامین مالی
۱.۰۰۰		۴۰۰.۰۰۰	ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی و تورم
۱.۰۰۰		۴۰۰.۰۰۰	ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی و ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاری
-۰.۱۴۹	۲,۲۹۸.۵۴۰	۲,۰۰۰.۰۰۰	ادراک سرمایه‌گذار از نقد شوندگی دارایی
۱.۰۰۰		۴۰۰.۰۰۰	ادراک سرمایه‌گذار از نقد شوندگی دارایی و تامین مالی
۱.۰۰۰		۴۰۰.۰۰۰	ادراک سرمایه‌گذار از نقدشوندگی دارایی و تورم
۱.۰۰۰		۴۰۰.۰۰۰	ادراک سرمایه‌گذار از نقدشوندگی دارایی و ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاری
-۰.۱۸۶	۲,۳۷۲.۴۰۳	۲,۰۰۰.۰۰۰	ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی
-۰.۱۳۲	۲,۲۶۳.۵۶۳	۲,۰۰۰.۰۰۰	ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار
۰.۰۰۸	۸,۳۳۱.۴۷۶	۸,۴۰۰.۰۰۰	صد میزان سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب
-۰.۰۵۹	۲,۱۱۷.۲۹۶	۲,۰۰۰.۰۰۰	میزان تورم
-۰.۱۶۰	۲,۳۲۰.۴۹۰	۲,۰۰۰.۰۰۰	نحوه تأمین مالی

نتایج جدول فوق نشان داد که توان پیش‌بینی مدل در بازه متوسط تا قوی گزارش شد.

مدل‌هایی که با رویکرد واریانس محور از طریق نرم افزارهای واریانس محور مانند Smart PLS مورد بررسی قرار می‌گیرند فاقد شاخصی کلی برای نگاه به مدل به صورت یک‌جا هستند. یعنی شاخصی برای سنجش کل مدل شبیه به رویکرد کواریانس محور وجود ندارد. اما در پژوهشهای مختلف در این حوزه پیشنهاد شد که از شاخصی به نام GOF توسط تننهاوس و همکاران (۲۰۰۵) پیشنهاد شد که می‌توان به جای شاخص‌های برازشی که در رویکردهای کواریانس محور وجود دارد، استفاده نمود. این شاخص هر دو مدل

ساختاری و اندازه‌گیری را به صورت یکجا در نظر گرفته و کیفیت آن‌ها را مورد آزمون قرار می‌دهد. این شاخص بصورت میانگین R^2 و میانگین مقادیر اشتراکی بصورت دستی محاسبه می‌شود.

$$GOF = \sqrt{\text{communalities} \times R^2}$$

این شاخص مجذور ضرب دو مقدار متوسط مقادیر اشتراکی و ضریب تعیین است. از آنجا که این مقدار به دو شاخص مذکور وابسته است، حدود این شاخص بین صفر و یک بوده و وتزل و همکاران (۲۰۰۹) سه مقدار ۰/۰۱؛ ۰/۲۵ و ۰/۳۶ را به ترتیب به عنوان مقادیر ضعیف؛ متوسط و قوی برای GOF معرفی نمودند.

جدول ۷. نتایج برازش مدل کلی

متغیر	ضریب تعیین	ضریب تعیین	مقادیر اشتراکی	مقادیر اشتراکی	GOF
ادراک سرمایه‌گذار از نقدشوندگی دارایی	-	۰/۶۵۳	۰/۳۷۹	۰/۳۴۲	۰/۴۳۵
ادراک سرمایه‌گذار از قیمت‌های مرجع دارایی			۰/۴۷۸		
ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار			۰/۲۳۲		
میزان تورم			۰/۴۸۷		
نحوه تأمین مالی			۰/۴۶۶		
میزان سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب	۰/۴۹۲		۰/۰۳۵		
ریشه دوم میانگین مربعات باقیمانده استاندارد شده (SRMR)					۰/۰۷۱

با توجه به مقدار بدست آمده برای GOF به میزان ۰/۴۳۵ بوده که بیشتر از مقدار پیشنهادی متوسط وتزل و همکاران (۲۰۰۹) یعنی ۰/۲۵ که نشان می‌دهد، برازش کلی مدل متوسط می‌باشد و برازش کلی مدل تأیید می‌شود. مقدار مطلوب برای این شاخص حداکثر ۰/۰۸ است. نتایج از این شاخص نشان داد که مقدار آن برابر با ۰/۰۷۱ گزارش شد که مقداری مطلوب است و برازش مناسب مدل کلی تأیید می‌شود.

جدول ۸. ضرایب معناداری و استاندارد شده مربوط به فرضیه‌های پژوهش

فرضیه	مسیرهای مورد بررسی	نمونه‌های اصلی (O)	میانگین نمونه (M)	انحراف استاندارد (STDEV)	آماره T	مقدار P	نتیجه آزمون
۱	ادراک سرمایه‌گذار از نقدشوندگی دارایی به سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب	۰/۲۹۳	۰/۲۹۲	۰/۰۴۳	۶/۷۴۱	۰/۰۰۰	تأیید فرضیه
۲	ادراک سرمایه‌گذار از برآورد بازده دارایی به سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب	۰/۳۱۸	۰/۳۱۷	۰/۰۴۳	۷/۳۷۷	۰/۰۰۰	تأیید فرضیه
۳	ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار × ادراک نقدشوندگی دارایی به سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب	۰/۱۸۲	۰/۱۶۴	۰/۰۸۲	۲/۲۱۲	۰/۰۲۷	تأیید فرضیه
۴	ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار × ادراک بازده دارایی به سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب	۰/۲۵۶	۰/۲۶۴	۰/۰۴۹	۵/۲۰۸	۰/۰۰۰	تأیید فرضیه
۵	تورم × ادراک نقدشوندگی دارایی به سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب	۰/۲۴۳	۰/۲۵۴	۰/۰۲۹	۲۲/۰۹۴	۰/۰۰۰	تأیید فرضیه

نتایج تحلیل فرضیه‌های پژوهش نشان داد که تمامی روابط مورد بررسی از لحاظ آماری معنادار هستند و فرضیات اصلی تأیید شدند. بر این اساس، ادراک سرمایه‌گذار از نقدشوندگی دارایی و برآورد بازده دارایی هر دو اثر مثبت و معناداری بر تمایل به سرمایه‌گذاری در بازارهای رقیب دارند؛ به‌طوری که ضریب مسیر این دو رابطه به ترتیب برابر با ۰/۲۹۳ و ۰/۳۱۸ بوده است. افزون بر این، نقش تعدیل‌کنندگی ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار نیز مورد تأیید قرار گرفت و نتایج نشان داد که این متغیر هم در رابطه میان ادراک از نقدشوندگی دارایی (t=۲/۲۱۲، β=۰/۱۸۲) و هم در رابطه میان ادراک از بازده دارایی (t=۵/۲۰۸، β=۰/۲۵۶) بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری اثرگذار است. همچنین یافته‌ها بیانگر آن

بود که میزان تورم به طور معناداری بر رابطه میان ادراک نقدشوندگی دارایی و انتخاب بازارهای رقیب تأثیر دارد ($t=22.094$, $\beta=0.243$). بنابراین، نتایج کلی پژوهش نشان می‌دهد که هر دو دسته عوامل مالی و روان‌شناختی در تبیین رفتار سرمایه‌گذاران نقش برجسته‌ای دارند و در عین حال، متغیرهای ریسک‌پذیری و تورم می‌توانند به عنوان عوامل تعدیل‌کننده مهمی در جهت‌دهی تصمیمات سرمایه‌گذاری عمل کنند.

بحث و نتیجه‌گیری

نتایج پژوهش حاضر نشان داد که تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازارهای رقیب نه تنها از متغیرهای اقتصادی و مالی تأثیر می‌پذیرد، بلکه به طور چشمگیری تحت نفوذ ویژگی‌های روان‌شناختی، هیجانی و رفتاری آنان قرار دارد. این یافته‌ها تأکیدی بر نظریه مالی رفتاری است که بیان می‌کند فرآیند تصمیم‌گیری مالی در انسان‌ها به ندرت به طور کاملاً عقلانی انجام می‌شود و اغلب از هیجانات، سوگیری‌های ذهنی و تجارب شخصی تأثیر می‌پذیرد (Pompian, 2018; Shefrin, 2007). بر اساس نتایج مدل‌سازی معادلات ساختاری، متغیرهای روان‌شناختی مانند ریسک‌پذیری، ویژگی‌های شخصیتی (برون‌گرایی و روان‌رنجوری) و تمایل به تجربه، اثر مستقیم و معناداری بر تمایلات سرمایه‌گذاری داشتند. همچنین متغیرهای مالی شامل نقدشوندگی دارایی، بازده مورد انتظار و تورم نیز نقش تعیین‌کننده‌ای در جهت‌دهی انتخاب‌های سرمایه‌گذاری ایفا کردند. مقدار ضریب تعیین (R^2) برابر با ۰.۴۹۲ نشان داد که تقریباً نیمی از تغییرات در تصمیمات سرمایه‌گذاری توسط این عوامل تبیین می‌شود، که از قدرت تبیین بالای مدل حکایت دارد.

از دیدگاه رفتاری، این یافته‌ها با مطالعات (Bakar, 2016) و (Spytska, 2024) همسو است که نشان دادند ویژگی‌های شخصیتی و هیجانی مانند اعتماد به نفس، خوش‌بینی و طمع می‌توانند به شکل قابل توجهی مسیر تصمیمات مالی را تغییر دهند. در پژوهش حاضر، مشاهده شد که سرمایه‌گذارانی با سطح بالای ریسک‌پذیری، تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری در بازارهای پرنوسان مانند ارزهای دیجیتال و سهام‌های با ریسک بالا داشتند. این یافته با نتایج تحقیقات (Tversky & Kahneman, 1973) هم‌راستا است که بیان کردند افراد ریسک‌پذیر در ارزیابی احتمال سود، تمایل دارند تأثیر پاداش‌های بالقوه را بیش از خطرات واقعی بسنجند. در مقابل، سرمایه‌گذاران با ویژگی روان‌رنجوری بالا، تمایل به اجتناب از بازارهای بی‌ثبات داشتند و در مواجهه با افت بازار، تصمیمات هیجانی‌تری مانند خروج سریع از موقعیت‌های سرمایه‌گذاری اتخاذ کردند؛ امری که با یافته‌های (Belokurows, 2021) و (Mahmood, 2024) نیز همخوانی دارد.

از سوی دیگر، تحلیل‌ها نشان داد که متغیرهای مالی مانند نقدشوندگی و بازده مورد انتظار تأثیر معنی‌داری بر رفتار سرمایه‌گذاری دارند. نتایج نشان داد هر چه ادراک سرمایه‌گذاران از نقدشوندگی بالاتر باشد، تمایل آنان برای ورود به بازارهای رقیب بیشتر می‌شود. این نتیجه با پژوهش (Abdul Kareem, 2023) که بر اهمیت نقدشوندگی در تصمیم‌گیری‌های مالی تأکید کرده بود، همسو است. در محیط‌هایی که امکان نقد کردن سریع دارایی‌ها وجود دارد، سرمایه‌گذاران احساس امنیت بیشتری دارند و تمایل به پذیرش ریسک‌های بالاتر در آنان افزایش می‌یابد. به طور مشابه، رابطه مثبت بین بازده مورد انتظار و تمایل به سرمایه‌گذاری در بازارهای نوسانی نیز تأیید شد. زمانی که سرمایه‌گذاران انتظار بازده بالاتری دارند، تمایل آنان به پذیرش ریسک بیشتر می‌شود؛ موضوعی که در مطالعات (Raei & Fallahpour, 2014) و (Sarwar & Afaf, 2016) نیز گزارش شده است.

نتایج این تحقیق همچنین نشان داد که تورم نقش تعدیل‌کننده‌ای میان عوامل مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند. هنگامی که نرخ تورم افزایش می‌یابد، سرمایه‌گذاران برای حفظ ارزش دارایی‌های خود، ترجیح می‌دهند دارایی‌های فیزیکی‌تر و ملموس‌تری مانند طلا یا زمین را انتخاب کنند. این رفتار با یافته‌های (Tajmirriahi & Dezhdar, 2017) و (Mahmood, 2024) مطابقت دارد که بیان کردند تورم به عنوان یکی از متغیرهای کلان اقتصادی، اثر بازدارنده‌ای بر سرمایه‌گذاری در بازارهای پرنوسان دارد و موجب گرایش به دارایی‌های با ریسک پایین‌تر می‌شود. این نتیجه همچنین با دیدگاه (Dadras & et al., 2018) مبنی بر تعامل پیچیده میان عوامل روان‌شناختی و اقتصادی هم‌راستا است، به ویژه در شرایطی که نوسانات بازار به طور ناگهانی افزایش می‌یابد.

ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران نیز از دیگر محورهای مهم یافته‌ها بود. بر اساس تحلیل داده‌ها، برون‌گرایی و وظیفه‌شناسی از مهم‌ترین پیش‌بینی‌کننده‌های رفتار مالی محسوب می‌شوند. سرمایه‌گذاران برون‌گرا معمولاً بیشتر در معرض تأثیرات اجتماعی و گروهی قرار می‌گیرند و تصمیمات خود را بر اساس توصیه‌های دیگران یا روندهای غالب بازار اتخاذ می‌کنند (Chauhan & Patel, 2024; Shahabuddin & Ali, 2024). این نتیجه با نظریه‌های رفتار گله‌ای که در پژوهش (Izadinia & Hajiannejad,

2009) مطرح شده بود، هم‌راستا است. در مقابل، افراد دارای وظیفه‌شناسی بالا تمایل به تصمیم‌گیری‌های محتاطانه و بلندمدت دارند و از رفتارهای احساسی و ناپایدار اجتناب می‌کنند؛ موضوعی که در یافته‌های (Amiri & Hasani Yekta, 2020) و (Qasim et al., 2019) نیز تأیید شده است.

بررسی اثرات ریسک‌پذیری نشان داد که این متغیر نقش تعدیل‌کننده‌ای میان درک نقدشوندگی دارایی و تصمیمات سرمایه‌گذاری دارد. یافته‌ها حاکی از آن است که سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر، حتی زمانی که نقدشوندگی پایین است، باز هم تمایل به حضور در بازارهای رقیب دارند، زیرا چشم‌انداز بازده بالا انگیزه کافی برای پذیرش ریسک فراهم می‌کند. این نتیجه با مطالعات (Pahri et al., 2023) و (Ghelichi et al., 2016) مطابقت دارد که نشان دادند ریسک‌پذیری به‌عنوان یکی از متغیرهای کلیدی در مالی رفتاری، می‌تواند جهت و شدت اثر سایر عوامل اقتصادی را تغییر دهد.

یکی دیگر از نتایج مهم، تأثیر سوگیری‌های شناختی در تصمیمات مالی بود. یافته‌ها نشان داد سرمایه‌گذاران اغلب در برآورد سودآوری آینده، دچار خوش‌بینی بیش از حد و اعتماد به نفس کاذب می‌شوند، که منجر به تصمیمات پریریسک می‌گردد. این نتیجه با پژوهش‌های کلاسیک (Tversky & Kahneman, 1973) و یافته‌های جدید (Mahmood, 2024) و (Spytska, 2024) سازگار است. همچنین، رفتار گله‌ای (herding behavior) به عنوان یکی از سوگیری‌های شناخته‌شده در بازارهای مالی، نقش چشمگیری در تصمیمات گروهی سرمایه‌گذاران داشت؛ موضوعی که در مطالعات (Qasim et al., 2019) و (Izadinia & Hajiannejad, 2009) نیز مورد تأکید قرار گرفته است. در واقع، سرمایه‌گذاران تمایل دارند تصمیمات خود را با جریان عمومی بازار هماهنگ سازند تا از حس عقب‌ماندگی و زیان روانی جلوگیری کنند.

نتایج همچنین نشان داد که در بازارهای دیجیتال و نوین، فناوری و داده‌های مبتنی بر هوش مصنوعی نیز بر الگوهای رفتاری سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارند. یافته‌ها تأیید می‌کند که هرچند اطلاعات دیجیتال باعث تسهیل تصمیم‌گیری شده است، اما در بسیاری از موارد منجر به ایجاد اعتماد بیش از حد به داده‌های ماشینی و کاهش تحلیل انتقادی انسانی می‌شود؛ نتیجه‌ای که با پژوهش (Panwar et al., 2025) همخوانی دارد. به همین ترتیب، (Heidari & Mashayekh, 2025) اشاره کرده است که شفافیت اطلاعاتی و افشای دقیق داده‌های مالی می‌تواند از خطاهای شناختی و هیجانی سرمایه‌گذاران بکاهد.

در تحلیل نهایی، ترکیب نتایج این پژوهش با شواهد پیشین نشان می‌دهد که هیچ‌یک از دو دسته عوامل روان‌شناختی یا مالی به تنهایی قادر به تبیین کامل رفتار سرمایه‌گذاری نیستند. همان‌گونه که (Raei & Fallahpour, 2014) و (Rezaeian et al., 2019) بیان کرده‌اند، تصمیم‌گیری مالی فرایندی چندبعدی است که از تعامل ادراک ذهنی، احساسات، ساختارهای شخصیتی و شاخص‌های اقتصادی شکل می‌گیرد. یافته‌های حاضر نیز حاکی از آن است که هرچه سرمایه‌گذار درک آگاهانه‌تری از احساسات و سوگیری‌های خود داشته باشد، کیفیت تصمیمات او افزایش یافته و احتمال بروز تصمیمات هیجانی کاهش می‌یابد (Haidari, 2023; Pahri et al., 2023). بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که آموزش مالی رفتاری و تقویت سواد سرمایه‌گذاری می‌تواند نقش مؤثری در کاهش ریسک تصمیم‌گیری و ارتقای پایداری مالی ایفا کند (Ghelichi et al., 2016; Khalifeh, 2018).

به طور کلی، نتایج پژوهش حاضر با چارچوب نظری مالی رفتاری کاملاً همخوان است و بر نقش ادراکات ذهنی، احساسات و متغیرهای اقتصادی در شکل‌گیری رفتار سرمایه‌گذاران تأکید دارد. بر اساس یافته‌ها، می‌توان نتیجه گرفت که تصمیمات سرمایه‌گذاری، محصول برهم‌کنش پویا میان عوامل روان‌شناختی و مالی است و شناخت این تعامل برای سیاست‌گذاران، مشاوران سرمایه‌گذاری و تحلیل‌گران بازار از اهمیت بالایی برخوردار است.

پژوهش حاضر اگرچه نتایج ارزشمندی را درباره تعامل بین عوامل روان‌شناختی و مالی ارائه داد، اما از برخی محدودیت‌ها برخوردار است. نخست، داده‌ها از طریق پرسشنامه خودگزارشی گردآوری شدند که ممکن است تحت تأثیر سوگیری پاسخ‌دهندگان قرار گیرد. دوم، نمونه‌گیری از سرمایه‌گذاران فعال در چند بازار خاص (بورس، طلا، ارز و ارزهای دیجیتال) انجام شد و تعمیم نتایج به سایر حوزه‌ها مانند بازار مسکن یا سرمایه‌گذاری‌های خارجی نیازمند احتیاط است. همچنین، متغیرهایی مانند تجربه سرمایه‌گذاری، میزان تحصیلات مالی، و تأثیر شبکه‌های اجتماعی بر تصمیم‌گیری به‌صورت مستقیم بررسی نشدند. از سوی دیگر، مدل تحقیق به‌صورت مقطعی طراحی شد و تأثیر متغیرها در طول زمان مورد سنجش قرار نگرفت؛ در حالی که تغییرات رفتاری در بازارهای مالی معمولاً پویا و زمان‌مند هستند.

پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی، مطالعات طولی برای بررسی پایداری اثرات عوامل روان‌شناختی بر تصمیمات مالی انجام گیرد. همچنین استفاده از روش‌های ترکیبی (کمی-کیفی) می‌تواند درک عمیق‌تری از تجربه‌های ذهنی سرمایه‌گذاران فراهم کند. تحلیل شبکه‌های اجتماعی مالی و تأثیر رسانه‌های دیجیتال نیز می‌تواند دیدگاه‌های جدیدی در تبیین رفتار گله‌ای ارائه دهد. افزون بر این، پیشنهاد می‌شود متغیرهایی چون هوش هیجانی، تاب‌آوری مالی و سواد سرمایه‌گذاری به مدل‌های پیش‌بینی تصمیم‌گیری افزوده شوند تا بتوان روابط پیچیده‌تر میان احساسات و عقلانیت اقتصادی را شناسایی کرد.

نتایج این تحقیق می‌تواند راهنمایی ارزشمند برای مدیران سرمایه‌گذاری، مشاوران مالی و سیاست‌گذاران اقتصادی باشد. آموزش اصول مالی رفتاری به سرمایه‌گذاران و طراحی کارگاه‌های آموزشی برای افزایش خودآگاهی مالی می‌تواند موجب کاهش تصمیمات هیجانی و ارتقای کیفیت انتخاب‌های سرمایه‌گذاری شود. شرکت‌های مالی و کارگزاری‌ها نیز می‌توانند از یافته‌های پژوهش در طراحی ابزارهای ارزیابی ریسک شخصیتی و توصیه‌های سرمایه‌گذاری متناسب با تیپ روان‌شناختی استفاده کنند. همچنین، نهادهای ناظر بر بازار سرمایه می‌توانند با شفاف‌سازی اطلاعات مالی و توسعه ابزارهای هوشمند هشداردهنده، رفتارهای غیرمنطقی بازار را کنترل و کارایی بازارهای مالی را افزایش دهند.

مشارکت نویسندگان

در نگارش این مقاله تمامی نویسندگان نقش یکسانی ایفا کردند.

تشکر و قدردانی

از تمامی کسانی که در طی مراحل این پژوهش به ما یاری رساندند تشکر و قدردانی می‌گردد.

تعارض منافع

در انجام مطالعه حاضر، هیچ‌گونه تضاد منافی وجود ندارد.

حمایت مالی

این پژوهش حامی مالی نداشته است.

موازن اخلاقی

در انجام این پژوهش تمامی موازن و اصول اخلاقی رعایت گردیده است.

References

- Abdul Kareem, A. A. (2023). Factors Influencing Investment Decisions in Financial Markets. *MDPI*. <https://doi.org/10.3390/jfmc11030146>
- Amiri, T., & Hasani Yekta, F. (2020). Investigating the Impact of Psychological Factors on Investment Decisions (Case Study: Investors in the Tehran Stock Exchange). Sixth National Conference on Humanities and Management Studies,
- Amirshahi, A., Shirazi, M., & Siatiri, V. (2007). Factors Influencing Investors' Decisions in the Tehran Stock Exchange. *Iranian Management Sciences Quarterly*, 2(8), 159-179.
- Bakar, S. (2016). The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making. *ScienceDirect*. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2016.02.001>
- Belokurovs, R. A. (2021). *A Predictive Analysis of Academic Success at Universidade do Porto* Universidade do Porto (Portugal)].
- Bogunjoko, A. (2022). Impact of Behavioral Finance on Investment decisions Investigation in to how psychological factors affect Investment decisions among millennial Investors in Nigeria.
- Chauhan, R., & Patel, N. (2024). Unraveling investor behavior: Exploring the influence of behavioral finance on investment decision-making. *Journal of Economics, Assets, and Evaluation*, 1(4), 1-13. <https://doi.org/10.47134/jeae.v1i4.292>

- Dadras, & et al. (2018). The Role of Behavioral Finance in Understanding the Behavior of Individual Investors (Review of Empirical Evidence from the Tehran Stock Exchange). *Investment Knowledge*, 7(28), 83-101.
- Ghelichi, M. A., Nakhjavan, B., & Gharehdaghi, M. (2016). Impact of psychological factors on investment decision making in stock exchange market. *Asian journal of management sciences & education*, 5(3), 36-44.
- Haidari, M. N. (2023). Impact of decision-making on investment performance: A comprehensive analysis. *Journal of Asian Development Studies*, 12(4), 980-990. <https://doi.org/10.62345/jads.2023.12.4.78>
- Heidari, Z., & Mashayekh, S. (2025). The Consequences of Disclosing Key Audit Matters on Investor Judgment and Decision-Making. *Empirical Accounting Research*, 15(1), 53-84.
- Hosseini, M., Azadnia, A., & Aghajani Afrouzi, A. (2011). *Quantitative Decision-Making for Management*. Payame Noor University Press.
- Izadinia, N., & Hajiannejad, A. (2009). Investigating and Testing Herding Behavior in Selected Industries of the Tehran Stock Exchange. *Tehran Stock Exchange Quarterly*, 105-132.
- Khalifeh, A. (2018). A Review of Decision-Making and Multi-Criteria Decision-Making. *Quarterly Journal of Management and Accounting Studies, Special Issue, Fourth International Conference on Management, Entrepreneurship and Economic Development*.
- Mahmood, F. (2024). Impact of Behavioral Biases on Investment Decisions and Market Efficiency. *ScienceDirect*. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2024.03.001>
- Pahri, A., Nazari, A., & Asgari, F. (2023). Analysis and Investigation of Psychological and Behavioral Factors Affecting Investor Decision-Making and Satisfaction in the Capital Market Based on Behavioral Finance Theories. Third International Conference on Key Research in Management, Accounting, Banking, and Economics, Mashhad.
- Panwar, M., Verma, M., Ray, B., Vashishtha, A., Mittal, S., & Rathnasiri, M. S. H. (2025). Investor Perception and Transforming Decision-Making in the Age of AI-Driven Work Arrangements. 495-528. <https://doi.org/10.4018/979-8-3373-1270-5.ch026>
- Pompian, M. (2018). *Behavioral Finance and Asset Management* (Translator: Ahmadi Badri ed.). Kayhan.
- Qasim, M., Hussain, R., Mehboob, I., & Arshad, M. (2019). Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors' decision-making in Pakistan. *Accounting*, 5(2), 81-90. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2018.7.001>
- Raei, R., & Fallahpour, S. (2014). Behavioral Finance: A Different Approach in the Field of Finance. *Financial Research*, 6(18), 77-106.
- Rezaei, F., & Veisi Hesar, S. (2013). The Impact of Information Risk on the Gross Cost of Debt and Adjusted Common Stock Cost of Companies. *Scientific-Research Quarterly of Financial Knowledge of Securities Analysis*, 6.
- Rezaeian, S., & et al. (2019). A Conceptual Model of Decision-Making with a Cognitive Approach. *Advances in Cognitive Science*, 21(1), 1-20.
- Sarwar, A., & Afaf, G. (2016). A comparison between psychological and economic factors affecting individual investor's decision-making behavior. *Cogent Business & Management*, 3(1), 1232907. <https://doi.org/10.1080/23311975.2016.1232907>
- Sedaghati, S., & Yaghmaei Alishah, A. (2015). Behavioral Finance: Neoclassical Economics Theory. Second International Symposium on Management Sciences with a Focus on Sustainable Development,
- Shahabuddin, Q., & Ali, M. (2024). Investment decisions and satisfaction of individual investors at the Dhaka Stock Exchange: A behavioral perspective. *Journal of Policy Options*, 7(2), 43-54.
- Shefrin, H. (2007). *Behavioral Corporate Finance: Decisions that Create Value*. McGraw-Hill.
- Spytska, L. (2024). The influence of psychological factors on investment decision-making: Psychological features of economic relations formation. <https://doi.org/10.57111/econ/3.2024.56>
- Tajmirriahi, H., & Dezhdar, M. M. (2017). Ranking of Investors' Behavioral Biases in Dealing with Important Political News and Rumors with Emphasis on the Nuclear Negotiations Period. *Investment Knowledge*, 6(24), 1-20.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1973). Availability: A Heuristic for Judging Frequency and Probability. *Cognitive Psychology*, 5(2), 207-232. [https://doi.org/10.1016/0010-0285\(73\)90033-9](https://doi.org/10.1016/0010-0285(73)90033-9)
- Xie, J. (2024). The Impact of Investor Psychology on Investment Decisions. *ResearchGate*. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/114/2024BJ0168>