

# Investigating the Effects of Investors' Susceptibility to Interpersonal Influence and Financial Literacy in Determining Objective-Oriented Investment Behavior

1. Mahdiyeh Mangeli Kangi<sup>✉</sup>: Department of Accounting, Si.C., Islamic Azad University, Sirjan, Iran

2. Masoud Sotoudeh\*<sup>✉</sup>: Department of Accounting, Si.C., Islamic Azad University, Sirjan, Iran. Email: Masoudsotoudeh@iau.ir (Corresponding Author)

3. Mohammad Sarchami<sup>✉</sup>: Department of Accounting, Si.C., Islamic Azad University, Sirjan, Iran

## Article history



Received: 24 September 2025

Revised: 31 January 2026

Accepted: 07 February 2026

Initial Publish: 17 June 2026

Final Publish: 23 August 2026

## Abstract:

The objective of this study is to examine how financial literacy and susceptibility to interpersonal influence shape objective-oriented investment behavior through cognitive, motivational, and behavioral mechanisms. This applied, descriptive–survey study was conducted among individual investors in Iran's capital market with at least two years of continuous investment experience. A convenience sampling method was used, and 369 valid questionnaires were collected. Standardized instruments were employed to measure financial literacy, susceptibility to interpersonal influence, financial self-efficacy, risk attitude, disposition effect, and objective-oriented investment behavior. Data were analyzed using structural equation modeling (SEM) with Smart-PLS. The results indicated that financial literacy has both direct and indirect significant effects on objective-oriented investment behavior, mediated by enhanced financial self-efficacy and reduced disposition effect. Susceptibility to interpersonal influence negatively affected the disposition effect and positively influenced objective-oriented investment behavior. Financial self-efficacy showed a positive direct effect on objective-oriented behavior and a negative effect on the disposition effect. Risk attitude did not exhibit a significant mediating effect; however, its moderating role in the relationship between financial literacy and investment behavior was confirmed. Model fit indices ( $R^2$  and  $Q^2$ ) demonstrated satisfactory explanatory and predictive power. Financial literacy, interpersonal influence susceptibility, financial self-efficacy, and behavioral biases collectively shape objective-oriented investment behavior. Enhancing financial knowledge alone is insufficient; psychological and behavioral characteristics of investors must also be integrated into interventions and policy designs.

**Keywords:** Financial literacy; objective-oriented investment behavior; disposition effect; financial self-efficacy; risk attitude; interpersonal influence.

**Citation:** Mangeli Kangi, M., Sotoudeh, M., & Sarchami, M. (2026). Investigating the Effects of Investors' Susceptibility to Interpersonal Influence and Financial Literacy in Determining Objective-Oriented Investment Behavior. *Accounting, Finance and Computational Intelligence*, 4(3), 1-15.



**Copyright:** © 2026 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**

Understanding how individual investors make purposeful, goal-oriented financial decisions has become a central theme in behavioral finance, particularly as modern financial markets increasingly expose investors to complex informational, emotional, and social influences. Research has consistently shown that investment behavior is not solely driven by rational utility maximization; instead, it reflects the interaction of cognitive capacity, financial knowledge, psychological predispositions, and susceptibility to social cues (Rastogi & Gupta, 2020). One of the most prominent cognitive determinants of investment quality is financial literacy, which plays a substantial role in shaping individuals' ability to evaluate financial information, manage risks, and align investment choices with long-term financial goals (Mirmohammadi Sadrabadi & Shakerian, 2019). Numerous studies have demonstrated that higher financial literacy improves financial decision-making, partly by fostering financial self-efficacy and reducing behavioral biases (Farrokhbakht Fumanī & Ahmadzādeh, 2021; Liu & Zhang, 2021).

In addition to conventional financial literacy, recent scholarship has emphasized the importance of contextual financial knowledge. For instance, the concept of Islamic financial literacy highlights culturally embedded understandings of risk, investment, and ethical constraints, which can significantly alter how individuals interpret financial opportunities (Dinc et al., 2021; Dinc et al., 2023). These insights are particularly relevant in environments where religious sentiment and socio-cultural norms strongly influence financial behavior, as demonstrated in Pakistan by Shah et al. (Shah et al., 2024). As such, examining financial literacy within the context of markets that are shaped by strong cultural and religious frameworks—such as Iran—is not only timely but necessary for capturing the nuances of investors' decision processes.

Alongside cognitive determinants, behavioral biases—especially the disposition effect—have long been recognized as barriers to optimal investment behavior. The disposition effect, defined as the tendency to sell winning stocks too early while holding losing stocks too long, is one of the most pervasive biases affecting retail investors. Studies have revealed that it can be shaped or intensified by social and contextual forces. Heimer's influential work demonstrated that peer interaction amplifies the disposition effect as investors seek to present themselves as competent and profit-generating to peers (Heimer, 2016). However, contrasting evidence suggests that social interaction may also mitigate this bias by facilitating knowledge sharing, promoting learning, and encouraging more rational trading strategies (Jin et al., 2021). Jabr and Rai similarly showed that social trading platforms can systematically influence the disposition effect through digital social imitation structures (Jabr & Rai, 2022). These conflicting findings indicate a need for empirical clarification—particularly in under-studied markets.

Susceptibility to interpersonal influence emerges in this context as a critical psychological construct. It refers to the degree to which investors allow peers, family members, or social networks to shape their financial attitudes and behaviors. Valcanover et al. demonstrated that susceptibility to interpersonal influence significantly affects risk tolerance and behavioral biases among Brazilian investors (Valcanover et al., 2024). Likewise, Bhutto and colleagues found that social herding, disposition bias, and dividend perceptions jointly influence investment patterns, indicating multilayered linkages between social influence and investor behavior (Bhutto et al., 2024). Despite growing evidence, the specific pathways through which interpersonal influence interacts with financial literacy, disposition biases, and goal-oriented investment behavior remain insufficiently mapped—especially in culturally religious environments.

A further component of behavioral investment is financial self-efficacy. Investors who believe in their capability to manage financial situations tend to demonstrate more rational decision-making and are less vulnerable to emotional biases. Tang et al. identified financial self-efficacy as a significant mediator between cognitive flexibility and the disposition effect (Tang et al., 2019), indicating its centrality in behavioral correction. Supporting this, Āghājānī et al. found that self-efficacy mediates the relationship between behavioral types and investment decision-quality among Iranian investors (Āghājānī et al., 2020).

Risk attitude is also an essential determinant of investment behavior. It shapes not only portfolio choices but also moderates the influence of financial literacy, emotional stability, and savings motives on financial outcomes. Kim et al. highlighted meaningful demographic and ethnic variations in risk preference formation (Kim et al., 2021). Similarly, Vieira et al. demonstrated how external shocks such as job instability influence financial well-being and risk-related decisions (Vieira et al., 2021). Yang et al. recently emphasized that financial literacy and risk attitude jointly affect asset allocation among elderly investors, suggesting an interactive rather than isolated influence (Yang et al., 2024). Despite this, empirical evidence regarding whether risk attitude acts as a mediator or moderator within broader behavioral frameworks remains mixed.

Finally, context-specific empirical findings highlight the importance of examining investor behavior within distinct market conditions. Eyvaqlū et al. showed that Iranian investors exhibit a strong disposition effect influenced by timing strategies and market-entry patterns (Eyvaqlū et al., 2024). Bannāfī et al. further demonstrated the prevalence and complexity of behavioral biases within Iranian financial decision systems (Bannāfī et al., 2023). These observations collectively underscore the necessity for research that integrates cognitive, behavioral, motivational, and social dimensions to explain goal-oriented investment behavior in Iran.

In light of the above, this study aims to examine how financial literacy and susceptibility to interpersonal influence affect objective-oriented investment behavior, while considering the mediating and moderating roles of financial self-efficacy, disposition effect, and risk attitude.

### Methods and Materials

This study employed a quantitative, descriptive-survey design targeting individual investors active in Iran's capital market with a minimum of two years of trading experience. A convenience sampling approach was used, resulting in 369 valid responses. Standardized scales measured financial literacy, susceptibility to interpersonal influence, risk attitude, financial self-efficacy, disposition effect, and objective-oriented investment behavior. Data were analyzed using structural equation modeling (SEM) with Smart-PLS. Bootstrapping tests assessed the significance of direct, indirect, and moderating effects. Model fit was evaluated using  $R^2$ ,  $Q^2$ , and factor-loading diagnostics.

### Findings

Results revealed that financial literacy exerted a strong positive direct effect on objective-oriented investment behavior. It also demonstrated significant indirect effects through increased financial self-efficacy and reduced disposition effect. Susceptibility to interpersonal influence showed two distinct effects: a positive direct effect on objective-oriented behavior and a negative indirect effect on the disposition effect. Financial self-efficacy was positively associated with objective-oriented behavior and negatively related to the disposition effect. The disposition effect exhibited a significant negative influence on objective-oriented investment behavior. Risk attitude did not have a meaningful direct or mediating effect in the primary model; however, a significant moderating effect was observed on the relationship between financial literacy and

objective-oriented behavior. Model diagnostics indicated strong explanatory power for key constructs, with  $R^2$  values above acceptable thresholds and satisfactory predictive relevance ( $Q^2$ ).

### **Discussion and Conclusion**

The findings demonstrate that financial literacy is a fundamental driver of objective-oriented investment behavior, operating both directly and through psychological mechanisms such as enhanced self-efficacy and reduced behavioral biases. This aligns with prior research showing that informed investors exhibit stronger decision consistency and reduced susceptibility to irrational patterns. The observed mediating role of self-efficacy reinforces its importance in transforming financial knowledge into effective action. Similarly, the negative pathway linking financial literacy to disposition bias confirms theoretical expectations in behavioral finance that education and cognitive skill reduce emotional distortions in trading behavior.

Susceptibility to interpersonal influence showed a nuanced role, with social dynamics simultaneously guiding investors toward goal-oriented behaviors while also shaping bias-related tendencies. The dual role is consistent with literature suggesting that social influence can either correct or exacerbate behavioral distortions depending on context. In this study's environment, interpersonal influence appears to play a corrective role by reducing disposition bias, possibly due to knowledge-sharing norms among investor communities.

The strong negative effect of the disposition bias on objective-oriented behavior reaffirms its long-recognized role as a major impediment to rational investment. This result is especially relevant given evidence of its prominence in Iranian markets. The non-significant direct role of risk attitude suggests that its effects may surface primarily in interaction with other variables rather than as an independent determinant.

Overall, the results support a multidimensional framework in which cognitive, motivational, behavioral, and social factors jointly shape investment behavior. These insights contribute to the behavioral finance literature by offering an integrated model tested within a culturally distinct market setting.

### **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 آثار حساسیت سرمایه‌گذاران به نفوذ بین‌فردی و سواد مالی در تعیین رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور

**تاریخچه مقاله**



تاریخ دریافت: ۲ مهر ۱۴۰۴

تاریخ بازنگری: ۱۱ بهمن ۱۴۰۴

تاریخ پذیرش: ۱۸ بهمن ۱۴۰۴

تاریخ چاپ اولیه: ۲۷ خرداد ۱۴۰۵

تاریخ چاپ نهایی: ۱ شهریور ۱۴۰۵

۱. مهدیه منگلی کنگی<sup>ID</sup>: گروه حسابداری، واحد سیرجان، دانشگاه آزاد اسلامی، سیرجان، ایران

۲. مسعود ستوده<sup>ID\*</sup>: گروه حسابداری، واحد سیرجان، دانشگاه آزاد اسلامی، سیرجان، ایران. ایمیل:

Masoudsotoudeh@iau.ir (نویسنده مسئول)

۳. محمد سرچمی<sup>ID</sup>: گروه حسابداری، واحد سیرجان، دانشگاه آزاد اسلامی، سیرجان، ایران

## چکیده

هدف این پژوهش بررسی نقش سواد مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به نفوذ بین‌فردی در تبیین رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور با تأکید بر عوامل شناختی، انگیزشی و رفتاری است. این پژوهش از نوع کاربردی و توصیفی-پیمایشی است. جامعه آماری شامل سرمایه‌گذاران حقیقی فعال در بازار سرمایه ایران است که سابقه حداقل دو سال فعالیت دارند. نمونه‌گیری به صورت غیراحتمالی در دسترس انجام شد و ۳۶۹ پرسشنامه معتبر گردآوری شد. برای سنجش متغیرها از پرسشنامه‌های استاندارد سواد مالی، حساسیت به نفوذ بین‌فردی، خودکارآمدی مالی، اثر تمایل، نگرش ریسک و رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور استفاده شد. داده‌ها با مدل‌سازی معادلات ساختاری و نرم‌افزار Smart-PLS تحلیل گردید. نتایج نشان داد سواد مالی اثر مستقیم و غیرمستقیم معناداری بر رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور دارد و این اثر از مسیرهایی شامل خودکارآمدی مالی و کاهش اثر تمایل تقویت می‌شود. حساسیت سرمایه‌گذاران به نفوذ بین‌فردی نیز دارای دو مسیر اثرگذاری است: تأثیر منفی و معنادار بر اثر تمایل و تأثیر مثبت و معنادار بر رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور. خودکارآمدی مالی اثر مثبت مستقیم بر رفتار هدف‌محور و اثر منفی معنادار بر اثر تمایل دارد. نگرش ریسک نقش میانجی معناداری نداشت، اما اثر تعدیل‌کننده آن در رابطه بین سواد مالی و رفتار هدف‌محور تأیید شد. شاخص‌های برازش مدل ( $R^2$  و  $Q^2$ ) نیز کیفیت مناسب مدل را نشان دادند. سواد مالی، خودکارآمدی و حساسیت به نفوذ بین‌فردی در کنار سوگیری‌های رفتاری همچون اثر تمایل نقش مهمی در شکل‌گیری رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور دارند. افزایش دانش مالی به تنهایی برای اصلاح تصمیم‌های سرمایه‌گذاری کافی نیست و باید ویژگی‌های روان‌شناختی و رفتاری سرمایه‌گذاران نیز مورد توجه قرار گیرد.

**کلیدواژگان:** قضاوت سرمایه‌گذار، سرتیتر کاذب، گوشی تلفن همراه، رایانه، رفتار مالی، فناوری مالی

**شبهه استناددهی:** منگلی کنگی، مهدیه، ستوده، مسعود، و سرچمی، محمد. (۱۴۰۵). بررسی آثار حساسیت سرمایه‌گذاران به نفوذ بین‌فردی و سواد مالی در تعیین رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور. *حسابداری، امور مالی و هوش محاسباتی*، ۴(۳)، ۱۵-۱.



رفتار سرمایه‌گذاری در دهه‌های اخیر به یکی از محوری‌ترین موضوعات پژوهشی در مالی رفتاری و اقتصاد خرد تبدیل شده است؛ زیرا الگوهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تنها بر اساس متغیرهای اقتصادی قابل توضیح نیستند و عوامل روان‌شناختی، اجتماعی و شناختی نیز نقشی تعیین‌کننده در آن دارند. بر این اساس، پژوهشگران کوشیده‌اند تا اثر عوامل چندبعدی همچون سواد مالی، نگرش ریسک، سوگیری‌های رفتاری و تأثیرپذیری اجتماعی را در رفتار سرمایه‌گذاری افراد تحلیل کنند. در این میان، رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور—که توسط راستوگی و گوپتا به‌عنوان رفتار آگاهانه، معطوف به اهداف و مبتنی بر پردازش شناختی تعریف شده است—به‌عنوان یکی از ابعاد مهم درک تصمیم‌گیری مالی فردی، اهمیت ویژه‌ای یافته است (Rastogi & Gupta, 2020). این رفتار مالی نه تنها به سطح توانایی و مهارت مالی سرمایه‌گذار وابسته است بلکه مجموعه پیچیده‌ای از عوامل شناختی، هیجانی، انگیزشی و اجتماعی در شکل‌گیری آن نقش ایفا می‌کند.

سواد مالی یکی از بنیادی‌ترین پیش‌بینی‌کننده‌های رفتار صحیح مالی تلقی می‌شود و در ادبیات داخلی و بین‌المللی به‌عنوان متغیری کلیدی برای ارتقای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری مطرح شده است (Mirmohammadi Sadrabadi & Shakerian, 2019). سواد مالی، مجموعه مهارت‌ها و دانش مالی است که به افراد کمک می‌کند تصمیماتی منطقی و مبتنی بر ارزیابی دقیق نسبت ریسک—بازده اتخاذ کنند. یافته‌های پژوهش‌های مختلف نشان می‌دهد که سواد مالی علاوه بر ارتقای سطح آگاهی مالی، موجب افزایش خودکارآمدی در مدیریت منابع مالی شده و اعتبار ارزیابی‌های سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشد (Liu & Zhang, 2021). همچنین شواهدی وجود دارد مبنی بر اینکه سواد مالی با کاهش رفتارهای پرریسک یا ناسازگارانه و افزایش رفتارهای هدف‌محور در سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت دارد (Mo'meni et al., 2021). فرخ‌بخت فومنی و احمدزاده نیز نشان داده‌اند که سواد مالی از طریق افزایش خودکارآمدی مالی می‌تواند رفاه مالی و کیفیت تصمیم‌گیری را بهبود دهد (Farrokhbakht Fūmani & Aḥmadzādeh, 2021). از سوی دیگر، دینک و همکاران مفهوم «سواد مالی اسلامی» را مطرح کرده‌اند که در محیط‌های فرهنگی—مذهبی نقش برجسته‌تری ایفا می‌کند و می‌تواند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری را از مسیرهای متفاوتی تحت تأثیر قرار دهد (Dinc et al., 2021; Dinc, 2023). این ابعاد نشان می‌دهد که بررسی سواد مالی در زمینه‌ای مانند ایران، که حساسیت مذهبی و فرهنگی در تصمیم‌گیری مالی وجود دارد، اهمیت مضاعف دارد.

آثار میانجی‌گر روانشناختی مرتبط با سواد مالی نیز در سال‌های اخیر به‌طور گسترده بررسی شده‌اند. به‌عنوان نمونه، تانگ و همکاران نشان داده‌اند که خودکارآمدی مالی نقشی اساسی در کاهش سوگیری اثر تمایل دارد و از این مسیر بر رفتارهای سرمایه‌گذاری اثرگذار است (Tang et al., 2019). اثر تمایل—که به گرایش سرمایه‌گذاران برای فروش سریع دارایی‌های دارای سود و نگاه داشتن دارایی‌های زیان‌ده اشاره دارد—به‌عنوان یکی از سوگیری‌های رفتاری مخرب در تصمیم‌گیری مطرح است. پژوهش‌های متعددی اثر تمایل را عامل انحراف از تصمیم‌های عقلایی و برهم‌زننده رفتار هدف‌محور معرفی کرده‌اند. هایمر با تأکید بر نقش تعاملات اجتماعی معتقد است که فشار همنوایی و تلاش برای نمایش عملکرد بهتر به هم‌تایان می‌تواند اثر تمایل را تشدید کند (Heimer, 2016). در مقابل، برخی پژوهشگران مانند جین و همکاران از نقش مثبت تعاملات اجتماعی در کاهش اثر تمایل دفاع کرده‌اند و استدلال می‌کنند شبکه‌های اجتماعی مالی می‌توانند اطلاعات مفیدی برای اصلاح تصمیم‌گیری فراهم سازند (Jin et al., 2021). این تضاد نظری ضرورت بررسی تجربی دقیق‌تر نقش تعاملات بین‌فردی و حساسیت به نفوذ اجتماعی را نشان می‌دهد.

همین نکته در مطالعاتی که به بررسی اجتماعی‌شدن مالی پرداخته‌اند نیز مشهود است. تعاملات اجتماعی، به‌ویژه در بسترهای جدید همچون شبکه‌های اجتماعی سرمایه‌گذاری، یکی از مسیرهای مهم انتقال سوگیری‌ها و رفتارهای مالی محسوب می‌شود. جبر و رای نشان داده‌اند که پلتفرم‌های معاملاتی اجتماعی می‌توانند رفتار سرمایه‌گذاران را از طریق مشاهده و تقلید راهبردهای سایر کاربران تغییر دهند و اثر تمایل را تحت تأثیر قرار دهند (Jabr & Rai, 2022). به‌طور مشابه، بهوتو و همکاران رابطه میان رفتار توده‌ای، اثر تمایل و تصمیمات سرمایه‌گذاری را بررسی کرده و دریافته‌اند که تعاملات اجتماعی می‌تواند سوگیری‌های رفتاری را تشدید یا تضعیف کند (Bhutto et al., 2024). این یافته‌ها بیانگر آن است که حساسیت سرمایه‌گذاران به نفوذ بین‌فردی به‌عنوان یک سازه روان‌شناختی مستقل، می‌تواند نقش میانجی یا تعدیل‌کننده‌ای در روابط مالی ایفا کند و بررسی آن برای درک رفتار هدف‌محور ضروری است.

والکانوور و همکاران در مطالعه‌ای بر سرمایه‌گذاران برزیلی نشان دادند که آسیب‌پذیری نسبت به نفوذ بین‌فردی نه تنها بر تحمل ریسک اثرگذار است، بلکه اثر تمایل را نیز تحت‌تأثیر قرار می‌دهد و می‌تواند به‌طور مستقیم بر رفتار سرمایه‌گذاری شکل‌دهنده باشد (Valcanover et al., 2024). یافته‌های آنان نشان می‌دهد که تأثیرات اجتماعی را نمی‌توان به‌عنوان عوامل حاشیه‌ای نادیده گرفت، بلکه این متغیرها بخشی جدایی‌ناپذیر از مدل‌های تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری هستند. این موضوع به‌ویژه در جوامعی مانند ایران، که تصمیم‌گیری‌های اقتصادی بخش قابل‌توجهی از آن در زمینه‌های اجتماعی و جمعی شکل می‌گیرد، اهمیت بیشتری دارد.

علاوه بر این، نگرش ریسک نیز یکی از عناصر کلیدی در تحلیل رفتار سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود. پژوهشگران مختلف بیان کرده‌اند که افراد بر اساس سطح تحمل ریسک، اهداف و ترجیحات مالی خود را تنظیم می‌کنند و این تفاوت‌ها می‌تواند روابط موجود بین سواد مالی، اثر تمایل و رفتار هدف‌محور را تغییر دهد. پژوهش یانگ و همکاران نشان می‌دهد که نگرش ریسک و سواد مالی هردو بر تخصیص دارایی‌های مالی، به‌ویژه در میان افراد سالخورده، اثر معنی‌داری دارند (Yang et al., 2024). همچنین، پژوهش‌های کیم و همکاران و نیز ویه‌را و همکاران نشان داده‌اند که ویژگی‌های جمعیت‌شناختی و شرایط اقتصادی (مانند ثبات شغلی در دوران کووید-۱۹) می‌تواند نگرش ریسک را تحت تأثیر قرار دهد (Vieira, 2021; Kim et al., 2021). بنابراین، نگرش ریسک می‌تواند به‌عنوان یک متغیر میانجی یا تعدیل‌کننده در رفتارهای سرمایه‌گذاری نقش‌آفرینی کند و از این‌رو در مدل‌های مالی رفتاری باید مورد توجه قرار گیرد.

از سوی دیگر، در محیط‌بازار سرمایه ایران نوع خاصی از اثر تمایل مشاهده شده است که ایوضلو و همکاران آن را با زمان‌بندی ورود به بازار مرتبط دانسته‌اند (Eyvādū et al., 2024). آنان دریافتند که ویژگی‌های ساختاری بازار و تجربیات معاملاتی سرمایه‌گذاران می‌تواند اثر تمایل را تشدید کند. همچنین، بنّافی و همکاران نشان داده‌اند که سوگیری‌های رفتاری مدیران بر رابطه بین شاخص‌های مالی و بازده بازار تأثیرگذار است و این موضوع اهمیت عوامل رفتاری در تبیین رفتار مالی در ایران را تقویت می‌کند (Bannāfi et al., 2023). این یافته‌ها تأکید می‌کند که تحلیل رفتار هدف‌محور سرمایه‌گذاران در ایران نمی‌تواند صرفاً مبتنی بر متغیرهای اقتصادی باشد.

در ادبیات داخلی، مطالعات متعددی به بررسی نقش سواد مالی در رفتار سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند. به‌عنوان نمونه، آقاجانی و همکاران اثبات کرده‌اند که رفتارهای مالی افراد تا حد زیادی تحت‌تأثیر تیپ‌های رفتاری و خودکارآمدی مالی آن‌ها است و این دو عامل مسیر تأثیرگذاری سواد مالی بر تصمیم‌گیری را میانجی‌گری می‌کنند (Āghājāni et al., 2020). همچنین، مؤمنی و همکاران نشان داده‌اند که تحمل ریسک مالی و سواد مالی به‌طور مشترک بر رفتارهای سرمایه‌گذاری افراد اثرگذار هستند (Mo'meni et al., 2021). این یافته‌ها با نتایج مطالعات بین‌المللی همچون دار و کومار همسوست که بیان می‌کنند سرمایه‌گذاری مالی یک فرآیند رفتاری پیچیده است و تحلیل آن نیازمند توجه همزمان به عوامل روان‌شناختی و اجتماعی است (Dar & Kumar, 2023).

بر اساس مجموعه ادبیات بررسی‌شده، می‌توان نتیجه گرفت که شکاف‌های علمی مهمی در این حوزه وجود دارد: نخست، چگونگی تبیین رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور از طریق ترکیب سواد مالی، خودکارآمدی، نگرش ریسک و سوگیری‌هایی همچون اثر تمایل؛ دوم، نقش حساسیت به نفوذ بین‌فردی به‌عنوان سازه‌ای کمتر بررسی‌شده در رفتار سرمایه‌گذاری؛ و سوم، عدم بررسی جامع این روابط در زمینه فرهنگی و اقتصادی ایران. با توجه به پیچیدگی این روابط و اهمیت تصمیم‌گیری مالی صحیح در رفاه اقتصادی افراد، مطالعه حاضر به‌دنبال ارائه پاسخی دقیق و مدل‌محور به این شکاف‌ها است. هدف پژوهش حاضر بررسی چگونگی تأثیر سواد مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به نفوذ بین‌فردی بر رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور با درنظرگرفتن نقش خودکارآمدی مالی، نگرش ریسک و اثر تمایل است.

### روش پژوهش و مواد

پژوهش حاضر از لحاظ هدف، در زمره مطالعات کاربردی و توسعه‌ای قرار می‌گیرد؛ زیرا یافته‌های آن می‌تواند به تصمیم‌سازان مالی، نهادهای سیاست‌گذار در بازار سرمایه، مشاوران مالی و حتی سرمایه‌گذاران حقیقی در اتخاذ تصمیم‌های اثربخش و طراحی سیاست‌های بهبوددهنده رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور کمک کند. از نظر ماهیت و روش گردآوری داده‌ها، این پژوهش از نوع توصیفی-پیمایشی است؛ زیرا به بررسی روابط بین متغیرهای مطالعه با استفاده از ابزار پرسشنامه می‌پردازد. همچنین از نظر رویکرد، این پژوهش از نوع کمی است؛ چرا که برای بررسی فرضیه‌ها، از روش‌های آماری و مدل‌سازی معادلات ساختاری با استفاده از نرم‌افزار اسمارت پی‌ال‌اس نسخه ۳ بهره گرفته شد و داده‌ها از طریق مقیاس‌های عددی (لیکرت) جمع‌آوری و تحلیل می‌گردند. از دیدگاه زمان گردآوری داده‌ها نیز، این پژوهش از نوع مقطعی است.

## حسابداری، امور مالی و هوش محاسباتی

جامعه آماری این پژوهش شامل سرمایه‌گذاران حقیقی فعال در بازار سرمایه ایران است. از جمله شرایط عضویت در این جامعه آن است که افراد باید حداقل دو سال سابقه سرمایه‌گذاری فعال در بازار بورس داشته باشند. روش نمونه‌گیری در این پژوهش از نوع غیراحتمالی در دسترس است. این روش با هدف شناسایی و گردآوری داده‌ها از سرمایه‌گذاران فعال، از طریق انتشار پرسش‌نامه در پلتفرم‌های مجازی تخصصی، گروه‌های آموزشی بورسی، انجمن‌های آنلاین سرمایه‌گذاری، و شبکه‌های اجتماعی مرتبط انجام شد. بر پایه قاعده کلی که تعداد نمونه باید بین ۹۵ تا ۱۱۵ باشد (q: تعداد گویه‌های پرسش‌نامه)، و با فرض ۵۷ گویه در پرسش‌نامه این پژوهش، حداقل حجم نمونه مناسب بین ۲۸۵ تا ۸۵۵ نفر برآورد می‌شود. پس از توزیع پرسش‌نامه‌ها و پیگیری مکرر، تعداد ۳۶۹ پرسش‌نامه صحیح و کامل جمع‌آوری شد.

سواد مالی سرمایه‌گذاران متغیر مستقل این تحقیق می‌باشد که جهت اندازه‌گیری آن از پرسش‌نامه شش سؤالی طراحی شده توسط شاه و همکاران (۲۰۲۴) استفاده می‌شود. دیگر متغیر مستقل این پژوهش، حساسیت سرمایه‌گذاران به نفوذ بین‌فردی است که برای اندازه‌گیری آن از پرسش‌نامه ۱۹ سؤالی والکانوور و همکاران (۲۰۲۴) استفاده می‌شود که دارای دو بعد یادگیری اجتماعی و فایده اجتماعی است. رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور متغیر وابسته است و برای اندازه‌گیری آن از پرسش‌نامه ۱۷ سؤالی راستوگی و گوپتا (۲۰۲۰) استفاده شد. نگرش ریسک مالی به عنوان متغیر میانجی‌گر ایفای نقش می‌کند که برای اندازه‌گیری آن از پرسش‌نامه شش سؤالی متزگر و فهر (۲۰۱۸) استفاده می‌شود. در پرسش‌نامه مذکور از پاسخ‌دهندگان خواسته شده است تا در مقیاس لیکرت هفت‌گزینه‌ای (۱ = کاملاً مخالفم، ...، ۷ = کاملاً موافقم) پاسخ‌های خود را ارائه دهند. خودکارآمدی مالی و اثر تمایل دیگر متغیرهای میانجی‌گر این مطالعه هستند. برای اندازه‌گیری خودکارآمدی مالی از پرسش‌نامه شش سؤالی لوون<sup>۱</sup> (۲۰۱۱) استفاده شد و پاسخ‌های شرکت‌کنندگان در مطالعه بر اساس مقیاس هفت‌درجه‌ای لیکرت از ۱ ("اصلاً درست نیست") تا ۷ ("دقیقاً درست است") اندازه‌گیری شد. همچنین، برای اندازه‌گیری اثر تمایل نیز از رویکرد شبیه‌سازی شده توسط والکانوور و همکاران (۲۰۲۴) که مبتنی بر شیوه سناریوسازی بود، استفاده می‌شود. در واقع، در این بخش بر اساس سه سناریو پیشنهاد شده توسط جانسون<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۱۷) از پاسخ‌دهندگان خواسته می‌شود که برای هر سناریو احتمال فروش دارایی آلفا (دارایی فرضی مورد بحث در سناریوها) را در مقیاس هفت‌درجه‌ای لیکرت (۱ = بسیار بعید، ...، ۷ = بسیار محتمل) نشان دهند. جهت بررسی پایایی و روایی این پرسش‌نامه‌ها نیز از روش‌های آلفای کرونباخ، شاخص HTMT، پایایی ترکیبی (rho\_c و rho\_a) و میانگین واریانس استخراج‌شده (AVE) استفاده شد. همچنین، بارهای عاملی گویه‌های پرسش‌نامه‌ها برآورد شد. جدول ۱ آمار و ارقام مربوط به آزمون‌ها را نشان می‌دهد. طبق این جدول، آمار همه این آزمون در آستانه قابل قبول قرار گرفته است.

جدول ۱. شاخص‌های روایی و پایایی سازه‌ها

سازه‌ها	آلفای کرونباخ	CR (rho_a)	CR (rho_c)	AVE	HTMT				
					(۱)	(۲)	(۳)	(۴)	(۵)
اثر تمایل (۱)	۰/۸۵۸	۰/۸۸۴	۰/۹۱۳	۰/۷۷۸	-				
حساسیت سرمایه‌گذاران به نفوذ بین‌فردی (۲)	۰/۹۴۴	۰/۹۴۵	۰/۹۵۰	۰/۵۰۴	۰/۳۳۳				
خودکارآمدی مالی (۳)	۰/۹۱۰	۰/۹۱۵	۰/۹۳۲	۰/۶۹۸	۰/۳۰۳	۰/۷۲۹			
رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور (۴)	۰/۹۵۵	۰/۹۵۶	۰/۹۵۹	۰/۵۸۳	۰/۴۱۷	۰/۷۷۴	۰/۸۰۳		
سواد مالی سرمایه‌گذاران (۵)	۰/۸۹۳	۰/۸۹۶	۰/۹۱۹	۰/۶۵۳	۰/۳۶۵	۰/۷۲۹	۰/۸۲۷	۰/۸۳۰	
نگرش ریسک (۶)	۰/۹۳۰	۰/۹۳۳	۰/۹۴۵	۰/۷۴۲	۰/۳۱۶	۰/۷۲۵	۰/۸۳۶	۰/۷۷۴	۰/۸۲۳

<sup>1</sup> Lown

<sup>2</sup> Jonsson

در جدول ۲، توزیع ویژگی‌های جمعیت‌شناختی پاسخ‌دهندگان بررسی شده است تا شناخت دقیق‌تری از جامعه آماری پژوهش حاصل شود. اطلاعات این بخش بر مبنای سؤالات عمومی پرسش‌نامه و شامل جنسیت، سن، سطح تحصیلات و میزان تجربه سرمایه‌گذاری در بازار بورس است.

جدول ۲. ویژگی‌های جمعیت‌شناختی

شاخص	ابعاد	تعداد	درصد
جنسیت	زن	۱۹۶	۵۳/۱
	مرد	۱۷۳	۴۶/۹
سن	کمتر از ۳۰ سال	۵۷	۱۵/۴
	۳۰ - ۴۰ سال	۱۰۵	۲۸/۵
	۴۱ - ۵۰ سال	۱۵۲	۴۱/۲
	بالای ۵۰ سال	۵۵	۱۴/۹
	کاردانی و پایین‌تر	۱۲	۳/۳
تحصیلات	کارشناسی	۸۳	۲۲/۵
	کارشناسی‌ارشد	۱۲۶	۳۴/۱
	دکتری	۱۴۸	۴۰/۱
تجربه فعالیت در بورس	کمتر از ۵ سال	۵۵	۱۴/۹
	۶ - ۱۰ سال	۱۰۸	۲۹/۳
	۱۱ - ۲۰ سال	۱۲۱	۳۲/۸
	بالای ۲۰ سال	۸۵	۲۳

مدل ۱ در جدول ۳ و شکل ۱ نتایج آزمون فرضیه‌ها را نشان می‌دهد. طبق اطلاعات این مدل مندرج در جدول ۳ و شکل ۱، اغلب مسیرهای مستقیم مدل از نظر آماری معنادار هستند و سطوح بالای معناداری را نشان می‌دهند. به بیان دقیق‌تر، اثر تمایل بر رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور دارای ضریب منفی و معنادار است. حساسیت به نفوذ بین‌فردی نیز دو مسیر مهم دارد: تأثیر منفی و معنادار بر اثر تمایل و اثر مثبت و معنادار بر رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور. علاوه بر این، خودکارآمدی مالی اثر منفی معناداری بر اثر تمایل دارد؛ همچنین، تأثیر مستقیم آن بر رفتار هدف‌محور مثبت و معنادار است. سواد مالی سرمایه‌گذاران دارای سه مسیر مستقیم کلیدی است: تأثیر مثبت بسیار قوی بر خودکارآمدی، تأثیر مثبت بر نگرش ریسک، و تأثیر مثبت مستقیم بر رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور. با این حال، نگرش ریسک تأثیر مستقیمی بر رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور ندارد.

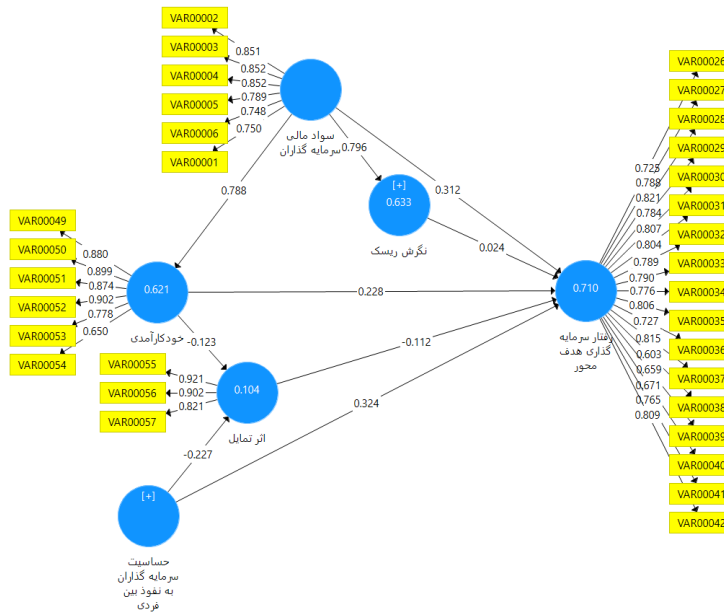
جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه‌ها

آثار مستقیم	مدل ۱		مدل ۲	
	$\beta$	t-value	$\beta$	t-value
اثر تمایل به رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور	-۰/۱۱۲	۳/۵۴۵*	-۰/۱۰۶	۳/۴۷۷
حساسیت سرمایه‌گذاری به نفوذ بین‌فردی به اثر تمایل	-۰/۲۲۷	۳/۳۰۶*	-۰/۲۲۷	۳/۳۴۰
حساسیت سرمایه‌گذاری به نفوذ بین‌فردی به رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور	۰/۳۲۴	۷/۱۴۶*	۰/۳۴۵	۷/۹۰۴
خودکارآمدی به اثر تمایل	-۰/۱۲۳	۱/۹۵۶***	-۰/۱۲۳	۱/۹۹۲
خودکارآمدی به رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور	۰/۲۲۸	۳/۴۴۸*	۰/۲۲۱	۳/۲۴۶
سواد مالی سرمایه‌گذاران به خودکارآمدی	۰/۷۸۸	۳۱/۱۷۸	۰/۷۸۸	۳۱/۴۸۶

## حسابداری، امور مالی و هوش محاسباتی

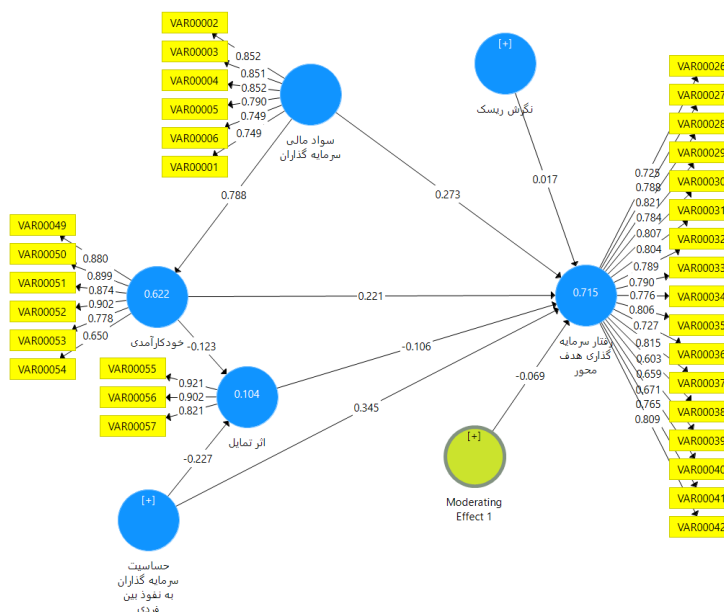
۲/۵۱۵	۴/۴۷۴	۰/۲۷۳	۵/۰۰۲*	۰/۳۱۲	سواد مالی سرمایه‌گذاران به رفتار سرمایه‌گذاری هدفمحور
-	-	-	۳۰/۱۴۳*	۰/۷۹۶	سواد مالی سرمایه‌گذاران به نگرش ریسک
۲/۴۹۱	۰/۲۳۵	۰/۰۱۷	۰/۳۲۶	۰/۰۲۴	نگرش ریسک به رفتار سرمایه‌گذاری هدفمحور
۱/۳۲۵	۲/۹۸۳	-۰/۰۶۹	-	-	اثر تعاملی سواد مالی سرمایه‌گذاران و نگرش ریسک به رفتار سرمایه‌گذاری هدفمحور
آثار غیرمستقیم					
-	۱/۹۵۹	-۰/۰۹۷	۱/۹۱۹***	-۰/۰۹۷	سواد مالی سرمایه‌گذاران به اثر تمایل از طریق خودکارآمدی
-	۲/۳۴۳	۰/۰۲۴	۲/۲۶۲**	۰/۰۲۵	حساسیت سرمایه‌گذاری به نفوذ بین‌فردی به رفتار سرمایه‌گذاری هدفمحور از طریق اثر تمایل
-	۱/۶۸۵	۰/۰۱۳	۱/۷۳۹***	۰/۰۱۴	خودکارآمدی به رفتار سرمایه‌گذاری هدفمحور از طریق اثر تمایل
-	۱/۶۶۹	۰/۰۱۰	۱/۷۲۳***	۰/۰۱۱	سواد مالی سرمایه‌گذاران به رفتار سرمایه‌گذاری هدفمحور از طریق اثر تمایل و خودکارآمدی
-	۳/۲۳۴	۰/۱۷۵	۳/۴۳۵*	۰/۱۸۰	سواد مالی سرمایه‌گذاران به رفتار سرمایه‌گذاری هدفمحور از طریق خودکارآمدی
-	-	-	۰/۳۲۱	۰/۰۱۹	سواد مالی سرمایه‌گذاران به رفتار سرمایه‌گذاری هدفمحور از طریق نگرش ریسک
-	۰/۰۷۷	۰/۱۰۴	۰/۰۷۷	۰/۱۰۴	$R^2$ و $-Q^2$ اثر تمایل
-	۰/۴۲۷	۰/۶۲۲	۰/۴۲۷	۰/۶۲۱	$R^2$ و $-Q^2$ خودکارآمدی
-	۰/۴۱۰	۰/۷۱۵	۰/۴۰۸	۰/۷۱۰	$R^2$ و $-Q^2$ رفتار سرمایه‌گذاری هدفمحور
-	-	-	۰/۴۶۷	۰/۶۳۳	$R^2$ و $-Q^2$ نگرش ریسک
نکته: علائم **، *** و **** به ترتیب نشان‌دهنده معناداری در سطح اطمینان ۹۹، ۹۵ و ۹۰ درصد است.					

در خصوص مسیرهای غیرمستقیم نیز مدل ۱ جدول ۳ نشان داد که یک رابطه میانجی‌گر ضعیف (با ضریب منفی) بین سواد مالی و اثر تمایل از طریق خودکارآمدی وجود دارد. از سوی دیگر، مسیر حساسیت به نفوذ بین‌فردی به رفتار سرمایه‌گذاری هدفمحور از طریق واسطه اثر تمایل مثبت و معنادار است. مسیر غیرمستقیم خودکارآمدی به رفتار هدفمحور از طریق اثر تمایل نیز مثبت و معنادار است (تأیید نقش میانجی‌گری محدود اثر تمایل). در مقابل، نقش میانجی‌گری مثبت و قوی خودکارآمدی در رابطه بین سواد مالی و رفتار سرمایه‌گذاری هدفمحور تأیید شد. در نهایت، دو مسیر غیرمستقیم دیگر، یعنی سواد مالی از طریق نگرش ریسک و از طریق ترکیب اثر تمایل و خودکارآمدی تأثیر معناداری نشان ندادند. بنابراین، می‌توان گفت این دو مسیر در مدل حاضر فاقد نقش مؤثر در تبیین رفتار هدفمحور سرمایه‌گذاران بوده‌اند.



شکل ۱. نتایج شماتیک مسیر مدل ۱

همان‌طور که نتایج مدل ۱ نشان داد، نقش میانجی متغیر نگرش ریسک تأیید نشد. در همین راستا و در چارچوب یک مدل اکتشافی به بررسی نقش تعدیل‌کنندگی این متغیر در مدل پرداخته شد. در این تحلیل، متغیر تعاملی حاصل ضرب سود مالی و نگرش ریسک به‌عنوان یک پیش‌بین جدید به مدل افزوده شد تا مشخص شود آیا نگرش ریسک می‌تواند شدت یا جهت تأثیر سود مالی بر رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور را تغییر دهد یا خیر. نتایج مربوط به بررسی این نقش در مدل ۲ جدول ۳ و شکل ۲ آمده است. طبق اطلاعات مدل ۲ در جدول ۳، ضریب مسیر تعاملی بین سود مالی و نگرش ریسک به رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور منفی و معنادار است. این نتایج نشان‌دهنده معناداری اثر تعدیل‌گر نگرش ریسک در مدل است؛ به‌عبارت‌دیگر، نگرش ریسک نقش تعدیل‌کننده‌ای در رابطه میان سود مالی و رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور ایفا می‌کند. سایر نتایج مسیرهای مستقیم و غیرمستقیم مدل ۲ تقریباً مشابه با مدل اصلی شماره ۱ است که ثبات و پایداری نتایج اصلی را نشان می‌دهد.



شکل ۲. نتایج شماتیک مسیر مدل ۲

در جدول ۳ نتایج مربوط به دو شاخص کلیدی مدل ساختاری شامل ضریب تعیین ( $R^2$ ) و شاخص پیش‌بینی  $Q^2$  برای سازه‌های درون‌زای مدل نیز ارائه شده است. این شاخص‌ها به‌عنوان معیارهایی برای ارزیابی میزان توان تبیین مدل و قدرت پیش‌بینی آن محسوب می‌شوند. طبق اطلاعات جدول ۳، برای هر دو مدل هم شاخص ضریب تعیین ( $R^2$ ) و هم شاخص پیش‌بینی  $Q^2$  در سطح مطلوبی قرار دارند.

### بحث و نتیجه‌گیری

نتایج پژوهش حاضر تصویری چندبعدی از نقش سواد مالی، حساسیت سرمایه‌گذاران به نفوذ بین‌فردی، خودکارآمدی مالی، نگرش ریسک و اثر تمایل در تبیین رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور ارائه می‌دهد. نخستین یافته کلیدی نشان داد که سواد مالی دارای اثر مستقیم معنادار بر رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور است و همچنین از مسیر خودکارآمدی مالی و کاهش اثر تمایل، آثار غیرمستقیم قابل‌توجهی بر رفتار سرمایه‌گذاران دارد. این نتیجه تأکیدی دوباره بر نقش محوری دانش مالی در ارتقای تصمیم‌گیری عقلایی و مبتنی بر اهداف است. چنین نتیجه‌ای با شواهد گسترده‌ای در ادبیات هم‌راستا است؛ از جمله، پژوهش میرمحمدی صدرآبادی و شاکریان که تأکید داشتند افزایش سطح آگاهی مالی موجب بهبود تصمیم‌های سرمایه‌گذاری می‌شود (Mirmohammadi Sadrabadī & Shakeriān, 2019). همچنین، یافته‌های لیو و ژانگ نشان داد که افراد دارای سواد مالی بالاتر، به‌واسطه افزایش خودکارآمدی، رفتارهای پرخطر کمتری از خود نشان می‌دهند و قادرند ارزیابی‌های دقیق‌تری از فرصت‌های مالی انجام دهند (Liu & Zhang, 2021). فرخ‌بخت فومنی و احمدزاده نیز با تبیین نقش سواد مالی در تقویت خودکارآمدی مالی کارکنان بخش مالی، بر همین رابطه صحه گذاشته‌اند (Farrokhbakht Fūmanī & Aḥmadzādeh, 2021). بنابراین، یافته پژوهش حاضر با ادبیات موجود سازگار است و بیان می‌کند که سواد مالی نه تنها به‌صورت مستقیم رفتار هدف‌محور را شکل می‌دهد، بلکه از طریق تقویت باور فرد مبنی بر توانایی مدیریت مالی نیز به تحقق رفتار عقلایی کمک می‌کند.

افزون بر این، نتایج نشان داد که سواد مالی از طریق کاهش اثر تمایل نیز بر رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور اثرگذار است. این یافته از منظر نظری اهمیت بسزایی دارد، زیرا اثر تمایل یکی از سوگیری‌های مخرب در تصمیم‌گیری مالی محسوب می‌شود و کاهش آن می‌تواند رفتار سرمایه‌گذاری را به مسیرهای عقلایی‌تری هدایت کند. نتیجه به‌دست‌آمده با مطالعه تانگ و همکاران هم‌راستا است که نشان دادند افزایش خودکارآمدی مالی، که خود تحت‌تأثیر سواد مالی است، می‌تواند اثر تمایل را کاهش دهد (Tang et al., 2019). همچنین، یافته‌های یونس و همکاران نشان دادند که سواد مالی و نگرش ریسک هر دو در کاهش تمایل به نگه‌داشتن دارایی‌های زیان‌ده نقش دارند (Jonsson et al., 2017). بنابراین، مسیر غیرمستقیم سواد مالی بر رفتار هدف‌محور از طریق تعدیل اثر تمایل، در چارچوب ادبیات مالی رفتاری قابل توضیح و مستند است.

دومین نتیجه مهم پژوهش نشان داد که حساسیت سرمایه‌گذاران به نفوذ بین‌فردی دارای دو نقش عمده در شکل‌گیری رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور است: نخست، اثر مستقیم مثبت بر رفتار هدف‌محور؛ و دوم، اثر غیرمستقیم از طریق کاهش اثر تمایل. این یافته از دو جنبه قابل تحلیل است. از یک‌سو، نشان می‌دهد که تعاملات اجتماعی لزوماً اثر مخربی بر تصمیم‌گیری ندارد و در برخی شرایط می‌تواند نقش سازنده و جهت‌دهنده داشته باشد. از سوی دیگر، با توجه به آنکه ارتباطات اجتماعی فرصت تبادل اطلاعات و تجربه را فراهم می‌کنند، این نوع تعاملات ممکن است باعث اصلاح سوگیری‌ها و افزایش دقت ارزیابی تصمیمات مالی شوند. این نتیجه با پژوهش جین و همکاران همخوانی دارد که نشان دادند شبکه‌های معاملاتی اجتماعی با تقویت تبادل اطلاعات و همیاری میان سرمایه‌گذاران می‌توانند موجب کاهش اثر تمایل شوند (Jin et al., 2021). همچنین، پژوهش والکانوور و همکاران نشان داد که آسیب‌پذیری نسبت به نفوذ بین‌فردی می‌تواند تحمل ریسک و رفتارهای سوگیرانه همچون اثر تمایل را تحت تأثیر قرار دهد (Valcanover et al., 2024). یافته‌های به‌تواتر و همکاران نیز نشان دادند که رفتار توده‌ای و تعاملات اجتماعی می‌توانند نقش میانجی‌گری در شکل‌گیری تصمیم‌های سرمایه‌گذاری داشته باشند و در برخی موارد رفتار عقلایی را تقویت کنند، به‌ویژه هنگامی که سرمایه‌گذاران از دانش و منابع معتبر تغذیه می‌کنند (Bhutto et al., 2024). بنابراین، یافته پژوهش حاضر که حساسیت به نفوذ اجتماعی می‌تواند اثر تمایل را کاهش و رفتار هدف‌محور را تقویت کند، با ادبیات موجود پشتیبانی می‌شود.

در توضیح این یافته، همچنین باید به نقش جریان‌های اطلاعاتی اشاره کرد. برخی نویسندگان، مانند هایمر، بر این باورند که تعاملات اجتماعی می‌توانند اثر تمایل را تشدید کنند، زیرا سرمایه‌گذاران مایل‌اند عملکرد خود را در برابر دیگران مطلوب جلوه دهند (Heimer, 2016). این دیدگاه در تضاد با یافته‌های پژوهش حاضر است. اما باید توجه داشت که نوع تعاملات اجتماعی، کیفیت اطلاعات مبادله‌شده و فرهنگ مالی بستر تعامل تفاوت‌های معناداری ایجاد می‌کنند. تأکید جبر و رای بر نقش پلتفرم‌های اجتماعی در جهت‌دهی

به رفتارهای معاملاتی نشان می‌دهد که اثر اجتماعی می‌تواند هم سازنده و هم مخرب باشد، بسته به کیفیت منابع و میزان وابستگی کاربران (Jabr & Rai, 2022). بنابراین، یافته پژوهش حاضر می‌تواند مؤید این باشد که در جامعه مورد مطالعه، تعاملات اجتماعی بیشتر از جنس تبادل تجربه و آموزش بوده و نه از جنس رفتار تقلیدی غیرعقلایی، امری که با یافته‌های والکانوور در جامعه برزیل نیز همخوانی دارد.

سومین یافته اصلی نشان داد که خودکارآمدی مالی اثر مثبت و معنادار بر رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور دارد و همزمان اثر تمایل را کاهش می‌دهد. این یافته بسیار مهم است زیرا خودکارآمدی مالی به‌عنوان یک عامل انگیزشی-شناختی مستقل می‌تواند فاصله بین دانش مالی و رفتار مالی مطلوب را پُر کند. آقاجانی و همکاران نیز اثبات کرده‌اند که خودکارآمدی نقش میانجی قدرتمندی میان تیپ‌های رفتاری و تصمیم‌گیری مالی دارد و افزایش آن می‌تواند رفتارهای سرمایه‌گذاری را عقلایی‌تر سازد (Aghājāni et al., 2020). یافته حاضر با پژوهش تانگ و همکاران نیز هماهنگ است که نشان دادند خودکارآمدی از طریق کاهش سوگیری‌های رفتاری، مانند اثر تمایل، بر تصمیم‌گیری مالی اثرگذار است (Tang et al., 2019). در مجموع، نتیجه تأکید می‌کند که افزایش مهارت‌های مالی به‌تنهایی کافی نیست و باید باور فرد به توانایی‌اش در درک، تحلیل و مدیریت تصمیمات مالی نیز تقویت شود.

یافته چهارم پژوهش نشان داد که نگرش ریسک، برخلاف انتظار، نقش میانجی معناداری در مدل ندارد. با این حال، تحلیل‌های تکمیلی نشان داد که نگرش ریسک نقش تعدیل‌کننده‌ای در رابطه بین سواد مالی و رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور ایفا می‌کند. چنین نتیجه‌ای بیانگر این است که نگرش ریسک بر مسیر اثرگذاری سواد مالی تأثیر می‌گذارد، اما خود به‌عنوان یک عامل مستقل اثرگذاری چشمگیری بر رفتار هدف‌محور ندارد. این نتیجه می‌تواند ناشی از پیچیدگی‌های فرهنگی و رفتاری جامعه مورد مطالعه باشد. پژوهش کیم و همکاران نشان داد که تفاوت‌های جمعیت‌شناختی و فرهنگی بر انگیزه پس‌انداز و نگرش به ریسک اثر معنی‌داری دارند (Kim et al., 2021). همچنین، یافته‌های یانگ و همکاران نشان می‌دهد که نگرش ریسک و سواد مالی هر دو بر تصمیم‌های تخصیص‌داری اثرگذار هستند (Yang et al., 2024). بنابراین، ممکن است نگرش ریسک نقش غیرمستقیم‌تری در تصمیم‌گیری ایفا کند و اثرگذاری آن تنها در تعامل با سایر متغیرها قابل مشاهده باشد.

در نهایت، یافته‌ها نشان دادند که اثر تمایل تأثیر منفی معناداری بر رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور دارد. این نتیجه در هماهنگی کامل با ادبیات مالی رفتاری و نظریه چشم‌انداز است؛ چرا که سرمایه‌گذاران تمایل دارند زیان را بیش از سود تجربه کنند و تصمیماتشان را به‌گونه‌ای اتخاذ می‌کنند که از زیان تحقق‌یافته اجتناب کنند. پژوهش ایوخلو و همکاران نشان داده است که اثر تمایل در بازار ایران نقش برجسته‌ای در تصمیم‌گیری دارد (Eyvādū et al., 2024). همچنین، سایر مطالعات همچون پژوهش بنافی و همکاران نشان داده‌اند که سوگیری‌های رفتاری در محیط‌های مالی ایران بسیار فعال و اثرگذار هستند (Bannāfi et al., 2023). بنابراین، یافته حاضر بخشی از یک الگوی گسترده‌تر از رفتارهای غیرعقلانی سرمایه‌گذاران در زمینه‌های مختلف اقتصادی است.

به‌طور کلی، نتایج این پژوهش مجموعه‌ای هماهنگ از یافته‌های نظری و تجربی را نشان می‌دهد که اهمیت ترکیب عوامل شناختی (سواد مالی)، انگیزشی (خودکارآمدی)، اجتماعی (نفوذ بین‌فردی) و رفتاری (اثر تمایل) را در تبیین رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور برجسته می‌سازد. این رویکرد یک دیدگاه بین‌رشته‌ای برای درک رفتار سرمایه‌گذاری فراهم می‌کند و با مطالعات داخلی و بین‌المللی گسترده‌ای همسوست، از جمله پژوهش‌های دار و کومار (Dar & Kumar, 2023)، شاه و همکاران (Shah et al., 2024) و ویرا و همکاران که تأکید داشتند تصمیم‌گیری مالی در بسترهای اجتماعی و اقتصادی پیچیده شکل می‌گیرد (Vieira et al., 2021). بدین ترتیب، پژوهش حاضر با ارائه شواهد تجربی جدید در زمینه ایران، به ادبیات مالی رفتاری افزوده و مکانیزم‌های مهمی را برای درک رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور روشن ساخته است.

پژوهش حاضر همچون سایر مطالعات پیمایشی با محدودیت‌هایی همراه است. نخست، داده‌ها بر مبنای خوداظهاری جمع‌آوری شده‌اند و این امر می‌تواند تحت‌تأثیر سوگیری‌های پاسخ‌دهی قرار گیرد. دوم، نمونه‌گیری به‌صورت در دسترس انجام شده و ممکن است نماینده کامل جامعه سرمایه‌گذاران ایران نباشد. سوم، متغیرهای دیگری مانند تجربه معاملاتی دقیق، عوامل نهادی، شرایط اقتصادی و ویژگی‌های شخصیتی در مدل لحاظ نشده‌اند که ممکن است بر روابط مشاهده‌شده اثرگذار باشند. چهارم، طراحی مقطعی پژوهش امکان استنباط رابطه علی قطعی را محدود می‌کند و نمی‌توان جهت زمان‌مند روابط را با دقت کامل تعیین کرد.

در پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود از روش‌های نمونه‌گیری احتمالی و داده‌های بزرگ (Big Data) به‌ویژه در پلتفرم‌های معاملاتی آنلاین استفاده شود. همچنین، ترکیب روش‌های کیفی و کمی می‌تواند به درک عمیق‌تر تجربه زیسته سرمایه‌گذاران کمک کند. پیشنهاد می‌شود متغیرهایی همچون ویژگی‌های شخصیتی، اعتماد مالی، سوگیری‌های شناختی دیگر و اثرات شبکه‌های اجتماعی با جزئیات بیشتری بررسی شوند. انجام مطالعات طولی و آزمایشی نیز می‌تواند سازوکارهای علی دقیق‌تری درباره تأثیر سواد مالی، خودکارآمدی و عوامل اجتماعی بر رفتار هدف‌محور ارائه دهد. علاوه بر این، مقایسه نتایج ایران با کشورهای دارای ساختار فرهنگی-اقتصادی مشابه می‌تواند به غنای تحلیل‌های بین‌المللی کمک کند.

برای بهبود رفتار سرمایه‌گذاری هدف‌محور در میان سرمایه‌گذاران، ارائه دوره‌های آموزشی مالی با تمرکز بر مهارت‌های تحلیلی، مدیریت ریسک و ارتقای خودکارآمدی توصیه می‌شود. نهادهای مالی و کارگزاری‌ها باید ابزارهایی برای کاهش اثر تمایل طراحی کنند، مانند ارائه گزارش‌های تحلیلی زمان‌مند و هشدارهای رفتاری. توسعه پلتفرم‌های اجتماعی معتبر و نظارت‌شده می‌تواند تعاملات مالی سالم و تبادل اطلاعات قابل اعتماد را تقویت کند. همچنین، مشاوران مالی باید با شناخت دقیق تفاوت‌های فردی سرمایه‌گذاران، توصیه‌های شخصی‌سازی‌شده و سازگار با اهداف مالی ارائه 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 موازین و اصول اخلاقی رعایت گردیده است.

## References

- Āghājānī, V., Pākmarām, A., Abdī, R., & Narīmānī, M. (2020). The Relationship between Behavioral Types and Investment Decisions with Self-Efficacy as a Mediator. *New Psychological Research Quarterly*, 15(60), 115-130.
- Bannāfi, M., Mūsawī, S. I., & Ghiyūrī Moqaddam, A. (2023). Investigating the Impact of Managers' Behavioral Biases on the Relationship between Financial Statement Entropy and Stock Returns. *Accounting Advances*, 15(1), 119-146.
- Bhutto, S. A., Nazeer, N., Saad, M., & Talreja, K. (2024). Herding behavior, disposition effect, and investment decisions: A multi-mediation analysis of risk perception and dividend policy. *Acta Psychologica*, 255, 104964. <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2025.104964>
- Dar, B. I., & Kumar, J. (2023). The behavioural pattern of investment in the financial market: a study of the individual investors. *Global Business Review*. <https://doi.org/10.1177/09721509231192229>
- Dinc, Y., Çetin, M., Bulut, M., & Jahangir, R. (2021). Islamic financial literacy scale: an amendment in the sphere of contemporary financial literacy. *Isra International Journal of Islamic Finance*, 13(2), 251-263. <https://doi.org/10.1108/IJIF-07-2020-0156>

- Dinc, Y., Çetin, M., & Jahangir, R. (2023). Revisiting the concept of Islamic financial literacy in a boundaryless context: cross-country comparison of Islamic financial literacy. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(8), 1364-1382. <https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2022-0043>
- Eyvaqlū, R., Rā'ī, R., & Rezā'ī, F. (2024). Timing of Entry into the Stock Market and the Disposition Effect of Investors. *Financial Research*, 26(4), 940-962.
- Farrokhbakht Fūmanī, A. R., & Aḥmadzādeh, Z. (2021). The Relationship between Financial Literacy and Employee Welfare Considering the Role of Financial Self-Efficacy (Case Study: Financial Staff of Medical Sciences in Gilan Province). *New Research Approaches in Management and Accounting*, 5(18), 136-150.
- Heimer, R. Z. (2016). Peer pressure: social interaction and the disposition effect. *The Review of Financial Studies*, 29(11), 3177-3209. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhw063>
- Jabr, W., & Rai, A. (2022). When trading becomes social: How social trading platforms affect the disposition effect. <https://doi.org/10.5465/AMBPP.2022.12027abstract>
- Jin, X., Li, R., & Zhu, Y. (2021). Could social interaction reduce the disposition effect? evidence from retail investors in a directed social trading network. *PLoS One*, 16(2), 1-17. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0246759>
- Jonsson, S., Soderberg, I. L., & Wilhelmsson, M. (2017). An investigation of the impact of financial literacy, risk attitude, and saving motives on the attenuation of mutual fund investors' disposition bias. *Managerial Finance*, 43(3), 282-298. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2015-0269>
- Kim, K. T., Cho, S. H., & DeVaney, S. A. (2021). Racial/ethnic differences in holding a retirement saving motive: A decomposition analysis. *Journal of Consumer Affairs*, 55(2), 464-482. <https://doi.org/10.1111/joca.12338>
- Liu, L., & Zhang, H. (2021). Financial literacy, self-efficacy and risky credit behavior among college students: Evidence from online consumer credit. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 32, 100569. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100569>
- Mīrmoḥammadī Ṣadrābādī, M., & Shākeriān, H. (2019). Investigating the Role of Financial Literacy and Financial Knowledge in Investors' Decision for Investment. *Business Management*(43), 311-335.
- Mo'meni, S., Zabiḥī, A., & Faghānī Mākrānī, K. (2021). The Role of Financial Literacy in the Effect of Financial Risk Tolerance on Individual Investment Decisions. *Islamic Economics and Banking*, 10(36), 455-471.
- Rastogi, S., & Gupta, S. (2020). Development of scale to measure objectives-oriented investment behavior. *Journal of Behavioral Finance*, 21(3), 301-310. <https://doi.org/10.1080/15427560.2019.1692346>
- Shah, S. S., Qureshi, F., & Memon, F. A. (2024). Financial literacy and investment behavior of individuals in Pakistan: Evidence from an Environment prone to religious sentiment. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 44, 138-155. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2024.100974>
- Tang, S., Huang, S., Zhu, J., HuangR, Tang, Z., & Hu, J. (2019). Financial Self-Efficacy and Disposition Effect in Investors: The Mediating Role of Versatile Cognitive Style. *Frontiers in psychology*, 9, 2705. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2018.02705>
- Valcanover, V. M., Costa, N., & Vieira, K. M. (2024). Brazilian investors' susceptibility to interpersonal influence: Impacts on risk tolerance and the disposition effect. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 44, 1-10. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2024.101007>
- Vieira, K. M., Potrich, A. C. G., Bressan, A. A., & Klein, L. L. (2021). Loss of financial well-being in the COVID-19 pandemic: Does job stability make a difference? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31, 100-115. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100554>
- Yang, C., Wang, J., & Liu, X. (2024). What affects the financial asset allocation of the elderly? From the perspective of financial literacy and risk attitude. *Finance Research Letters*, 63, 105327. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105327>