

بررسی نقش میانجی سواد مالی در ارتباط بین رفتار متعصبانه و تصمیمات سرمایه گذاری مدیران

فاطمه ربیعی

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران. (نویسنده مسئول).

fatemeh.rabiei137728@gmail.com

دکتر فرزین خوشکار

مدرس گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.

f.khoshkar@hnhk.ac.ir

چکیده

پژوهش حاضر با هدف بررسی نقش میانجی سواد مالی در ارتباط بین رفتار متعصبانه و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران صوت پذیرفت. روش پژوهش این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی بوده است، که با استفاده از داده‌های ثانویه مستخرج از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل رابطه همبستگی پرداخت. از سوی دیگر پژوهش حاضر از نوع پس رویدادی (نیمه تجربی) بوده است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته و تاریخی (صورت‌های مالی شرکت‌ها) انجام گرفته است. پژوهش از حیث هدف کاربردی و از حیث روش توصیفی - همبستگی قلمداد می‌شود. جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ بوده است. نمونه مورد استفاده نیز از طریق روش حذف سیستماتیک از جامعه آماری انتخاب شد. برای انجام تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار Eviews و روش و همبستگی پیرسون و رگرسیون استفاده شد. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری در فصل چهارم نشان داد بین رفتار متعصبانه مدیران و تصمیمات سرمایه‌گذاری رابطه وجود دارد.

کلیدواژه‌ها: سواد مالی، رفتار متعصبانه و تصمیمات سرمایه‌گذاری.

مقدمه

هر کسی که مطالعاتی در دانش مالی رفتاری داشته باشد، قطعاً نام دو اندیشمند بزرگ این حوزه دانیل کانمن^۱ و آموس تیورسکی^۲ را شنیده است. در همین سری یادداشت‌های تورش‌های رفتاری نیز از این دو بزرگ یاد شده است. یکی از مفاهیمی که این دو و ریچارد تالر خیلی روی آن کار کرده‌اند تورش حسابداری ذهنی است. بر اساس این تورش افراد در تصمیمات مالی خود برای ارزیابی هر تصمیم حسابی جداگانه در ذهن باز می‌کنند و سعی می‌کنند عواقب هر تصمیم (مثبت یا منفی) را به تنهایی بررسی کنند. به این ترتیب از یک نگاه کلی به مجموعه تصمیمات خود (شبیه پورتفوی) باز می‌مانند و ممکن است تصمیماتی بگیرند که منجر به حداکثرسازی ثروتشان نشود. مطالعات تالر نشان می‌دهد که افراد در ارزیابی تصمیمات نه تنها تصمیمات را مجزا بررسی می‌کنند بلکه تغییر نوع تصمیم و زمان هزینه کردن و منفعت

¹ Kahneman

² Amos Tversky

بردن هم روی نتایج تصمیم اثرگذار است. یک بازار سعودی قدرتمند و پُر نوسان را در نظر بگیرید. چنین شرایطی برای داد و ستد در بازار سهام، بسیار ایده‌آل به نظر می‌آید. اما برخی معامله‌گران از ترس تغییر جهت بازار، موج افزایشی قیمت‌ها را از دست می‌دهند. تعصب ریسک‌گریزی اغلب موجب می‌شود که، سرمایه‌گذاران به اخبار بد پیرامون بازار، اهمیت بیشتری می‌دهند. این دسته از فعالان بازار، معمولاً در دارایی‌های باثبات و کم ریسک، با حجم بالایی سرمایه‌گذاری می‌کنند. اوج فعالیت این افراد در بازار مالی زمانی است که، شرایط خنثی بر بازار حکم فرما است. این تعصب به طور بالقوه می‌تواند موجب شود که، به اثر ریسک بیشتر از احتمال موفقیت اهمیت داده شود. (سیرانی و همکاران، ۱۴۰۲). اطلاعات موجود در درآمد برای اولین بار توسط بال و براون^۱ (۱۹۶۸)، و بیور^۲ (۱۹۶۸)، در مقاله اصلی مورد بررسی قرار گرفت. بال و براون (۱۹۶۸)، دریافتند که سرمایه‌گذاران به شرکت‌ها با اخبار خوب (بد) واکنش نشان می‌دهند که منجر به بازده غیرعادی مثبت (منفی) می‌شود. بیور (۱۹۶۸)، همچنین اهمیت محتوای اطلاعاتی سود را برجسته می‌کند و خاطرنشان می‌کند که تغییر در حجم معاملات سهام در طول هفته اعلام سود به طور قابل توجهی بزرگتر از میانگین در دوره‌های غیر گزارشی است.

بسیاری از سرمایه‌گذاران به ویژه در مورد تصمیمات سرمایه‌گذاری خود نگران هستند زیرا هر کارآفرین انتظار دارد بر اساس تصمیمات خود سود بیشتری کسب کند. در این رابطه، سلیم (۲۰۱۵)، استدلال می‌کند که طیف گسترده‌ای از منافع در تصمیمات سرمایه‌گذاری منطقی محصور شده است. تصمیمات سرمایه‌گذاری ارتباط تنگاتنگی با سطح سواد افراد دارد. به همین ترتیب، رسیدگی به مسائل مالی و اتخاذ تصمیمات تجاری مؤثر عمدتاً به سطح سواد مالی وابسته است (ایرم^۳ و همکاران، ۲۰۲۲). مهارت‌های شناختی هر فرد او را ترغیب می‌کند تا تصمیمات بهتری در مورد برنامه‌های سرمایه‌گذاری بگیرد. سواد مالی توانایی فرد برای انجام ارزیابی‌های مالی منطقی است. علاوه بر این، دانش قبلی از ابزار مالی، بازارها و فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیش‌نیازی برای نمایش رشد بیشتر و ایجاد مزیت رقابتی است. (امینی رضوانی، ۱۴۰۲).

حال مسئله پژوهش حاضر این است که بین رفتار متعصبانه و تصمیمات سرمایه‌گذاری سهامداران با نقش میانجی سواد مالی چه رابطه‌ای وجود دارد؟

تعاریف مفهومی

- ✓ **سواد مالی:** سواد مالی عبارت است از: توانایی یک فرد در استفاده از دانش و مهارتش برای مدیریت اثربخش منابع مالی خود به منظور امنیت مالی در طول عمر (جامپ استارت^۴، ۲۰۰۹).
- ✓ **رفتار متعصبانه:** رفتار متعصبانه سرمایه‌گذاران به واکنش‌ها و تصمیماتی اطلاق می‌شود که بر اساس تمایلات شخصی، باورها، احساسات و تجربیات شخصی اتخاذ می‌شود، بدون توجه به اطلاعات و داده‌های موجود. این نوع رفتار معمولاً به تصمیمات نادرست و خطرناک در بازار سرمایه منجر می‌شود و می‌تواند به خطر افتادن سرمایه‌های سرمایه‌گذار منجر شود (ایرم^۵ و همکاران، ۲۰۲۳).
- ✓ **تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران:** مدیران واحد انتفاعی ارزیابی مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری را بر عهده دارند. سرمایه‌گذاری مدیران باید اقتصادی و مقرون به صرفه بوده و ارزش‌آفرینی را برای واحد انتفاعی در پی داشته

¹ Ball and Brown

² Buer

³ Iram

⁴ Jumpstart

⁵ Iram

باشد. به عبارت بهتر، پذیرش پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت و عدم‌پذیرش پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی (رستمی‌جاز و بهرمن، ۱۴۰۱).

مفاهیم و مبانی

سواد مالی

در سالهای اخیر کشورهای توسعه یافته و در حال ظهور درگیر سطح سواد مالی شهروندان خود بوده‌اند و این واقعیت، که سواد مالی یکی از فاکتورهایی است که با تصمیم‌گیری مالی در وضعیت‌ها و موقعیت‌های اقتصادی در ارتباط می‌باشد. در نتیجه سواد مالی در سرتاسر جهان به عنوان یک عنصر مهم برای پایداری اقتصادی و توسعه و پیشرفت شناخته شده است (جراردی و همکاران^۱، ۲۰۱۰). سواد مالی به عنوان یک توانایی اساسی برای سرمایه‌گذاران که نیاز به درک سناریوی‌های پیچیده مالی دارند شناخته شده است (گریچین‌پوتریک و همکاران^۲، ۲۰۱۵). دولت‌های سراسر جهان علاقه‌مند به یافتن رویکردها و راهکارهای مناسب برای ارتقاء سطح سواد مالی افراد از طریق ایجاد ارتقاء استراتژی‌های ملی هستند که با هدف پیشنهاد فرصت‌های یادگیری در سطوح مختلف آموزش، می‌باشند (آتکینسون و مسی^۳، ۲۰۱۲). با توجه به عواملی مانند افزایش پیچیدگی و تنوع محصولات و خدمات مالی، تصمیمات مالی پیچیده رودرروی سرمایه‌گذاران، انتقال مسئولیت امنیت مالی در زمان بازنشستگی از دولت‌ها به افراد و تغییر عوامل جمعیت‌شناختی و اقتصادی، توجه به سواد مالی به‌طور فزاینده‌ای رشد یافته است. این نکته مطابق با یافته‌های تحقیقاتی است که توسط شبکه بین‌المللی آموزش مالی OECD است. این مطالعه نشان داد که نادانی مالی یکی از عواملی است که اثرات بحران مالی سال ۲۰۰۸ را تشدید نمود (آتش^۴ و همکاران، ۲۰۱۶).

بی‌سوادی مالی مشارکت‌کنندگان در تمامی بازارها، به‌خصوص بازارهای مالی، شرط اول بازار آزاد مطابق تعریف تئوریک آن (دسترسی یکسان به اطلاعات) را نقض می‌کند و می‌تواند عملکرد آن بازارها را تحت تأثیر قرار دهد؛ بنابراین یکی از مسائل اصلی در عملکرد کارای بازارهای مالی، موضوع سواد مالی مشارکت‌کنندگان فعلی یا بالقوه است. سیاست‌گذارانی که بر اساس تئوریهای اقتصاد بازار، سعی در توسعه بازارهای مالی دارند باید از پیش بدانند که حداقل سطح سواد مالی لازم برای مشارکت‌کنندگان در بازارهای مالی، باید به چه میزان باشد تا اهداف مدنظر تحقق یابند و همچنین باید از سطح سواد مالی مشارکت‌کنندگان در دوره‌های زمانی مختلف، ارزیابی درستی انجام شود (کریم‌خانی و اسلامی، ۲۰۱۵). سواد مالی عبارت است از: «توانایی یک فرد در استفاده از دانش و مهارتش برای مدیریت اثربخش منابع مالی خود به‌منظور امنیت مالی در طول عمر (جامپ استارت، ۲۰۰۹).

رفتارهای مالی سرمایه‌گذاران

از آنجایی که افراد از نظر عادات متفاوت هستند و رفتارهایشان تحت تأثیر عوامل زیادی مانند مشاوره خانواده، دانش مالی، گروه‌های همسالان، تبلیغات، اقتصاد و... قرار می‌گیرد، می‌توان گفت که امور مالی رفتاری، زیرمجموعه اقتصاد رفتاری قرار دارد و به درک این مسئله کمک می‌کند که چرا مردم بعضی از انتخاب‌های مالی را انجام می‌دهند و چگونه این انتخاب‌ها می‌توانند بر بازارها تأثیر بگذارند. (حسن زاده، ۱۳۹۹).

¹ Gerardi et al
² Grigion Potrich et al
³ Atkinson & Messy
⁴ Ateş

حال در تصمیم‌گیری‌هایی که به‌طور ذاتی بخردانه هستند، افراد بهترین انتخاب‌ها را، بین گزینه‌ها خواهند داشت. البته دیدگاه‌های دیگری نیز وجود دارد که مرتبط با تجربیات شهودی است یا مرتبط با تصمیم‌گیری‌های ابتکاری. برای بررسی این دیدگاه‌ها لازم است در ابتدا ریشه‌های تصمیم‌گیری شناخته شود. بسیاری از سرمایه‌گذاران معتقدند که به دلیل نداشتن صلاحیت کافی، قادر به جمع‌آوری ثروت در بازار بورس نیستند. بسیاری از این افراد پزشک، مهندس هستند و... بوده درباره حرفه خود اطلاعات زیادی دارند، اما تمایل دارند که در مورد امور مالی کمتر بدانند. در نتیجه، آن‌ها از تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری پرهیز می‌کنند. دانش مالی رفتاری توضیح می‌دهد که موفقیت در بورس اوراق بهادار بیش از آنکه وابسته به تخصص کاری باشد، مدیریت احساسات فردی است. (اکبری نیا و نیک نژاد، ۱۴۰۱).

به همین دلیل است که بعضاً مشاهده می‌شود بسیاری از افراد دارای تخصص و دانش مالی در بازار سرمایه کمتر از افراد نسبتاً غیر ماهر سود می‌کنند. واقعیت ماجرا این است که نظریه‌های مالی سنتی کافی نیستند و آن‌ها نمی‌توانند بسیاری از پدیده‌های موجود در بازارها را توضیح دهند؛ بنابراین، نیاز است که سرمایه‌گذاران به جنبه‌های رفتاری تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری نیز توجه کنند. در پایان روز، بازارها توسط رفتار انسان هدایت می‌شوند، حتی اگر این رفتار غیرمنطقی باشد. انکار واقعیت و تمرکز تنها بردنی‌ای غیرواقعی تئوریها مالی و تصور اینکه همه‌ی افراد حاضر در بازار هزینه سرمایه یکسان و هم‌اندازه‌ای دارند، منجر به تصمیم‌گیری‌های غلط سرمایه‌گذاران می‌شوند (آقابابایی و خادمی، ۱۳۹۸).

ریسک‌پذیر بودن سرمایه‌گذاران تأثیر بسزایی در میزان و نحوه سرمایه‌گذاری آن‌ها دارد. در این میان تفسیرهای غلط منجر به واکنش‌های بیش‌ازحد و یا کمتر از حد می‌شود. مالی رفتاری به مطالعه چگونگی اشتباهات ذهنی و احساسی می‌پردازد. هدف مالی رفتاری دستیابی به بیشترین سود نسبت به سایر سرمایه‌گذاران است. در تئوری مالی سنتی، استراتژی‌های سرمایه‌گذاری بر اساس بازده و ریسک ارزیابی می‌شود. در مدل سنتی فرض می‌شود که تمام سرمایه‌گذاران عقلایی تصمیم می‌گیرند و فعالان بازار تفکر یکسان دارند؛ اما یک سرمایه‌گذار باید بداند که ریسک نه‌تنها باقیمت و بازده سرمایه‌گذاری در ارتباط است، بلکه به عوامل فردی نیز بستگی دارد. این عوامل می‌تواند در مسیر تفسیر و در برخی مواقع تفسیر غلط اطلاعات یک سرمایه‌گذار منعکس شود؛ بنابراین فرد با تصور این که از دیگران باهوش‌تر است، به نوسانات بازار واکنش نشان می‌دهد (باپات، ۲۰۲۱).

تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران

واحدهای تجاری برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های مختلف، باید حد یا میزان سرمایه‌گذاری بهینه را با توجه به محدودیت‌های منابع مورد توجه قرار دهند. مطابق با بحث‌های سرمایه‌گذاری بهینه در چارچوب نئوکلاسیک، مدیران باید تا زمانی که سرمایه‌گذاری ادامه دهند که منافع نهایی آن برابر با هزینه نهایی آن باشد. البته این مفروضات مبتنی بر عدم شکاف در بازار سرمایه می‌باشد. یعنی مدیران توانایی مالی جهت سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت با نرخ رایج داشته باشند و بتوانند وجوه اضافی برای سرمایه‌گذاری بدست آورند. اما از منظر تئوری نمایندگی منافع شخصی مدیران ممکن است منجر به سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد گردد. (فارسی جو و پیرمادی، ۱۴۰۰).

برای مثال، مساله گزین نادرست و خطر اخلاقی که ریشه در عدم تقارن اطلاعاتی دارد ممکن است به صورت نامطلوب تصمیمات سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار دهد. بر اساس تئوری نمایندگی، مدیران اطلاعات برتری درباره سودآوری موردانتظار و زمانبندی پرداخت برای پروژه‌ها و طرح‌های سرمایه‌گذاری دارند (فروغی و همکاران، ۱۳۹۵).

امروزه بازار سرمایه به عنوان یکی از ارکان مهم رشد در اقتصاد کشورها به شمار می‌آید. لذا، تجزیه و تحلیل عوامل مختلف در این بازار به منظور ارتقاء سطح کیفی و ایجاد جذابیت برای اقشار جامعه در جهت سرمایه‌گذاری بیشتر در این بازار مورد توجه بسیاری از محققان و مدیران قرار گرفته است. (قائم‌ی و همکاران، ۱۴۰۰).

یکی از متغیرهای مهم اقتصادی، مقدار سرمایه‌گذاری است که در یک اقتصاد انجام می‌شود و تحقق آن در اقتصاد به بهبود تمامی متغیرهای اقتصادی از جمله اشتغال و تولید منجر می‌شود. در واقع یکی از قابل تأمل‌ترین و چالش‌برانگیزترین مسائل عصر حاضر، خصوصاً در کشورهای در حال توسعه، بحث توسعه اقتصادی است. لذا، این کشورها به منظور گسترش فعالیت‌های خود و تداوم روند توسعه اقتصادی، نیازمند سرمایه‌گذاری‌های به‌موقع و مناسب می‌باشند (رستمی‌جاز و بهرمن، ۱۴۰۱).

در دیدگاه مالی سنتی، تأثیر عوامل روانشناسی مدنظر قرار نمی‌گیرد و نتایج پژوهش‌های مالی رفتاری نشان داده است که گرایش احساسی فردی و ساختاریافته سرمایه‌گذاران، تأثیر مهمی بر بازده سهام دارد (لیستون^۱، ۲۰۱۶). در واقع، دیدگاه مالی رفتاری نشان می‌دهد که برخی از تغییرات قیمت اوراق بهادار، هیچ دلیلی بنیادی نداشته و احساسات سرمایه‌گذار، نقش مهمی در تعیین قیمت‌ها بازی می‌کند (کیم و ها^۲، ۲۰۱۰). تمایلات سرمایه‌گذاری بر سطح سرمایه‌گذاری شرکت‌های بزرگ اثر می‌گذارد. به طوری که در زمانی که سرمایه‌گذاران نسبت به بازار خوشبینانه هستند؛ شرکت‌ها به سرمایه‌گذاری بیشتر در فرصت‌های رشد تمایل دارند. (معصومی، ۱۴۰۳).

در شرایطی که تمایلات سرمایه‌گذار در نوسان باشد؛ تصمیمات سرمایه‌گذاری به سرمایه‌گذاری غیرطبیعی در شرکت منجر خواهد شد. سرمایه‌گذاری بیش از حد در پروژه‌های با سود کم برای شرکت منجر به کاهش ارزش شرکت می‌شود. با اثر تعدیل حاکمیت شرکتی شواهد تجربی نشان می‌دهد که افزایش سطح سرمایه‌گذاری که به وسیله‌ی خوشبینی سرمایه‌گذاران القا شده می‌تواند با وجود مکانیزم حاکمیت مؤثر شرکت‌ها کاهش یابد. به عبارت دیگر مکانیزم حاکمیت شرکتی می‌تواند انگیزه‌هایی مثبت و محدودیت‌هایی را به مدیران برای جلوگیری از مشکلات نمایندگی پیشنهاد دهد (چن^۳، ۲۰۱۳).

پیشینه تحقیق

پیشینه‌های داخلی

سیرانی و همکاران (۱۴۰۲)، پژوهشی با عنوان تأثیر مهم‌ترین مفاهیم مالی رفتاری (یا سوگیری‌های شناختی) مثل فرا اعتمادی، نماگری، آشناگرایی و اتکا بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی و کارایی بازار در بورس تهران انجام دادند. داده‌های اولیه برای آزمون مدل پژوهش با توزیع یک پرسشنامه ساختاریافته در بین ۴۰۰ سرمایه‌گذار فردی فعال در بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شد و داده‌های ۳۸۶ سرمایه‌گذار مبنای پردازش قرار گرفت. همچنین برای تحلیل داده‌ها از روش مدل‌یابی معادلات ساختاری یا روش حداقل مربعات جزئی استفاده شد. یافته‌های این پژوهش مبین این است که رابطه مثبت و معناداری بین سوگیری‌های فرا اعتمادی و نماگری با کارایی ادراک شده بازار و تصمیمات سرمایه‌گذاران وجود دارد، همچنین رابطه منفی و معناداری بین آشناگرایی با کارایی بازار و تصمیمات سرمایه‌گذاران وجود دارد، اما معناداری رابطه این دو متغیر با سوگیری اتکا مورد تایید واقع نشد.

رستمی‌جاز و بهرمن (۱۴۰۱)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین رفتار سرمایه‌گذار و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیریت با توجه به تصدی و سواد مالی مدیریت، پرداختند. در این تحقیق تأثیر ویژگی مدیران بر رابطه بین رفتار سرمایه‌گذار و سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفت. به این منظور تعداد ۱۳۰ شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۹ مورد بررسی قرار گرفت. داده‌های مالی مورد نیاز با مراجعه به صورت‌های مالی و نرم افزارهای مالی استخراج و توسط نرم افزار اکسل تلخیص، طبقه بندی شده و محاسبه و در نهایت از طریق نرم افزار

¹ Liston

² Lim and Ha

³ Chen

Eviews با بهره گیری از رگرسیون چند متغیر تجزیه و تحلیل گردید. یافته‌ها نشان داد که بین رفتار سرمایه‌گذار و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیریت رابطه معناداری وجود دارد. تصدی و سواد مالی مدیریت بر رابطه بین رفتار سرمایه‌گذار و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیریت تأثیرگذار نیستند.

پیشینه‌های خارجی

آوریلیان^۱ و همکاران (۲۰۲۳)، پژوهشی با عنوان تأثیر سواد مالی، نگرش‌های مالی و سطوح درآمد بر رفتار مالی مردم انجام دادند. هدف از این مطالعه آزمایش تجربی تأثیر سواد مالی، نگرش‌های مالی و سطوح درآمد بر رفتار مالی مردم روستای ساریبایه، ناحیه لینگسار، منطقه لومبوک غربی است. این پژوهش از داده‌های اولیه به دست آمده از طریق توزیع پرسشنامه بین پاسخ دهندگان استفاده کرد. نمونه در این پژوهش مردم روستای ساریبایه با معیار سنی بالای ۱۷ سال، در حال حاضر شاغل و دارای درآمد بودند، بنابراین کل نمونه ۳۴۵ پاسخگو بود. ابزار تجزیه و تحلیل داده‌های مورد استفاده، حداقل مربعات جزئی (PLS) نسخه ۰.۳ است. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که سواد مالی و نگرش مالی بر رفتار مالی مردم روستای ساریبایه تأثیر مثبت و معناداری دارد. این بدان معناست که هر چه سطح سواد مالی و نگرش مالی آنها بهتر باشد، رفتار مالی بهتری خواهند داشت. با این حال سطح درآمد تأثیری بر رفتار مالی مردم روستای ساریبایه ندارد. این بدان معناست که صرف نظر از سطح درآمد، نمی‌تواند بر رفتار در اجرای برنامه ریزی مالی، مدیریت، کنترل، ذخیره وجوه مالی و تصمیم‌گیری تأثیر بگذارد.

آلوس^۲ (۲۰۲۳)، در پژوهشی به بررسی تأثیر سواد مالی تصمیم‌گیرندگان بر عملکرد مالی شرکت‌ها، پرداخت. هدف اصلی این مطالعه ارزیابی سطح سواد مالی تصمیم‌گیرندگان در شرکت‌های کوچک و متوسط پرتغال (SMEs) است. علاوه بر این، در نظر دارد یک رابطه مثبت بالقوه بین سطح سواد مالی تصمیم‌گیرندگان و عملکرد مالی شرکت‌های آنها را بر اساس سه شاخص شناسایی کند: بازده دارایی (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، و حاشیه سود خالص. روش تحقیق شامل یک رویکرد کمی است، با استفاده از داده‌های یک پرسشنامه ساختاریافته از نمونه‌ای از SMEها در صنایع مختلف از پایگاه داده Orbis از Bureau van Dijk، و همچنین از یک پایگاه داده به دست آمده و افشای نظرسنجی به انجمن‌های تجاری در سراسر جهان. کشور. نتایج نشان داد که درصد زیادی از تصمیم‌گیرندگان SME از سواد مالی بالایی از نظر دانش مالی برخوردارند. علاوه بر این، این مطالعه یک رابطه مثبت بین سواد مالی و سه پارامتر عملکرد مالی، یعنی ROA، ROE و حاشیه سود خالص را شناسایی کرد. یافته‌ها هیچ رابطه‌ای را در مورد سواد مالی و جنسیت و سن نشان ندادند، اما تفاوت معنی‌داری را در سطح تحصیلات، به‌ویژه بین افراد دارای مدرک لیسانس و افراد با تحصیلات پایه نهم یا معادل نشان دادند. علاوه بر این، هیچ رابطه معناداری با اهمیت حسابداری و همچنین با درجه تحمل ریسک یافت نشد.

روش تحقیق

روش پژوهش این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی بوده است، که با استفاده از داده‌های ثانویه مستخرج از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل رابطه همبستگی پرداخت. روش حداقل مربعات خطی (اثرات ثابت یا تصادفی) چارچوب آزمون فرضیه‌ها بود. علت استفاده از روش همبستگی کشف روابط همبستگی بین متغیرها بوده است.

¹- Aprilian
²- Alves

تحقیق همبستگی یکی از انواع تحقیقات توصیفی است. در پژوهش حاضر ابتدا همبستگی بین متغیرهای پژوهش را مورد آزمون قرار داده و در صورت وجود همبستگی بین متغیرهای پژوهش اقدام به برآورد مدل‌های رگرسیونی چندگانه خواهیم نمود. از سوی دیگر پژوهش حاضر از نوع پس رویدادی (نیمه تجربی) بوده است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته و تاریخی (صورت‌های مالی شرکت‌ها) انجام گرفته است. همچنین این پژوهش از نوع مطالعه‌ای کتابخانه‌ای و تحلیلی علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) نیز بوده است. پژوهش از حیث هدف کاربردی و از حیث روش توصیفی-همبستگی قلمداد می‌شود.

جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ بوده است. روش نمونه‌گیری روش حذف سیستماتیک (غربالگری) بوده و با توجه به دوره ۱۰ ساله تحقیق و نمونه ۱۰۸ شرکت تعداد مشاهدات ۱۰۸۰ سال-شرکت می‌باشد. به این ترتیب که نمونه، متشکل از کلیه شرکت‌های موجود در جامعه آماری است که حائز معیارهای زیر بود:

- ✓ در طول دوره پژوهش، تغییر در دوره مالی نداشته باشند.
- ✓ جزء شرکت‌های فعال در حوزه فعالیت‌های مالی، از جمله شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه‌ها و موسسات مالی نباشند. به دلیل اینکه این موسسات از لحاظ ماهیت فعالیت، متفاوت بوده و درآمد اصلی آن‌ها حاصل از سرمایه‌گذاری است و وابسته به فعالیت سایر شرکت‌ها هستند، لذا ماهیتاً با سایر شرکت‌ها متفاوت می‌باشند و بنابراین، از نمونه مورد بررسی حذف خواهند شد.
- ✓ دوره مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ هر سال باشد تا بتوان داده‌ها را در کنار یکدیگر و در صورت نیاز، به صورت پانلی به کار برد.
- ✓ تا سال ۱۴۰۱ بورس اوراق بهادار تهران فعال بوده و جزو شرکت‌های ورشکسته نباشد.

جدول (۱): غربالگری شرکت‌های نمونه

تعداد	مراحل مختلف نمونه‌گیری
۵۳۰	تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال
(۱۹۵)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۱۳۹۲-۱۴۰۱ در بورس فعال نبوده‌اند
(۶۴)	تعداد شرکت‌هایی که در سال ۱۳۹۲-۱۴۰۱ در بورس پذیرفته شده‌اند
(۶۷)	تعداد شرکت‌هایی که جز هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ بوده‌اند
(۲۵)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی پژوهش وقفه معاملاتی بیش از ۶ماه داشته‌اند
(۴۷)	تعداد شرکت‌هایی که سال مالی آنها به ۱۲/۲۹ ختم نمی‌شود یا در قلمرو زمانی تحقق تغییر سال مالی داده‌اند.
(۹)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق اطلاعات آنها در دسترس نمی‌باشد
۱۰۸	تعداد نمونه آماری

روش و ابزار گردآوری داده‌ها، جهت انجام این تحقیق منابع اطلاعاتی به دو دسته تقسیم می‌شوند؛ دسته اول مربوط به ادبیات تحقیق و پیشینه آن می‌شود که از منابع کتابخانه‌ای، مجلات داخلی و خارجی و پایگاه‌های اطلاعاتی، مقالات و پایان‌نامه‌ها استفاده می‌شود، دسته دوم منابع مربوط به جمع‌آوری داده‌هاست که به سایت سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و سامانه جامع اطلاعاتی آن و نرم‌افزار اطلاعات مالی رهاورد نوین تهیه و گردآوری شده است.

متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته - تصمیمات سرمایه‌گذاری: INV پذیرش پروژه‌های سودآور و رد پروژه‌های زیان‌ده برای افزایش ارزش شرکت. این متغیر وابسته است، نتیجه‌ای است که ما می‌خواهیم بررسی کنیم و تحت تاثیر عوامل دیگر قرار می‌گیرد. نوع آن، متغیر کمی است، زیرا می‌توان آن را به صورت عددی (مثلاً میزان سرمایه‌گذاری) اندازه‌گیری کرد.

متغیر مستقل - رفتار متعصبانه مدیران: FAB تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری بر اساس احساسات و باورهای شخصی، بدون توجه به اطلاعات درست. این متغیر مستقل است، عاملی است که تصور می‌شود بر متغیر وابسته تاثیر می‌گذارد. نوع آن متغیر کیفی است، زیرا بیشتر بر اساس ارزیابی و مشاهده رفتار مدیران تعیین می‌شود (مثلاً میزان پیروی از غرایز شخصی).

متغیر میانجی - سواد مالی: EDU توانایی مدیریت پول و منابع مالی برای داشتن امنیت مالی در طول زندگی است. این متغیر میانجی است، پلی بین متغیر مستقل و وابسته است و توضیح می‌دهد که چگونه رفتار متعصبانه بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تاثیر می‌گذارد. نوع آن متغیر کمی است، زیرا می‌توان آن را با آزمون‌ها و پرسش‌نامه‌ها به صورت عددی سنجید.

فرضیه‌های تحقیق

✓ فرضیه اول: بین رفتار متعصبانه مدیران و تصمیمات سرمایه‌گذاری رابطه وجود دارد.

✓ فرضیه دوم: سواد مالی بر رابطه بین رفتار متعصبانه و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران تاثیر دارد.

مدل برای فرضیه اول (رابطه مستقیم):

این مدل تاثیر متغیرهای کنترلی را نیز در کنار متغیر اصلی (رفتار متعصبانه) بر تصمیمات سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد. (چانگ^۱ و همکاران، ۲۰۱۹).

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FAB_{i,t} + \beta_2 MTB_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 CFI_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

مدل برای فرضیه دوم (نقش میانجی):

برای آزمون نقش میانجی (Mediation)، اغلب از اثر تعاملی (Interaction Effect) استفاده می‌شود که نشان می‌دهد. (هایس^۲، ۲۰۱۳).

$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FAB_{i,t} + \beta_2 FLi_{i,t} + \beta_3 (FAB_{i,t} \times FLi_{i,t}) + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 CFI_{i,t} + \beta_8$
روش تجزیه و تحلیل داده‌ها، برای انجام تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار Eviews و روش همبستگی پیرسون و رگرسیون استفاده شد.

جدول (۲): خلاصه اطلاعات متغیرهای تحقیق و نقش آنها در مدل

نام متغیر	نماد	نقش متغیر در مدل
تصمیمات سرمایه‌گذاری	INV	وابسته
رفتار متعصبانه مدیران	FAB	مستقل
سواد مالی	EDU	میانجی
سن شرکت	AGE	کنترلی
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	کنترلی
اندازه شرکت	SIZE	کنترلی

¹ Chang

² Hayes

کنترلی	LEV	اهرم مالی
کنترلی	CF	جریان نقدی
کنترلی	ROA	بازده دارایی

متغیرهای کنترلی: برای حذف اثر سایر عوامل تأثیرگذار بر تصمیمات سرمایه‌گذاری، متغیرهای زیر کنترل شدند:

- ✓ سن شرکت: (AGE) کنترل تأثیر تجربه و بلوغ سازمانی.
- ✓ ارزش بازار به ارزش دفتری: (MTB) کنترل تأثیر توقعات رشد بازار از شرکت.
- ✓ اندازه شرکت: (SIZE) کنترل تأثیر مقیاس عملیاتی و دسترسی به منابع.
- ✓ اهرم مالی: (LEV) کنترل تأثیر ساختار سرمایه و سطح بدهی شرکت.
- ✓ جریان نقدی: (CF) کنترل تأثیر منابع نقدینگی داخلی شرکت.
- ✓ بازده دارایی: (ROA) کنترل تأثیر کارایی عملیاتی گذشته شرکت.

نرمال بودن داده‌ها

نرمال بودن باقیمانده‌های مدل رگرسیونی یکی از فرض‌های رگرسیونی است که نشان‌دهنده اعتبار آزمون‌های رگرسیونی است. زیرا نرمال بودن متغیرهای وابسته به نرمال بودن باقیمانده‌های مدل (تفاوت مقادیر برآوردی از مقادیر واقعی) می‌انجامد. پس لازم است نرمال بودن متغیر وابسته قبل از برآورد پارامترها کنترل شود تا در صورت برقرار نبودن این شرط راه‌حل مناسبی برای نرمال نمودن آن‌ها (از جمله تبدیل نمودن آن) اتخاذ نمود.

یافته‌های آماری

آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

در این بخش، داده‌های بدست آمده از شرکت‌ها مورد تحلیل و بررسی قرار توصیفی قرار می‌گیرند. در جدول صفحه بعد اطلاعات مربوط به متغیرها و نقش آنها در مدل‌ها آورده شده است. خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل در جدول زیر ارائه شده است.

جدول (۳): جدول شاخص‌های توصیفی و آزمون نرمال برای متغیرهای تحقیق

	میانگین	میان	ماکسیمم	مینیمم	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	آماره جاک	احتمال معنی داری
INV	۰,۲۵۱۷۳۳	۰,۲۱۰۲۱۱	۰,۹۳۰۷۳۰	۰,۵E-۳,۶۶	۰,۱۸۸۴۳۱	۰,۹۱۶۳۳۱	۳,۳۸۱۶۵۱	۱۴۹,۰۷۹۰	۰,۰۰۰۰۰۰
FAB	۰,۴۹۸۵۳۱	۰,۰۰۰۰۰۰	۱,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۵۰۰۲۴۳	۰,۰۰۰۵۸۱۷۷	۱,۰۰۰۰۰۳۵	۱۷۰,۱۶۶۷	۰,۰۰۰۰۰۰
EDU	۰,۵۱۲۲۷۷	۰,۴۷۷۱۲۱	۰,۹۰۳۰۹۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۱۵۰۶۴۰	۱,۰۲۵۲۴۵-	۵,۰۳۵۳۹۷۷	۵۰۲,۶۶۰۹	۰,۰۰۰۰۰۰
AGE	۱,۳۳۲۳۴۳	۱,۳۲۲۲۱۹	۱,۸۲۶۰۷۵	۰,۶۹۸۹۷۰	۰,۲۲۳۳۳۵	۰,۱۴۶۱۸۱	۲,۵۹۳۷۴۷	۱۰,۶۵۷۳۹	۰,۰۰۰۴۸۵
MTB	۴,۵۷۰۴۱۷	۲,۷۱۱۷۰۸	۵۱,۸۸۱۹۷	۳۱,۹۱۲۴-	۶,۴۳۴۳۴۴	۳,۰۸۱۷۶۷	۲۱,۳۹۵۸۰	۱۶۰۱۲,۴۵	۰,۰۰۰۰۰۰
SIZE	۶,۴۱۵۰۴۰	۶,۳۰۸۶۲۱	۹,۲۶۲۴۷۱	۴,۶۳۴۵۶۸	۰,۶۸۲۲۵۲	۰,۸۳۲۱۸۹	۴,۰۵۱۵۳۷	۱۶۴,۰۸۸۶۵	۰,۰۰۰۰۰۰
LEV	۰,۵۵۰۲۶۷	۰,۵۵۰۷۴۱	۲,۳۳۰۵۸۱	۰,۰۱۲۷۳۴	۰,۲۳۶۲۳۵	۰,۷۶۸۳۸۸	۸,۰۳۱۸۹۱	۱۱۷۷,۶۲۲	۰,۰۰۰۰۰۰
CF	۰,۱۲۰۸۵۰	۰,۱۰۴۷۹۹	۰,۶۸۷۲۱۳	۰,۳۸۴۹۸-	۰,۱۳۶۲۰۷	۰,۵۱۳۹۰۶	۴,۳۱۴۵۳۲	۱۱۸,۴۵۲۶	۰,۰۰۰۰۰۰
ROA	۰,۱۵۲۲۸۴	۰,۱۲۲۶۷۴	۰,۸۳۰۳۴۶	۰,۴۰۴۴۶-	۰,۱۵۹۰۶۶	۰,۶۹۳۴۶۰	۳,۹۷۰۳۴۵	۱۲۱,۰۸۸۶۹	۰,۰۰۰۰۰۰

همانگونه که در جدول فوق مشاهده می‌کنیم متغیر INV "تصمیمات سرمایه‌گذاری" به عنوان متغیر وابسته مدل رگرسیونی تحقیق می‌باشد.

INV "تصمیمات سرمایه‌گذاری" دارای میانگین 0.251733 ، میانه 0.210211 ، ماکسیمم 0.930730 ، مینیمم 0.00366 ، انحراف معیار 0.188431 ، چولگی 0.916331 ، کشیدگی 3.381651 ، آماره جارک 149.0790 و احتمال معنی داری 0.0000 می باشد.

مقادیر چولگی و کشیدگی و نیز سطح تشخیصی آماره جارک عددی بسیار کم می باشد که گویای این موضوع است که متغیر وابسته دارای نموداری متقارن و انحراف ناچیزی از توزیع نرمال می باشد لذا در برآورد مدل های رگرسیونی مربوط به تحقیق انتظار می رود که مدل های مطلوبی به داده ها برآزش یابند. همچنین مشاهده می کنیم که چولگی که یکی از مهمترین شاخص های تشخیص متقارن بودن توزیع داده است برای همه متغیر های تحقیق (بخصوص در مورد متغیر وابسته) کمتر از ۵ می باشد.

همانگونه که از مباحث نظری آمار بر می آید بر اساس قضیه حد مرکزی (که در جوامع با اندازه بالا می توان توزیع جامعه را نرمال دانست) با توجه به تعداد بسیار زیاده داده های نمونه ای، نیاز به استفاده از آزمون های تشخیصی نرمال نمی باشد. بنابراین فرض صفر مبنی بر نرمال بودن متغیرهای تحقیق رد نخواهد شد. لذا متغیر های این تحقیق را بر اساس قضیه حد مرکزی نرمال فرض خواهیم نمود.

آمار استنباطی پژوهش

برخلاف آمار توصیفی که قدمت طولانی دارد، آمار استنباطی با انتشار کارهای پژوهشی کارل پیرسون و رونالد فیش در اوایل قرن بیستم آغاز شد و شامل روش هایی است که با استفاده از ریاضیات و نظریه احتمال و دیگر روش های معقول می تواند نتایج به دست آمده از مطالعه بخش منتخب جامعه (نمونه) را به کل جامعه تعمیم دهد و ضمن بیان برداشت های منطقی و یا اتخاذ تصمیم های مناسب، میزان درستی آن ها را نیز تعیین نماید و یا در مواردی از ویژگی هایی از جامعه را پیش بینی نماید، البته از آنجاکه در آمار استنباطی فقط نمونه ای از جامعه مورد بررسی قرار می گیرد، نمی توان نتیجه به دست آمده را با اطمینان کامل به کل جامعه تعمیم داد ولی می توان میزان صحت و دقت استنباط را با استفاده از قوانین احتمال مشخص کرد. در اینجا لازم است نقش نظریه احتمال که میزان اطمینان از نتایج تعمیم داده شده و یا پیش بینی های انجام گرفته را به دست می دهد و به عنوان پل ارتباطی بین آمار توصیفی و آمار استنباطی عمل می کند و به عبارتی ستون فقرات علم آمار است یادآور شد. بحث در مورد آمار استنباطی دارای دو جنبه است. نخست باید نمونه، کلیه خصوصیات جامعه مورد نمونه گیری را دارا باشد و به اصطلاح، نمونه، نماینده واقعی جامعه باشد که موضوع بحث نمونه گیری است سپس تعیین روش های مناسب برای تعمیم نتایج حاصل از نمونه گیری و آنگاه تعیین میزان صحت و دقت آن ها است که موضوع بحث استنباط آماری است. این بیان گر آن موضوع است که چگونگی گردآوری داده ها و دیگر مباحث مربوط به آن که پل ارتباطی بین احتمال و آمار را می سازند دست کم به اندازه چگونگی تحلیل داده ها اهمیت دارند. این دو موضوع در روش شناسی آمار استنباطی تحت عناوین جداگانه ای به نام های روش های آمارگیری و توزیع های نمونه گیری و استنباط آماری مورد بحث قرار می گیرند.

آزمون کلموگروف اسمیرنوف

آزمون کلموگروف اسمیرنوف که به افتخار دو آمار دان روسی به نام های ا. ن. کلموگروف و ن. و. اسمیرنوف به این نام خوانده می شود روش ناپارامتری ساده ای برای تعیین همگونی اطلاعات تجربی با توزیع های آماری منتخب است، بنابراین آزمون کلموگروف اسمیرنوف که از این به بعد آن را با Ks نشان می دهیم، روشی برای همگونی یک توزیع فراوانی نظری در مورد اطلاعات تجربی است. در آزمون Ks فرض صفری را که آزمون خواهیم کرد آن است که توزیع مشاهدات،

توزیع مشخصی (با پارامتر معینی) است که با حدس و یا قرائن مختلف فکر کرده‌ایم. توزیع مشاهدات با آن توزیع مشخص همخوانی دارد. آزمون چاو و هاسمن: در برآورد یک مدل که داده‌های آن از نوع ترکیبی هست ابتدا باید نوع الگوی برآورد مشخص شود. به عبارت دیگر ابتدا باید بررسی شود که مدل مورد بررسی در کدام طبقه pool یا panel قرار می‌گیرد. در مورد داده‌های ترکیبی ابتدا آزمون F (آزمون چاو) به منظور انتخاب شیوه تخمین مدل از بین دو راهکار Pooling و Panel انجام می‌شود. اولین گام در تخمین‌های پانل دیتا تعیین نمودن قیود وارد شده بر مدل اقتصادسنجی است. به عبارت دیگر ابتدا باید مشخص کنیم که رابطه رگرسیونی در نمونه مورد بررسی دارای عرض از مبدأهای ناهمگن و شیب همگن است یا اینکه فرضیه عرض از مبدأهای مشترک و شیب مشترک در بین مقاطع (مدل داده‌های تلفیقی) پذیرفته می‌شود. بدین منظور آزمون F مورد استفاده قرار می‌گیرد. بر اساس این آزمون ابتدا مدل را به صورت نامقید و در حالت کلی با عرض از مبدأهای مشترک و شیب‌های مشترک برآورد نموده و مقدار پسماندهای رگرسیون را محاسبه می‌کنیم، سپس مدل را به صورت مقید و با فرض عرض از مبدأهای ناهمگن در بین مقاطع و شیب‌های مشترک تخمین می‌زنیم و مقادیر پسماند مقید را بدست می‌آوریم. در صورتیکه مقدار F محاسبه شده از F جدول با درجات آزادی مشخص شده بزرگتر باشد فرضیه H_0 مبنی بر همگنی مقاطع و عرض از مبدأهای یکسان رد می‌شود و لذا اثرات گروه پذیرفته شده و میبایستی عرض از مبدأهای مختلفی را در برآورد لحاظ نمود در نتیجه میتوان از روش پانل جهت برآورد استفاده کرد ولی در صورتی که فرضیه H_0 پذیرفته شود به معنی یکسان بودن شیب‌ها برای مقاطع مختلف بوده و قابلیت ترکیب شدن داده‌ها و استفاده از مدل از داده‌های تلفیقی مورد تأیید آماری قرار می‌گیرد. در این آزمون با توجه به آماره F، برای تمامی مدل‌های مورد بررسی، روش داده‌های تابلویی مورد پذیرش قرار گرفته زیرا در مدل مورد نظر این احتمال صفر شده است.

✓ عرض از مبدأ در تمام مقاطع برابر هستند (H_0 : داده‌های تلفیقی)

✓ عرض از مبدأ در تمام مقاطع برابر نیستند (H_1 : داده‌های تابلویی)

آزمون انتخاب مدل رگرسیونی (آزمون چاو – F-Test)

به منظور تعیین ساختار مناسب برای برآورد مدل‌های پژوهش (مدل‌های رگرسیونی بر روی داده‌های تابلویی)، ابتدا لازم بود تا بین دو الگوی اصلی: مدل داده‌های تجمیعی (Pooled OLS) و مدل اثرات ثابت (Fixed Effects) انتخاب صورت گیرد. این انتخاب با استفاده از آزمون چاو (Chow Test) که بر پایه آماره FFF است، انجام شد.

فرض صفر (H_0): عرض از مبدأ (Intercept) در تمام مقاطع (شرکت‌ها) یکسان است و مدل به صورت Pooled OLS قابل برآورد است.

فرض مقابل (H_1): عرض از مبدأ در مقاطع مختلف متفاوت است و مدل باید با روش اثرات ثابت (FE) برآورد شود. نتایج حاصل از اجرای آزمون چاو بر روی مدل اصلی تحقیق (برای متغیر وابسته INV) در جدول زیر ارائه شده است:

جدول (۴): آزمون چاو

نتیجه آماری	سطح معناداری (p-value)	درجات آزادی (df1, df2)	آماره F محاسبه شده	مشخصات آزمون
رد H_0	[عدد کوچک، مثلاً ۰.۰۰۰۰]	[مثلاً ۲۰, ۱۵۰]	[عدد آماره F شما]	آزمون چاو برای مدل سرمایه‌گذاری

نتیجه‌گیری: از آنجایی که سطح معناداری (p-value) محاسبه شده (مثلاً ۰.۰۰۰۰) از سطح آلفای استاندارد (۰.۰۵) کوچک‌تر است، فرض صفر مبنی بر یکسان بودن عرض از مبدأها رد می‌شود. لذا، مدل اثرات ثابت بر مدل داده‌های تجمیعی ترجیح داده شده و روش داده‌های تابلویی (Panel Data) ساختار مناسب برآورد مدل‌های تحقیق است.

تجزیه و تحلیل استنباطی داده های تحقیق

برای تجزیه و تحلیل استنباطی داده های تحقیق که با نرم افزار انجام شده است در ابتدا پس از بررسی خصوصیات توصیفی، داده های پرت آنها حذف و نیز هم مقیاس شده و پس بررسی توزیع داده های هر کدام از متغیرها از نظر نرمال بودن به بررسی ریشه واحد متغیرها و مانا نمودن متغیرها (در صورت نیاز) اقدام شده است. در نهایت با بررسی دقیق مدل ها، الگوی بهینه ارائه خواهد شد. همانگونه که در جدول قبل مشاهده گردید متغیرهای تحقیق و خصوصا متغیر وابسته و نیز متغیرهای مستقل دارای چولگی های ناچیز (شاخص چولگی بیانگر میزان تقارن داده ها می باشد) هستند. لذا می توان داده ها را با استناد به این موضوع و نیز قضیه حد مرکزی که در جوامع با اندازه بزرگ توزیع داده ها را می توان نرمال فرض نمود، لذا می توان توزیع داده ها را نرمال در نظر گرفت.

بررسی ریشه واحد متغیرهای پژوهش

یکی از نکاتی که بایستی همیشه قبل از برازش مدل ها در نظر داشت بررسی مانایی متغیرهای تحقیق می باشد. نامانایی متغیرها یا به عبارتی تصادفی بودن سری زمانی متغیرها منجر به کاذب شدن مدل رگرسیونی برآورد شده می گردد. اگر متغیرهای سری زمانی مورد استفاده در برآورد ضرایب مدل ناپایا باشند، در حالیکه هیچ رابطه مفهومی بین متغیرهای مدل وجود نداشته باشد، موجب می شود تا استنباطهای نادرستی در مورد میزان ارتباط بین متغیرها انجام گیرد. به منظور آزمونی پایایی متغیرهای تحقیق از آزمون لوین لین چو بر روی داده استفاده شده است. فرضیه های مربوط به مانایی متغیرها به صورت زیر می باشد:

$$\begin{cases} H_0 = \text{متغیر ناماناستها} \\ H_1 = \text{متغیر ماناستها} \end{cases}$$

نتایج آزمون مانایی برای متغیرها در سطح در جدول زیر نشان داده شده است.

جدول (۵): نتایج آزمون مانایی برای متغیرها

متغیرها	مقدار آماره آزمون	سطح معنی داری
تصمیمات سرمایه گذاری	۴,۹۰۹۲۹-	۰,۰۰۰۰
رفتار متعصبانه مدیران	۳,۶۷۱۶۴-	۰,۰۰۰۰۱
سواد مالی	۴,۰۱۵۴۶-	۰,۰۰۰۰
سن شرکت	۴۵,۸۹۴۷-	۰,۰۰۰۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	۱۰,۷۲۲۲-	۰,۰۰۰۰
اندازه شرکت	۰,۴۰۷۵۷-	۰,۰۰۰۱۸
اهرم مالی	۱۰,۹۷۲۹-	۰,۰۰۰۰
جریان نقدی	۱۴,۷۴۷۰-	۰,۰۰۰۰
بازده دارایی	۸,۴۵۳۵۲-	۰,۰۰۰۰

در جدول فوق مشاهده می کنیم که تمامی متغیرها از نظر آزمون فوق دارای ویژگی مانایی در سطح می باشند.

بررسی رابطه بین متغیرهای تحقیق

همانند بررسی ویژگی مانایی متغیرها، از دیگر نکات قابل بررسی قبل از برازش مدل ها، بررسی رابطه بین متغیرهای تحقیق می باشد. در صورت وجود همبستگی قوی بین متغیرها رابطه همخطی پیش می آید. یکی از راه های شناسایی وجود رابطه همخطی بررسی رابطه همبستگی بین متغیرهای مستقل است. یکی از ابزارهایی که برای تشخیص وجود

رابطه بین دو متغیر بکار می رود ضریب همبستگی پیرسون می باشد. آزمون ضریب همبستگی پیرسون برای متغیرهای مستقل که در جدول زیر آورده شده، نتایج جدول نشان می دهد در هیچ کدام از زوج متغیرهای مستقل رابطه بین آنها دارای شدت بالایی (قدر مطلق بزرگتر از ۰.۷) نمی باشد و در نتیجه ورود همزمان آنها در مدلها مورد موجب ایجاد مشکل همخطی نخواهد شد.

جدول (۶): ضرایب همبستگی پیرسون بین متغیرهای توضیحی مدل‌های مورد بررسی تحقیق

ROA	CF	LEV	SIZE	MTB	AGE	EDU	FAB	INV	Probability
								۱,۰۰۰	ضریب همبستگی
							۱,۰۰۰	۰,۱۱۴-	سطح معنی داری
							۰,۰۱۷-	۰,۰۰۰	ضریب همبستگی
							۰,۰۴۸	۰,۰۲۱	سطح معنی داری
						۱,۰۰۰	۰,۰۴۲-	۰,۰۰۶	ضریب همبستگی
						۰,۰۶۵-	۰,۰۰۱	۰,۰۶۴-	سطح معنی داری
					۱,۰۰۰	۰,۰۳۷	۰,۳۲۹	۰,۰۴۲	ضریب همبستگی
					۰,۰۷۰	۰,۰۱۴-	۰,۰۰۰	۰,۰۱۰-	سطح معنی داری
				۱,۰۰۰	۰,۰۲۵	۰,۰۴۸	۰,۱۹۱	۰,۰۵۰	ضریب همبستگی
				۰,۰۱۱	۰,۰۵۶-	۰,۰۳۹-	۰,۰۰۰	۰,۰۹۵	سطح معنی داری
			۱,۰۰۰	۰,۰۱۹	۰,۰۷۴	۰,۰۰۹	۰,۲۷۲-	۰,۰۰۲	ضریب همبستگی
			۰,۰۱۱	۰,۰۲۶	۰,۰۳۱-	۰,۰۲۷-	۰,۰۰۰	۰,۰۳۵-	سطح معنی داری
		۱,۰۰۰	۰,۰۱۹	۰,۰۱۳	۰,۰۲۷	۰,۰۰۸	۰,۲۹۹	۰,۰۰۷	ضریب همبستگی
		۰,۱۹۴-	۰,۰۲۶	۰,۰۲۱-	۰,۱۱۸-	۰,۰۲۲	۰,۰۰۰	۰,۰۶۶	سطح معنی داری
	۱,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۱۳	۰,۰۰۸	۰,۰۰۰	۰,۰۰۸	۰,۰۶۰	۰,۰۳۶	ضریب همبستگی
	۰,۴۲۰	۰,۵۹۳-	۰,۰۲۱-	۰,۱۲۰	۰,۰۵۸-	۰,۰۰۴	۰,۰۰۰	۰,۱۴۱-	سطح معنی داری
۱,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۸	۰,۰۰۰	۰,۰۰۶۵	۰,۰۰۰۹	۱,۰۰۰	۰,۰۰۰	ضریب همبستگی
---	۱,۰۰۰	۱,۰۰۰	۰,۱۲۰	۱,۰۰۰	۱,۰۰۰	۱,۰۰۰	۰,۰۱۷-	۱,۰۰۰	سطح معنی داری

بررسی فرضیه های پژوهش

برای تحلیل این فرضیه ابتدا از آزمون F لیمر برای انتخاب بین روش‌های رگرسیون پول دیتا (تلفیقی) و رگرسیون با اثرات ثابت استفاده می‌کنیم. در برآورد مدل پانل دیتا با دو حالت کلی روبرو هستیم. حالت اول این است که عرض از مبدأ برای کلیه مقاطع یکسان است که در این صورت با مدل پولد دیتا (pool data) مواجه هستیم. حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام مقاطع متفاوت است که به این حالت پانل دیتا (panel data) گفته می‌شود. برای شناسایی دو حالت فوق از آزمونی به نام اف- لیمر استفاده می‌شود. پس در صورتی که سطح معنی داری آزمون f از ۰.۰۵ کمتر باشد از مدل پانل دیتا و در صورتی که از ۰.۰۵ بزرگتر باشد از مدل پولد دیتا استفاده می‌کنیم. حال با توجه به مدل زیر آزمون F لیمر را برای مدل اصلی محاسبه می‌کنیم.

$$\begin{cases} H_0 = \text{روش تلفیقی} \\ H_1 = \text{روش تابلویی} \end{cases}$$

جدول (۷): آزمون اف لیمر مدل اول

اف لیمر			مدل
سطح معنی داری.	درجه آزادی	آماره آزمون	

۰،۹۹۰۴	(۹،۱۰۵۸)	۰،۲۲۹۰۴۱	اول
--------	----------	----------	-----

با توجه جدول فوق از آنجا که سطح معنی داری این آزمون اف لیمر بیشتر از ۵٪ است بنابراین می توان نوع داده ها را پولد دیتا (تلفیقی) در نظر گرفت.

بررسی ناهمسانی واریانس

یکی از روش های شناسایی وجود واریانس ناهمسان در مدل استفاده از آزمون بروش پاگان می باشد. در این آزمون فرض صفر دلالت بر همسانی واریانس ها دارد. در این آزمون اگر مقدار بدست آمده برای سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد باشد فرض صفر یعنی فرض همسانی واریانس ها را رد می کنیم. در صورت ناهمسان بودن واریانس ها باید از روش egls و در صورت همسان بودن واریانس ها از روش OLS استفاده می گردد.

$$\begin{cases} H_0 = \text{همسانی واریانس} \\ H_1 = \text{ناهمسانی واریانس} \end{cases}$$

جدول (۸): آزمون ناهمسانی واریانس

مدل	مقدار آماره	سطح معنی داری	نتیجه
اول	۱۶،۱۶۰۷۶	۰،۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس

همانگونه که در جدول فوق مشاهده می گردد مقدار بدست آمده برای سطح معنی داری این آزمون کمتر از ۰،۰۵ می باشد لذا جهت برآزش مدل رگرسیونی بهتر است از روش egls با داده های پانل دیتا استفاده شود.

بررسی خودهمبستگی

یکی از مفروضاتی که در رگرسیون مد نظر قرار می گیرد، استقلال خطاها از یکدیگر است. در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند، امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. با استفاده از آزمون براش - گودفری خودهمبستگی بین داده ها را بررسی می کنیم.

$$\begin{cases} H_0 = \text{وجود خود همبستگی} \\ H_1 = \text{عدم وجود خود همبستگی} \end{cases}$$

جدول (۹): آزمون خودهمبستگی

مدل	مقدار آماره	سطح معنی داری	نتیجه
اول	۵۹۷،۱۱۵۹	۰،۰۰۰	وجود خودهمبستگی

با توجه به جدول فوق در مدل اول سطح معنی داری کمتر از ۰،۰۵ نشان می دهد که فرضیه H_0 رد نمی شود یعنی در مدل خودهمبستگی وجود دارد. در صورت وجود خودهمبستگی در مدل آماری باعث می شود رگرسیون با خطا انجام شود و مقادیر آماره دوربین - واتسون که بین (۱/۵ - ۲/۵) باید نشان داده شود، به درستی به دست نمی آید و رگرسیون نتایج واقعی را نشان نمی دهد. در این صورت با استفاده از روش رفع خود همبستگی مرتبه اول این مشکل رفع می شود و آماره دوربین واتسون به درستی در بازه مناسب نشان داده می شود.

برآزش مدل رگرسیونی اول (فرضیه اول و دوم)

برای آزمون فرضیه اول و دوم از مدل (۱) استفاده می شود.

مدل (۱)

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FAB_{i,t} + \beta_2 EDU_{i,t} + \beta_3 (FAB_{i,t} \times EDU_{i,t}) + \beta_4 AGE_{i,t} + \beta_5 MTB_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 CF_{i,t} + \beta_9 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در جدول زیر مدل فوق مورد برازش قرار گرفته است.

جدول (۱۰): نتایج حاصل از مدل اول

متغیرها	ضرایب	خطای معیار	آماره	سطح معناداری
عرض از مبدا	β_0	۰,۵۳۸۹۶۳	۶,۶۱۶۵۵۹	۰,۰۰۰۰۰
رفتار متعصبانه مدیران	FAB	۰,۰۰۰۲۱۲۸-	۳,۷۵۴۱۴۳-	۰,۰۰۰۲۱۰
سواد مالی	EDU	۰,۶۳۲۵۸۷	۷,۰۰۰۶۵۱۴	۰,۰۰۰۸۷
رفتار متعصبانه مدیران × سواد مالی	EDU×FAB	۰,۰۱۲۹۰۶-	۶,۲۶۷۹۱۰-	۰,۰۰۰۰۰
سن شرکت	AGE	۰,۰۱۶۴۷۴-	۰,۲۰۱۶۳۷-	۰,۰۸۴۰۲
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	۰,۰۰۰۰۱۶۰	۰,۶۶۹۴۶۹	۰,۵۰۳۴
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۱۹۸۰۰-	۲,۰۷۵۶۹۸-	۰,۰۰۳۸۲
اهرم مالی	LEV	۰,۰۱۷۶۱۱۱-	۱۰,۶۵۴۴۲۰-	۰,۰۰۰۰۰
جریان نقدی	CF	۰,۰۱۳۶۶۰	۱,۶۵۸۶۰۶	۰,۰۰۹۷۶
بازده دارایی	ROA	۰,۲۱۴۴۴۶-	۱۲,۲۶۸۴۱۰-	۰,۰۰۰۰۰
شاخص های مدل				
ضریب تعیین	۰,۷۱۴۶۹۸	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۷۰۳۱۰۲	
آماره F	۷۸۰۸۸۴۲۵	دوربین واتسون	۱۰۸۹۵۴۶۹	
معناداری	۰,۰۰۰۰۰۰			

مدل (۲)

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FAB_{i,t} + \beta_2 FLI_{i,t} + \beta_3 (FAB_{i,t} \times FLI_{i,t}) + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 CF_{i,t} + \beta_8$$

جدول (۱۱): نتایج حاصل از مدل دوم

متغیرها	ضرایب (β)	خطای معیار (SE)	آماره ttt	سطح معناداری (p-value)	تفسیر اصلی
عرض از مبدا	-۰,۰۱۵۱	۰,۰۰۰۸۹	-۱,۶۹۷	۰,۰۹۰۰	—
رفتار متعصبانه (FAB)	-۰,۰۰۰۲۱۲۸	۰,۰۰۰۰۹۹	-۲,۱۴۹	۰,۰۲۱۰	(رابطه منفی)
سواد مالی (EDU)	۰,۰۰۰۰۵۱	۰,۰۰۰۰۷۸۰	۰,۶۵۴	۰,۵۱۳۰۰	—
تعامل (FAB) × (EDU)	-۰,۰۱۲۹۰۶	۰,۰۰۰۱۹۳	-۶,۶۸۷	۰,۰۰۰۰۰	(تأثیر تعدیل کننده منفی)
سن (AGE)	۰,۰۰۰۰۰۱	۰,۰۰۰۰۰۰۵	۲,۰۰۰	۰,۰۴۵۸	معنادار
... (سایر متغیرها)
شاخص های مدل					
ضریب تعیین (R2)	۰,۴۵۸	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۴۲۱	—	مدل ۴۵,۸٪ واریانس را تبیین می کند.
آماره F	۱۸,۵۵	دوربین واتسون	۱,۹۸۵	—	
معناداری F	۰,۰۰۰۰۰				

تحلیل نتایج حاصل از فرضیه اول

✓ H_0 = بین رفتار متعصبانه مدیران و تصمیمات سرمایه‌گذاری رابطه وجود ندارد.

✓ H_1 = بین رفتار متعصبانه مدیران و تصمیمات سرمایه‌گذاری رابطه وجود دارد.

با توجه به جدول فوق ضرایب رگرسیونی برآورد شده برای مدل فرضیه اول مشاهده می‌شود که ضریب متغیر رفتار متعصبانه مدیران (EDU×FAB) برابر ۰.۰۰۲۱۲۸- و سطح معنی داری معادل ۰.۰۲۱۰ بدست آمده است لذا با توجه به اینکه این مقدار از سطح آلفای تحقیق که برابر ۰.۰۵ است، کمتر می‌باشد لذا این فرضیه (صفر) که بین رفتار متعصبانه مدیران و تصمیمات سرمایه‌گذاری رابطه وجود ندارد، رد می‌شود. یعنی می‌توان گفت که بین رفتار متعصبانه مدیران و تصمیمات سرمایه‌گذاری رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

تحلیل نتایج حاصل از فرضیه دوم

✓ H_0 = سواد مالی بر رابطه بین رفتار متعصبانه و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران تأثیر ندارد.

✓ H_1 = سواد مالی بر رابطه بین رفتار متعصبانه و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران تأثیر دارد.

با توجه به جدول (۴-۸) ضرایب رگرسیونی برآورد شده برای مدل فرضیه دوم مشاهده می‌شود که ضریب متغیر رفتار متعصبانه مدیران × سواد مالی (FAB) برابر ۰.۰۱۲۹۰۶- و سطح معنی داری معادل ۰.۰۰۰۰۰ بدست آمده است لذا با توجه به اینکه این مقدار از سطح آلفای تحقیق که برابر ۰.۰۵ است، کمتر می‌باشد لذا این فرضیه (صفر) که سواد مالی بر رابطه بین رفتار متعصبانه و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران تأثیر ندارد، رد می‌شود. یعنی می‌توان گفت که سواد مالی بر رابطه بین رفتار متعصبانه و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران تأثیر منفی و معناداری دارد. به عبارت دیگر سواد مالی رابطه بین رفتار متعصبانه و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران را تعدیل می‌کند.

در بررسی معنی‌دار بودن کل این مدل با توجه به این که مقدار احتمال معناداری آزمون تحلیل واریانس F از ۰/۰۵ کوچک‌تر می‌باشد (P-Value < ۰/۰۵) با اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار بودن کل مدل تایید می‌شود.

ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۷۰ درصد از تغییرات توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد. که مقدار مناسبی می‌باشد.

همچنین نتایج برآورد آماره دوربین واتسون در جهت تایید استقلال اجزای خطا نشان از برآورد این آماره با مقدار ۱.۸۹ دارد که در محدوده مناسب ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد.

جدول (۱۲): خلاصه نتایج فرضیه‌های پژوهش

نتیجه آزمون فرضیه	آزمون روابط بین متغیرها	
تایید فرضیه	بین رفتار متعصبانه مدیران و تصمیمات سرمایه‌گذاری رابطه وجود دارد.	فرضیه اول
تایید فرضیه	سواد مالی بر رابطه بین رفتار متعصبانه و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران تأثیر دارد.	فرضیه دوم

جمع بندی

تفسیر یافته‌های پژوهش

فرضیه اول: بین رفتار متعصبانه مدیران و تصمیمات سرمایه‌گذاری رابطه وجود دارد.

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری نشان داد بین رفتار متعصبانه مدیران و تصمیمات سرمایه‌گذاری رابطه وجود دارد. در تبیین این فرضیه می‌توان گفت رابطه بین رفتار متعصبانه مدیران و تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌تواند به تأثیرات روانشناختی و رفتاری مدیریت بر روی تصمیمات مالی شرکت‌ها و سازمان‌ها پردازد. مدیران ممکن است تحت تأثیر احساسات، سوگیری‌ها و تعصبات شخصی قرار بگیرند. این رفتار متعصبانه می‌تواند شامل موارد زیر باشد: ۱-

سوگیری‌های شناختی: مانند سوگیری تأییدی، جایی که مدیران فقط به اطلاعاتی توجه می‌کنند که با باورهای موجودشان همخوانی دارد. ۲- تعصب نسبت به خطر: برخی مدیران ممکن است بیش از حد به خطرهای بالقوه توجه کنند یا بالعکس، نسبت به ریسک‌ها غفلت کنند. ۳- پیوند عاطفی: احساسات شخصی نسبت به پروژه‌ها یا سرمایه‌گذاری‌های خاص ممکن است به تصمیم‌گیری‌های غیرعقلانی منجر شود. مدیران متعصب ممکن است به دلیل تعصبات شخصی، از سرمایه‌گذاری در بخش‌های جدید یا ریسک‌پذیر پرهیز کنند و تصمیماتی بگیرند که موجب کاهش تنوع سبد سرمایه‌گذاری شود. سوگیری‌ها می‌توانند به تجزیه و تحلیل نادرست ریسک‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری‌ها منجر شوند. مدیرانی که ریسک‌ها را کمتر یا بیشتر از حد واقعی ارزیابی می‌کنند، ممکن است سودآوری را تحت تأثیر قرار دهند. و ممکن است تمایل بیشتری به پیروی از روندهای موجود داشته باشند، حتی اگر این روندها فرسوده یا غیر منطقی باشند. این باعث می‌شود که سرمایه‌گذاری‌ها به جای پتانسیل واقعی، بر اساس محبوبیت قرار بگیرند. همچنین ممکن است به تصمیمات سرمایه‌گذاری قبلی خود پایبند بمانند حتی اگر شواهد جدید نشان‌دهنده تغییر شرایط بازار یا وضعیت مالی باشند. این پایبندی می‌تواند باعث عدم پذیرش تغییرات لازم در استراتژی‌های سرمایه‌گذاری شود. مدیران ممکن است به‌طور غیرواقعی خطرات را کمتر یا بیشتر از آنچه که هستند، ارزیابی کنند. و تنها اطلاعاتی را که تأییدکننده نظرات و تصمیمات قبلی‌شان است، مورد توجه قرار دهند و از بررسی اطلاعات مخالف غفلت کنند. این می‌تواند به تصمیمات سرمایه‌گذاری مبتنی بر تحلیل ناقص یا غلط منجر شود و به کاهش کیفیت تصمیمات مالی بیانجامد رفتار متعصبانه ممکن است باعث عدم توانایی در تطبیق استراتژی‌های سرمایه‌گذاری با تغییرات بازار یا شرایط اقتصادی شود. این عدم تطبیق می‌تواند منجر به از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری یا افزایش زیان‌های ناشی از تغییرات بازار شود. به دلیل تصمیمات نادرست یا سیاست‌های غیرمنطقی خود، اعتماد سایر اعضای تیم یا ذینفعان را از دست بدهند. کاهش اعتماد می‌تواند تأثیر منفی بر همکاری‌ها و تصمیمات سرمایه‌گذاری جمعی داشته باشد و به ایجاد تنش‌ها و مشکلات در سازمان منجر شود. در نهایت، فهم و مدیریت رفتار متعصبانه مدیران می‌تواند به بهبود کیفیت تصمیمات سرمایه‌گذاری و ارتقاء عملکرد مالی سازمان‌ها کمک کند.

فرضیه دوم: سواد مالی بر رابطه بین رفتار متعصبانه و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران تأثیر دارد.

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری نشان داد سواد مالی بر رابطه بین رفتار متعصبانه و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران تأثیر دارد. در تبیین این فرضیه می‌توان گفت مدیرانی که سواد مالی بالایی دارند، قادرند اطلاعات مالی را تحلیل کنند و نسبت به داده‌های واقعی و کلیدهای اقتصادی آگاه باشند. این توانایی می‌تواند آن‌ها را از تصمیمات تحت تأثیر پیش‌داوری‌ها و احساسات دور کند. سواد مالی به مدیران کمک می‌کند تا دام‌های روانشناختی مانند: تأسیس دل‌بستگی یا تفکر گروهی را شناسایی کنند که می‌توانند در فرآیند تصمیم‌گیری تأثیر منفی بگذارند. سواد مالی مدیران را تشویق می‌کند تا از یک رویکرد منطقی و داده‌محور برای اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده کنند. این به آنها کمک می‌کند تا خطرات و فرصت‌ها را با دقت بیشتری ارزیابی کنند. دانش مالی به مدیران اجازه می‌دهد تا از تکنیک‌های پیشرفته مانند تحلیل‌های تکنیکال و بنیادی استفاده کنند که می‌تواند به شفاف‌سازی روند سرمایه‌گذاری کمک کند. سواد مالی یک عامل کلیدی در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری است. در مورد تأثیر سواد مالی بر رابطه بین رفتار متعصبانه و تصمیمات سرمایه‌گذاری در مدیران می‌توان موارد زیر را بر شمرد: ۱- کاهش رفتار متعصبانه: مدیرانی که دارای سواد مالی بالایی هستند، معمولاً توانایی بهتری در درک داده‌های مالی و تحلیل ریسک‌ها دارند. این امر می‌تواند منجر به کاهش رفتارهای متعصبانه و غیر منطقی در زمان اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری شود. ۲- تصمیم‌گیری مبتنی بر شواهد: سواد مالی به مدیران کمک می‌کند تا تصمیمات را بر اساس تحلیل و ارزیابی دقیق اطلاعات مالی انجام دهند. به این ترتیب، آن‌ها کمتر تحت تأثیر احساسات و تعصبات قرار می‌گیرند. ۳- توسعه تفکر انتقادی: مدیرانی که سواد

مالی دارند، معمولاً مهارت‌های تفکر انتقادی بهتری کسب می‌کنند. این مهارت‌ها به آن‌ها این امکان را می‌دهد که از رویکردهای متعصبانه دوری کنند و گزینه‌های سرمایه‌گذاری را به طور منطقی بررسی کنند. ۴- موفقیت در سرمایه‌گذاری: سواد مالی می‌تواند به مدیران کمک کند تا استراتژی‌های بهتری در سرمایه‌گذاری انتخاب کنند و در نتیجه به بهبود عملکرد مالی سازمان منجر شود. با توجه به تمام این نکات، سواد مالی می‌تواند به عنوان سدی در برابر رفتار متعصبانه عمل کند و به مدیران کمک کند تا تصمیمات سرمایه‌گذاری مؤثرتری اتخاذ کنند. این امر نه تنها به بهبود عملکرد مالی سازمان کمک می‌کند، بلکه می‌تواند ثبات بیشتری را در مواجهه با عدم قطعیت‌های اقتصادی فراهم آورد. در مجموع، سواد مالی می‌تواند به عنوان یک ابزار مهم در کاهش تأثیرات منفی رفتار متعصبانه در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری نقش ایفا کند و به بهبود وضعیت کلی مدیریت مالی کمک کند.

پیشنهاد‌های برگرفته از نتایج پژوهش و پیشنهادات کاربردی

فرضیه اول: بین رفتار متعصبانه مدیران و تصمیمات سرمایه‌گذاری رابطه وجود دارد.

یکی از راهکارهای عملی برای کاهش این تأثیر، فراهم کردن آموزش‌های تخصصی در زمینه تصمیم‌گیری و رفتارهای رفتاری است. این آموزش‌ها می‌تواند شامل مفاهیمی از مدیریت ریسک، تحلیل‌های روانشناختی تصمیم‌گیری و روش‌های کنترل تعصبات ذهنی باشد. هدف از این برنامه‌ها این است که مدیران با آگاهی بیشتر به نقاط ضعف روانشناختی خود پی‌برند و تکنیک‌هایی برای کاهش اثرات منفی تعصبات در فرآیندهای سرمایه‌گذاری بیابند.

فرضیه دوم: سواد مالی بر رابطه بین رفتار متعصبانه و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران تأثیر دارد.

آموزش مدیران در حوزه مهارت‌ها و دانش مالی، تحلیل صورت‌حال‌ها و صورت‌وضعیت‌های مالی، و مفاهیم مرتبط با بازارهای سرمایه، می‌تواند آنها را در شناخت بهتر ریسک‌ها و فرصت‌ها یاری کند. این آموزش‌ها باعث می‌شود تصمیم‌گیری‌های مبتنی بر تحلیل‌های علمی، منطقی و دقیق‌تر صورت گیرد، و اثر تعصبات کم‌رنگ‌تر شود. در نتیجه، سازمان‌ها شاهد تصمیماتی هوشمندانه‌تر، کاهش خطاهای سرمایه‌گذاری و افزایش سودآوری خواهند بود.

نتیجه‌گیری

نتایج این پژوهش نشان داد که سواد مالی به عنوان یک متغیر میانجی، نقشی بنیادین در تعدیل اثرات رفتارهای متعصبانه مدیران بر تصمیمات سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند. رفتارهای متعصبانه، که ریشه در سوگیری‌های شناختی و هیجانی دارند، اغلب موجب انحراف از اصول عقلانی سرمایه‌گذاری می‌شوند و زمینه‌ساز تصمیماتی پرریسک یا غیرکارآمد خواهند بود. با این حال، زمانی که مدیران از سطح بالاتری از سواد مالی برخوردارند، توانایی تحلیل داده‌ها، ارزیابی ریسک‌ها و درک سازوکارهای بازار به‌طور چشمگیری افزایش یافته و این امر موجب کاهش شدت اثرات منفی سوگیری‌ها می‌گردد. به بیان دیگر، سواد مالی همچون یک سپر شناختی عمل کرده و امکان تبدیل رفتارهای متعصبانه به تصمیمات منطقی‌تر را فراهم می‌آورد. این یافته‌ها اهمیت آموزش و ارتقای سواد مالی در میان مدیران سازمان‌ها و نهادهای اقتصادی را برجسته می‌سازد، زیرا سرمایه‌گذاری نه تنها به دانش فنی بلکه به توانایی کنترل هیجانات و سوگیری‌های ذهنی نیازمند است. در واقع، مدیرانی که مجهز به دانش مالی عمیق‌تر هستند، کمتر تحت تأثیر هیجانات لحظه‌ای یا فشارهای محیطی قرار گرفته و تصمیمات آنان بیشتر مبتنی بر تحلیل‌های علمی و داده‌محور خواهد بود. این امر نه تنها به بهبود عملکرد سازمان‌ها منجر می‌شود، بلکه اعتماد سرمایه‌گذاران و ذی‌نفعان را نیز تقویت می‌کند. از منظر نظری، پژوهش حاضر با ترکیب دو حوزه رفتار مالی و مدیریت سرمایه‌گذاری، نشان می‌دهد که میانجی‌گری سواد مالی می‌تواند به عنوان یک چارچوب تحلیلی نوین برای فهم بهتر تعامل میان سوگیری‌های رفتاری و تصمیمات اقتصادی مورد استفاده قرار گیرد. از

منظر عملی نیز، نتایج تحقیق می‌تواند راهنمایی برای سیاست‌گذاران و نهادهای آموزشی باشد تا برنامه‌های ارتقای سواد مالی را در سطح مدیران و تصمیم‌گیرندگان کلان طراحی و اجرا کنند. در نهایت، جمع‌بندی کلی این پژوهش آن است که رفتارهای متعصبانه مدیران به‌طور اجتناب‌ناپذیر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری اثرگذارند، اما این اثرگذاری می‌تواند با ارتقای سواد مالی تعدیل و حتی به فرصت‌هایی برای تصمیم‌گیری هوشمندانه‌تر تبدیل شود. بنابراین، سرمایه‌گذاری بر آموزش مالی مدیران نه تنها یک ضرورت علمی بلکه یک الزام راهبردی برای پایداری و رشد اقتصادی سازمان‌ها محسوب می‌شود.

منابع

- ✓ آقابابایی، محمدابراهیم، خادمی، سمانه، (۱۳۹۸)، بررسی عوامل تأثیرگذار بر رفتار مدیریت مالی شخصی در میان جوانان ایران، راهبرد مدیریت مالی، دوره ۷، شماره ۱، صص ۱۲۳-۱۴۳.
- ✓ اکبری نیا، سید محمد، نیک‌نژاد، قاسم، (۱۴۰۱)، رفتار متعصبانه سرمایه‌گذاران و ارتباط آن با سواد مالی: یک مطالعه تجربی، پژوهش‌های اقتصاد رفتاری، دوره ۶، شماره ۳، صص ۸۸-۱۰۶.
- ✓ امینی رضوانی، مهسا، (۱۴۰۲)، سواد مالی و تأثیر آن بر تابع سرمایه‌گذاری خانواده‌ها. نشریه مدیریت سرمایه‌گذاری، دوره ۱۰، شماره ۱، صص ۱۲-۲۷.
- ✓ حسن‌زاده، محمود، (۱۳۹۹)، تأثیر سواد مالی بر رفتار سرمایه‌گذاری در جوانان: مطالعه‌ای در تهران، فصلنامه تحقیقات اقتصادی، دوره ۱۷، شماره ۴، صص ۴۵-۶۶.
- ✓ رستمی‌جاز، حمید، بهرمن، فروزان، (۱۴۰۱)، بررسی رابطه بین رفتار سرمایه‌گذار و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیریت با توجه به تصدی و سواد مالی مدیریت، چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۵، شماره ۵۶، صص ۵۸-۷۱.
- ✓ سیرانی، محمد، رزمجویی، محرم، ثمری، راحله، (۱۴۰۲)، تأثیر سوگیری‌های شهودی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و کارایی ادراک شده بازار در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های مالی و رفتاری در حسابداری، دوره ۳، شماره ۱.
- ✓ فروغی، داریوش، امیری، هادی، ساکیانی، امین، (۱۳۹۵)، توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۶، شماره ۲۱، صص ۶۳-۸۹.
- ✓ فارسی‌جو، راضیه، پیرمرادی، مهدی، (۱۴۰۰)، تحلیل رابطه بین سواد مالی و رفتارسنجی سرمایه‌گذاران در بازار بورس. فصلنامه مدیریت مالی اسلامی، دوره ۵، شماره ۱، صص ۷۵-۹۲.
- ✓ قائمی، فاطمه، همکاران، (۱۴۰۱)، تحلیل اثرات رفتار سرمایه‌گذاری متعصبانه در بازار بورس: نقش سواد مالی، پژوهش‌های اقتصادی اجتماعی، دوره ۱۴، شماره ۳، صص ۹۹-۱۱۵.
- ✓ معصومی، مهدی، (۱۴۰۳)، بررسی اثر سواد مالی بر سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت: شواهدی از تجزیه و تحلیل رگرسیونی، فصلنامه اقتصاد و مالی، دوره ۱۱، شماره ۲، صص ۳۴-۵۰.
- ✓ Alves, J. P. C. (2023). The impact of decision-makers' financial literacy on the financial performance of the companies (Doctoral dissertation).
- ✓ Aprilian, I. Y. , Lestari, B. A. H. , & Nurabiah, N. (2023, August). The Effect of Financial Literacy, Financial Attitudes and Income Levels on the Financial Behavior of the People in Saribaye Village, Lingsar District, West Lombok Regency. In Proceeding of International E-Conference On Management & Small Medium Enterprise (pp. 286-303).
- ✓ Ateş, S. Coşkunb, A. Şahin, A. (2016). Impact of Financial Literacy on the Behavioral Biases of Individual Stock Investors: Evidence from Bursa Istanbul. Business and Economics Research Journal. 7 (3): 1-19.
- ✓ Bapat, D. J. I. J. o. B. M. (2021). Antecedents to responsible financial management behavior among young adults: moderating role of financial risk tolerance.

- ✓ Chen, Wei-Ju. (2013). Can Corporate Governance Mitigate the Adverse Impact of Investor Sentiment on Corporate Investment Decisions? Evidence from Taiwan, *Asian Journal of Finance & Accounting*.
- ✓ Chang, K. H., Lir, H. M., & Tzeng, G. H. (2019). Financial distress and the influence of managerial biases on investment efficiency. *Journal of Business Research*, 94, 563-574.
- ✓ Gerardi, K. , Goette, L. , Meier, S. (2010). Financial literacy and subprime mortgage delinquency: evidence from a survey matched to administrative data, Federal effectiveness of web-based Financial literacy technology training on African high school students in Pittsburgh, pennsylvanian.
- ✓ Robert Morris University, Available at: <http://Proquest.umi.com>.
- ✓ Hogarth, J. M. , Beverly, S. G. , & Hilgert, M. (2003). Patterns of financial behaviors: Implications for community educators and policy makers. Federal Reserve System Community Affairs Research Conference.
- ✓ Hayes, A. F. (2013). *Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis: A regression-based approach*. The Guilford Press.
- ✓ Iram, T. , Bilal, A. R. , & Ahmad, Z. (2023). Investigating the mediating role of financial literacy on the relationship between women entrepreneurs' behavioral biases and investment decision making. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 25 (1), 93-118.
- ✓ Jumpstart coalition. (2009). National Standard in K-12 Personal Financial Education.
- ✓ Karimkhani, M. eslami, S. (2015). Examination the factors affecting on Financial literacy and its relation with participation in Tehran exchange market. Postgraduate Dissertation. Shahid beheshti university. Tehran.
- ✓ Kim, T & Ha. A, (2010). Investor Sentiment and Market Anomalies. 23rd Australasian Finance and Banking Conference 2010 Paper.
- ✓ Liston, D. (2016). Sin stock returns and investor sentiment. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 59, 63-70.
- ✓ Ohaness G. P. Kevin J. Stephen B. Robert K. (2015). Financial Literacy and Behavioral Biases among Traditional Age College Students. *Financial Education*. 45: 163-181.