

نقش آموزش مالی در بهبود تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران

وحید احمدی

دانشجوی کارشناسی ارشد علوم مالی - حقوق مالی، موسسه آموزش عالی الکترونیکی ایرانیان، تهران، ایران.
(نویسنده مسئول).

vahid.ahmari.14031@gmail.com

فرناز رضانی

دانشجوی کارشناسی ارشد علوم مالی - حقوق مالی، موسسه آموزش عالی الکترونیکی ایرانیان، تهران، ایران.
farnaz.ramazani.14031@gmail.com

چکیده

این مطالعه با تمرکز بر مختصات بازار سرمایه ایران به واکاوی این مسئله می‌پردازد که آموزش مالی از طریق چه مجاری و مکانیسم‌هایی به ارتقای کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران حقیقی منجر می‌شود و آیا این اثرگذاری در ادوار بحرانی و پرفشار بازار دستخوش تغییر می‌گردد یا خیر. چارچوب نظری مطالعه بر مبنای فرآیند تصمیم‌گیری در شرایط پیچیدگی طراحی شده است؛ با این پیش‌فرض که آموزش مالی در مقام یک مواجهه یادگیری ساختاریافته، زمانی به بهبود خروجی‌ها می‌انجامد که ابتدا به سواد مالی کارکردی (قابلیت عملیاتی در به‌کارگیری مفاهیم ریسک، بازده، تنوع‌بخشی و تفسیر افشاهای شرکتی) تبدیل شده و سپس از طریق سازوکارهای میانجی شامل پردازش نظام‌مند اطلاعات، خودتنظیمی رفتاری و حساسیت به حکمرانی ریسک، در رفتار تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار نهادینه شود. داده‌های تحقیق از میان سرمایه‌گذاران حقیقی ساکن در تهران و کرج گردآوری شد که پس از اعمال فیلترهای کنترل کیفیت و حذف پاسخ‌های نامعتبر بر اساس آیتم توجه، نمونه‌نهایی متشکل از ۲۹۶ نفر مبنای تحلیل قرار گرفت. ابزار پژوهش پرسشنامه‌ای مبتنی بر طیف لیکرت بود که اعتبار و پایایی آن از طریق تحلیل عاملی تأییدی ترتیبی با برآوردگر WLSMV احراز گردید. یافته‌های حاصل از مدل‌یابی معادلات ساختاری و آزمون میانجی‌گری با روش بوت‌استرپ ۵۰۰۰ تکرار، نشان داد که اثر آموزش مالی بر کیفیت تصمیم‌گیری فاقد رابطه مستقیم ساده بوده و عمدتاً به‌صورت غیرمستقیم و از مجرای سواد مالی کارکردی و مکانیسم‌های رفتاری منتقل می‌شود. در گام نهایی، نتایج حاصل از آزمون تعدیل‌گری و تحلیل جانسون-نیمن درجه‌ای نو به درک رفتار سرمایه‌گذاران گشود؛ یافته‌ها حاکی از آن است که اثر سواد مالی کارکردی بر کیفیت تصمیم‌گیری در سطوح بالاتر فشار بازار و تجربه زیان، تقویت می‌شود. این پدیده مؤید نقش حفاظتی و تاب‌آورانه سواد مالی کارکردی در بستر پرنوسان و کم‌نقدشونده بازار ایران است. به بیان دیگر، در شرایط بحرانی، تفاوت میان تصمیمات باکیفیت و رفتارهای هیجانی بیش از هر چیز به سطح توانمندی اجرایی و انضباط رفتاری سرمایه‌گذاران بستگی دارد.

کلمات کلیدی: آموزش مالی؛ سواد مالی کارکردی؛ کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار؛ میانجی‌گری و مدل معادلات ساختاری.

مقدمه

رسالت بنیادی بازار سرمایه در اقتصاد، فراتر از مبادلات روزمره، در تخصیص بهینه منابع و هدایت جریان نقدینگی به مجاری مولد نهفته است؛ با این حال، تحقق این هدف بیش از آنکه مرهون تنوع ابزارهای مالی باشد، به کیفیت فرآیندهای تصمیم‌گیری کنشگران بستگی دارد. مشاهدات بالینی در بازارهای مالی، به‌ویژه در محیط‌هایی با غلبه سرمایه‌گذاران حقیقی، گویای این واقعیت است که تصمیمات معاملاتی همواره تحت‌الشعاع محدودیت‌های شناختی و سوگیری‌های رفتاری قرار دارند. در واقع، بازار سرمایه را نباید صرفاً یک پلتفرم قیمت‌گذاری دانست، بلکه این بازار یک اکوسیستم پیچیده تصمیم‌گیری است که در آن سرمایه‌گذار باید میان متغیرهای متعددی نظیر ریسک، نقدشوندگی و محتوای افشای اطلاعاتی، توازنی بهینه برقرار کند. پیشینه پژوهشی این حوزه مؤید آن است که کنشگران اقتصادی در مواجهه با این پیچیدگی‌ها به‌طور نظام‌مند دچار خطاهای ادراکی می‌شوند، مگر آنکه به‌واسطه سواد مالی، توانمندی تحلیلی خود را ارتقا داده باشند (لوساردی و میچل، ۲۰۱۷). این چالش جنبه‌ای جهانی دارد، چنان‌که گزارش‌های بین‌المللی نیز بر شکاف عمیق میان توانمندی‌های مالی بزرگسالان و پیچیدگی‌های روزافزون بازارهای مدرن تأکید می‌ورزند (سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، ۲۰۲۳).

از این منظر، ارتقای دانش مالی دیگر نه یک اقدام ترویجی، بلکه یک ضرورت نهادی برای تضمین کارایی بازار و صیانت از رفاه مالی خانوارهاست. در بازار سرمایه ایران، این ضرورت به‌دلیل ویژگی‌های ساختاری و رفتاری حاکم بر آن، ابعاد جدی‌تری به خود می‌گیرد. یافته‌های تجربی در این بازار حاکی از حضور پررنگ رفتار گله‌ای است؛ پدیده‌ای که در پیوندهای پیچیده اقتصادی و اجتماعی، فرآیند تصمیم‌گیری را از مبانی بنیادین و ارزش‌گذاری‌های کارشناسی منحرف کرده و به تلاطم‌های غیرعادی دامن می‌زند (آقایی، ۲۰۲۵). این الگوی رفتاری به‌طور مشخص از ضعف در تحلیل مستقل اطلاعات و تکیه افراطی بر سیگنال‌های اجتماعی ناشی می‌شود که هزینه‌های شناختی تحلیل فردی را برای سرمایه‌گذار کاهش می‌دهد. درست در همین نقطه است که نقش مداخله‌گر آموزش مالی برجسته می‌شود؛ چرا که با تقویت ظرفیت‌های تحلیلی و تفکیک میان اطلاعات معتبر و نوبزه‌های هیجانی، می‌تواند الگوی تصمیم‌گیری را از تقلید جمعی به سمت قضاوت‌های عقلایی و مبتنی بر تحلیل سوق دهد. علاوه بر این، تجربه زیسته سرمایه‌گذاران خرد در اتمسفر بازار سرمایه ایران نشان می‌دهد که زیان‌های مالی را نباید صرفاً نوسانی عددی در ارزش سبد دارایی قلمداد کرد؛ بلکه این پدیده، واقعه‌ای اقتصادی-اجتماعی با پیامدهای عمیق رفتاری و روان‌شناختی است. واکاوی پدیدارشناختی تجربیات این گروه از سرمایه‌گذاران در مواجهه با فرسایش سرمایه، بر ابعاد انسانی و گسست‌های روانی ناشی از تصمیمات مالی تأکید ورزیده و آشکار می‌سازد که خطاهای ادراکی چگونه می‌توانند به ریزش اعتماد عمومی، اتخاذ رفتارهای جبرانی پرریسک و در نهایت خروج هیجانی از بازار منجر شوند (نظری پور، ۲۰۲۵). در چنین بستری، رسالت آموزش مالی از انتقال صرف دانش فنی فراتر رفته و به ابزاری راهبردی برای کاهش آسیب‌پذیری رفتاری و صیانت از رفاه پایدار خانوارها در تلاطم‌های فرساینده بازار بدل می‌شود. از سوی دیگر، پیچیدگی‌های ساختاری در محیط اطلاعاتی و چندلایگی سازوکارهای افشای شرکتی در ایران، بار شناختی مضاعفی را بر فرآیند تصمیم‌گیری تحمیل می‌کند. شواهد پژوهشی در حوزه گزارشگری مالی حاکی از آن است که متغیرهایی نظیر دستکاری اهرم‌های مالی می‌تواند وضوح افشای اطلاعات غیرمالی را مخدوش سازد؛ رابطه‌ای که خود تحت تأثیر محدودیت‌های نقدینگی و نوسانات قیمتی سهام دستخوش تغییر می‌شود (رضایی، آشتاب و زواری رضایی، ۲۰۲۵). استنباط کلیدی از این یافته‌ها آن است که صرف‌در دسترس بودن داده‌ها، الزماً به معنای تقارن اطلاعاتی یا قابلیت اتکا برای عموم نیست؛ چرا که بهره‌برداری موثر از محتوای افشا، مستلزم برخورداری از ظرفیت‌های تحلیلی و مهارت‌های تشخیص حرفه‌ای است. در نهایت، چالش‌های حقوقی و نهادی در نظام حاکمیت شرکتی، به‌ویژه در تبیین نسبت میان مدیریت و مالکیت، نشان‌دهنده ابهامات ساختاری

در لایه‌های مدیریتی بنگاه‌هاست. در چنین شرایطی، سرمایه‌گذار خرد بدون برخورداری از یک چارچوب دانش‌بنیان، در درک صحیح پیامد این ساختارها بر ریسک‌های سیستماتیک و منافع بلندمدت سهامداری با بن‌بست‌های جدی مواجه خواهد شد (کهنگی شهرضا و رخساری زاده، ۲۰۲۵). در لایه‌های دیگر، اتمسفر معاملاتی در بازار سرمایه ایران که غالباً با نوسانات شدید و ناپایداری در سطح نقدشوندگی شناخته می‌شود، فرآیند تصمیم‌گیری را برای سرمایه‌گذاران حقیقی به مسیری پرمخاطره بدل کرده است. واکاوی الگوهای بهینه‌سازی سبد دارایی در بازه‌های کوتاه‌مدت بر پایه نوسان‌سنجی و تحلیل نقدشوندگی آنی، به‌وضوح بر این حقیقت صحنه می‌گذارد که اتخاذ تصمیمات صواب در چنین محیطی، مستلزم تسلط بر ابزارهای نوین مدیریت ریسک و درک عمیق هزینه‌های معاملاتی است؛ مهارت‌هایی که در غیاب یک نظام آموزشی ساختاریافته، به‌ندرت در میان توده سرمایه‌گذاران نهادینه می‌شوند (رهبری، ۲۰۲۵). در واقع، توسعه سخت‌افزاری بازار و ارتقای زیرساخت‌های داده‌محور، بدون ارتقای درک کنشگران از منطق همبستگی ریسک و بازده، نمی‌تواند شکاف موجود میان پتانسیل‌های فنی بازار و بازدهی واقعی پرتفوی سرمایه‌گذاران را ترمیم کند. همگام با این موضوع، ادبیات مالی در داخل کشور به‌شکلی ایجابی بر ضرورت شناسایی و تعدیل سوگیری‌های رفتاری متمرکز شده است. شواهد حاکی از آن است که مهارت‌های شناختی در میان معامله‌گران و مدیران، نه یک فرآیند تصادفی، بلکه پروژه‌ای استراتژیک و مبتنی بر سیاست‌گذاری‌های دقیق آموزشی است (رحمانی اسبگرانی و حیدرپور، ۲۰۲۵). این رویکرد، لزوم بازنگری در متدولوژی آموزش مالی را دوچندان می‌کند تا مشخص گردد کدام الگوهای یادگیری و با چه درجه‌ای از استمرار، قادرند کیفیت قضاوت‌های مالی را ارتقا بخشند. از سوی دیگر، مطالعات صورت‌گرفته بر روی راهبردهای تأمین مالی بنگاه‌ها نیز نشان‌دهنده چندبعدی بودن تصمیمات مالی و نیاز مبرم به چارچوب‌های ارزیابی منسجم است (غفاری نژاد، سلاجقه و جلال‌کمالی، ۲۰۲۵). این ضرورت در تمامی سطوح اقتصادی، از جمله در اکوسیستم‌های کارآفرینی که با مدل‌های تصمیم‌گیری چندمعیاره عجین شده‌اند، به چشم می‌خورد و نشان می‌دهد که مواجهه با پیچیدگی در تصمیمات اقتصادی ایران، نه یک استثنا، بلکه یک واقعیت نهادی ریشه‌دار است که تنها با توانمندسازی تحلیلی سرمایه‌گذاران قابل مدیریت خواهد بود (محمدی، کریمی و پازوکی، ۲۰۲۵). علی‌رغم انباشت این شواهد، همچنان یک شکاف پژوهشی جدی در ادبیات موجود خودنمایی می‌کند؛ در حالی که بسیاری از مطالعات بر مستندسازی رفتارهای ناکارای بازار نظیر توده‌واری، تبعات زیان‌دهی و پیچیدگی‌های محیط اطلاعاتی متمرکز بوده‌اند (آقایی ۲۰۲۵، نظری پور ۲۰۲۵، رضایی و همکاران ۲۰۲۵)، کمتر پژوهشی به‌صورت منسجم و مستقیم این پرسش را واکاوی کرده است که سواد مالی دقیقاً چگونه و از طریق کدام ابعاد، کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار را در اتمسفر خاص بازار ایران بهبود می‌بخشد. اهمیت این گره پژوهشی زمانی دوچندان می‌شود که دریابیم اگر آموزش مالی واجد اثرگذاری معنادار باشد، ما با اهرمی کارآمد و کم‌هزینه برای اصلاحات روبه‌رو هستیم؛ اما در مقابل، چنانچه این اثرگذاری مشروط یا ضعیف باشد، برنامه‌های آموزشی فاقد طراحی صرفاً به اطمینان کاذب و تشدید بیش‌معامله‌گری دامن خواهند زد. لذا، مسئله اصلی این تحقیق نه صرفاً ترویج آموزش، بلکه سنجش علمی و مبتنی بر شواهد کارکرد آن در ارتقای کیفیت تصمیم‌گیری است. بر همین اساس، مقاله حاضر با تمرکز بر مختصات بازار سرمایه ایران، این پرسش محوری را صورت‌بندی می‌کند که آیا سطح سواد مالی سرمایه‌گذاران خرد توانسته است کیفیت تصمیمات آن‌ها را، به‌ویژه در حوزه‌هایی همچون رفتارهای معاملاتی، مدیریت ریسک، تنوع‌بخشی و مهارت سوگیری‌های رفتاری، به‌طور معناداری ارتقا دهد؟ این پرسش از یک سو بر مبانی نظری کلاسیک پیرامون نقش سواد مالی در محیط‌های پیچیده استوار است (لوساردی و میچل ۲۰۱۷؛ سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، ۲۰۲۳)، و از سوی دیگر، با واقعیت‌های نهادی و رفتاری ایران گره خورده است؛ واقعیت‌هایی که خود را در قالب رفتار گله‌ای (آقایی، ۲۰۲۵)، تجربیات زیان‌بار (نظری پور، ۲۰۲۵)، حساسیت به نقدشوندگی (رهبری، ۲۰۲۵)، پتانسیل تعدیل سوگیری‌ها (رحمانی اسبگرانی و حیدرپور، ۲۰۲۵) و ابهامات افشای شرکتی (رضایی و همکاران ۲۰۲۵)

نشان می‌دهند. ضرورت پرداختن به این مسئله در ایران واجد دو بعد مکمل است: نخست از منظر کارایی بازار، که در آن ارتقای کیفیت تصمیم‌گیری می‌تواند از شدت واکنش‌های هیجانی کاسته و فرآیند کشف قیمت را به ارزش‌های ذاتی نزدیک‌تر کند. دوم از منظر رفاه خرد، که در آن توانمندسازی سرمایه‌گذار به معنای کاهش زیان‌های اجتناب‌ناپذیر و تقویت تاب‌آوری در برابر شوک‌های سیستماتیک است؛ ضرورتی که با توجه به تجربیات تلخ گزارش‌شده از سوی معامله‌گران حقیقی، بیش از هر زمان دیگری ملموس به نظر می‌رسد. از این رو، واکاوی نقش آموزش مالی در ایران، هم‌زمان یک واکاوی علمی در مکانیسم‌های تصمیم‌گیری در بازارهای نوظهور و یک ضرورت کاربردی برای تدوین سیاست‌های آموزشی مبتنی بر واقعیت‌های تجربی است.

مرور ادبیات

تحلیل منضبط پیرامون نقش آموزش مالی در ارتقای کیفیت تصمیم‌گیری در بازار سرمایه ایران، لزوماً باید از دریچه نظریه انتخاب در شرایط پیچیدگی آغاز شود. در این بستر، چالش اصلی نه در کمبود داده، بلکه در شکاف عمیق میان الزامات شناختی حکمرانی بر دارایی و توانمندی عملیاتی سرمایه‌گذاران خرد نهفته است. معامله‌گران در بازار ایران ناگزیرند سیگنال‌های ناپایدار و به‌شدت متغیر را در محیطی که تحت تأثیر نوسانات ساختاری، محدودیت‌های نقدشوندگی و غلبه روایت‌های اجتماعی بر تحلیل‌های مستند است، به تصمیمات پرتفوی بدل کنند (آقایی، ۲۰۲۵). در چنین شرایطی، وقتی پیچیدگی تکلیف از ظرفیت پردازش فرد پیشی می‌گیرد، فرآیند تصمیم‌گیری به‌طور ناخودآگاه به سمت میان‌برهای ذهنی، قواعد سرانگشتی ساده و تقلید از رفتار جمعی سوق می‌یابد (رحمانی اسبگرانی و حیدرپور، ۲۰۲۵). پیامد این وضعیت، نه خطاهای پراکنده و تصادفی، بلکه انحرافات نظام‌مند از اصول تصمیم‌گیری منضبط است که ریشه در محدودیت‌های سواد مالی دارد (لوساردی و میچل، ۲۰۱۴). برای ارزیابی اثربخشی آموزش، نیازمند تبیین روشن سازه کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار هستیم. در مختصات بازار ایران، کیفیت تصمیم‌گیری به معنای میزان انطباق انتخاب‌های معاملاتی با اهداف و قیود تعریف‌شده، اتکا به منطق کلاسیک ریسک-بازده و حفظ ثبات استراتژیک در مواجهه با فشارهای بازار تعریف می‌شود (غفاری نژاد، سلاجقه و جلالکمالی، ۲۰۲۵). تأکید بر این نکته ضروری است که این تعریف، ماهیتی فرآیندمحور دارد و نه صرفاً نتیجه‌محور؛ چرا که در بازارهای پرنوسان، بازدهی‌های کوتاه‌مدت به‌دلیل نویزهای محیطی، شاخص معتبری برای سنجش درستی تصمیم نیستند و چه بسا راهبردهای عقلایی در دوره‌هایی با عملکرد ضعیف مواجه شوند (کلاپر، لوساردی و پانوس، ۲۰۱۳). بنابراین، کیفیت تصمیم‌گیری را باید به‌مثابه یک ویژگی نهفته درونی نگریست که از طریق سازگاری درونی کنش‌ها تجلی می‌یابد. این ویژگی در عمل با شاخص‌هایی همچون توانایی تعیین افق زمانی سرمایه‌گذاری، تخصیص بودجه ریسک متناسب با آستانه تحمل زیان، پایبندی به اصل تنوع‌بخشی و اجتناب از بیش‌معامله‌گری‌های فاقد مزیت اطلاعاتی سنجیده می‌شود (ون رویج، لوساردی و آلسی، ۲۰۱۱). عملیاتی‌سازی این مؤلفه‌ها در قالب پروتکل‌های تصمیم و قاعده‌مندی‌های رفتاری، امکان آزمون تجربی این فرضیه را فراهم می‌آورد که آیا آموزش مالی می‌تواند سرمایه‌گذار را در برابر هراس‌های ناشی از شوک‌های نقدشوندگی و واژگونی‌های ناگهانی استراتژی مصون بدارد یا خیر. در تبیین چارچوب نظری این پژوهش، تفکیک میان دو سازه آموزش مالی و سواد مالی ضرورتی فراتر از یک تمایز واژگانی دارد. آموزش مالی در واقع فرآیند مواجهه با تجربه‌های یادگیری ساختاریافته، اعم از رسمی و غیررسمی است (رتزمن و سیبر، ۲۰۱۶)؛ در حالی که سواد مالی را باید آن ذخیره قابلیت‌داندست که از این مواجهه حاصل شده و در بطن کنش‌های سرمایه‌گذار رسوب می‌کند. این تفکیک به ما اجازه می‌دهد تا یک ادعای شهودی را به یک زنجیره علی قابل آزمون بدل کنیم: بدین معنا که آموزش منجر به ارتقای سواد مالی می‌شود، سواد مالی فرآیندهای تصمیم‌گیری باکیفیت را تسهیل می‌کند و در آخر، این فرآیندها به بهبودهای عینی در رفتار معاملاتی می‌انجامد (کایزر و منخوف، ۲۰۱۷). بدون لحاظ کردن این تمایز، استدلال‌های ما ممکن است دچار تورم

توصیفی شده و در دوری باطل گرفتار شویم که در آن سرمایه‌گذاران موفق را صرفاً به دلیل موفقیت‌شان، آموزش دیده‌تر فرض کنیم (لوساردی و میچل، ۲۰۱۴). در این مطالعه، سواد مالی نه به معنای حافظه‌محوری و تسلط بر تعاریف انتزاعی، بلکه در قامت یک شایستگی کارکردی صورت‌بندی می‌شود. این شایستگی بر توانمندی عملی در پیاده‌سازی مفاهیم کلیدی مالی در گره‌گاه‌های تصمیم‌گیری استوار است؛ مفاهیمی نظیر درک احتمالی از ریسک، به‌کارگیری منطق تنوع‌بخشی، و ترجمه صحیح تلاطم‌های بازار به قیود استراتژیک در مدیریت سید دارایی. علاوه بر این، یک سرمایه‌گذار برخوردار از سواد مالی باید بتواند پیامدهای اقتصادی ساختارهای تأمین مالی و مخاطرات ناشی از اهرم‌های نامتعارف را شناسایی کرده و افشاهای شرکتی را با نگاهی تحلیل‌گرانه و تردید حرفه‌ای واکاوی کند، نه به‌مثابه گزاره‌هایی گسسته و فاقد بستر (هستینگر، مادریان، و اسکمی هورن، ۲۰۱۳). در نهایت، این شایستگی ابعاد رفتاری و نگرشی تعیین‌کننده‌ای را نیز شامل می‌شود؛ چرا که پایبندی به پروتکل‌های تصمیم و حفظ انضباط در رژیم‌های مختلف بازار، مرز میان دانش تئوریک و مهارت اجرایی را ترسیم می‌کند (گرما و زیمرمن، ۲۰۱۹). بر مبنای ادبیات پژوهشی موجود، می‌توان سه سازوکار کلیدی را تبیین کرد که از طریق آن‌ها، سواد مالی بر کیفیت تصمیم‌گیری در بازار سرمایه ایران اثر می‌گذارد. نخستین مجرا، پردازش اطلاعات و قدرت داوری است؛ در اتمسفری که گزارش‌های مالی پیچیده و روایت‌های غیررسمی با سرعتی بیش از فرآیند راستی‌آزمایی منتشر می‌شوند، گلوگاه اصلی سرمایه‌گذار، توان تفسیری اوست. سواد مالی، ظرفیت نگاشت داده‌های شرکتی به پیامدهای عینی اقتصادی را ارتقا می‌دهد؛ به‌گونه‌ای که سرمایه‌گذار درک می‌کند تغییر در ساختار اهرم مالی یا محدودیت‌های تأمین مالی چگونه بر توزیع عایدات سهامداران اثر می‌گذارد. در اینجا، هدف صرفاً پیش‌بینی دقیق قیمت نیست، بلکه تخصیص کارای منابع توجه، کاهش اتکا به سیگنال‌های نویزگونه و وزن‌دهی بیشتر به تحلیل‌های ساختاریافته است. انتظار می‌رود این توانمندی در قالب کاهش معاملات مبتنی بر شایعه و پایداری بیشتر در تصمیمات متکی بر مبانی افشا شده بروز یابد (رحمانی اسبگرانی و حیدرپور، ۲۰۲۵).

دومین سازوکار، خودتنظیمی رفتاری است. در بازارهای تحت سلطه سرمایه‌گذاران خرد، رفتار گله‌وار غالباً نه یک خطای ساده، بلکه پاسخی به ادراک ضعف اطلاعاتی و عدم قطعیت فزاینده است (مریمی یعقوبیان و نجفی-مقدم، ۲۰۲۴). ارتقای سواد مالی با تقویت شایستگی تحلیلی، انگیزه تقلید کورکورانه را تضعیف کرده و ارزش ذهنی سیگنال‌های جمعی را کاهش می‌دهد. این دانش، ابزارهای رویه‌ای منسجمی همچون پیش‌تعهد به حدود ریسک، قواعد اندازه‌گذاری موقعیت و بازتوازن‌سازی منضبط را در اختیار سرمایه‌گذار قرار می‌دهد که به‌مثابه سدی در برابر سوگیری‌های رفتاری عمل می‌کنند (شعیب و همکاران، ۲۰۲۵). با اصلاح معماری تصمیم‌گیری، پدیده‌هایی نظیر گردش بیش‌ازحد پرتفوی، تعقیب هیجانی روندها و معامله‌گری انتقامی پس از تحمل زیان، به‌ویژه در دوران فشار بازار، تعدیل خواهند شد (اسکندری و همکاران، ۲۰۲۵). سومین سازوکار به حکمرانی ریسک پیوند می‌خورد. در بستر بازار ایران، سرمایه‌گذار تنها با ریسک نوسان مواجه نیست، بلکه ریسک‌های ناشی از تضاد منافع و ساختارهای حاکمیت شرکتی را نیز متحمل می‌شود. سواد مالی در این سطح، توان تفسیر تداخلات مدیریت-مالکیت و اعتبار کنش‌های شرکتی را افزایش می‌دهد. در واقع، مسئله سرمایه‌گذار فراتر از انتخاب صنایع رو به رشد، داوری درباره کیفیت جریان نقد و شناسایی شرکت‌هایی است که ریسک‌های نمایندگی بالاتری دارند. سواد بالاتر، ارزیابی منضبط‌تر اهرم و محدودیت‌های مالی را جایگزین اتکا به شاخص‌های سطحی مانند محبوبیت قیمتی می‌کند (المنصور و همکاران، ۲۰۲۳). البته اثربخشی این سازوکارها یکنواخت نیست و تابع شرایط مرزی بازار است. در رژیم‌های با نوسان افراطی و نقدشوندگی ناچیز، سواد مالی بیش از آنکه در زمان‌بندی بازار تجلی یابد، در مهار ریسک و مدیریت دقیق‌تر حجم موقعیت‌ها اثرگذار است. همچنین پیچیدگی محیط اطلاعاتی، ارزش‌نهایی سواد مالی را دوچندان می‌کند؛ چرا که این دانش، تنها پل ارتباطی میان داده‌های خام و کنش‌های عقلایی است. از سوی دیگر، تجربه زیان می‌تواند به جای برانگیختن واکنش‌های افراطی، از طریق سواد مالی به یک فرآیند یادگیری ساختارمند

بدل شود (نظری پور، ۲۰۲۵). در چارچوب مفهومی برآمده از استخراج مبانی نظری، آموزش مالی به مثابه یک مداخله بیرونی قلمداد می‌شود که از مسیر انباشت سواد مالی کارکردی، به عنوان یک ذخیره قابلیت، منجر به ارتقای کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار می‌گردد. این اثرگذاری در سطوح میانی، از طریق سه سازوکار متمایز اما هم‌افزا تبیین می‌شود: نخست، بهبود فرآیند پردازش اطلاعات و قضاوت تحلیلی در محیطی که روایت‌های غیررسمی غالباً بر داده‌های مستند غلبه دارند. دوم، تقویت انضباط و خودتنظیمی رفتاری به واسطه وضع پروتکل‌های تصمیم و مهار سوگیری‌های شناختی و سوم، ارتقای حکمرانی ریسک با تأکید بر حساسیت نسبت به تضاد منافع و سیاست‌های مالی بنگاه. باید توجه داشت که صورت‌بندی این روابط، تابعی از شرایط مرزی حاکم بر بازار، از جمله رژیم‌های نوسان، سطح نقدشوندگی، پیچیدگی گزارشگری و تجربه زیان فردی است؛ از این رو، جهت اجتناب از خطای گزینش، کنترل ویژگی‌های زیربنایی و پیشینه معاملاتی سرمایه‌گذاران ضرورتی اجتناب‌ناپذیر دارد (لوساردی و میچل، ۲۰۱۴؛ ون رویج، لوساردی و آلسی، ۲۰۱۱). بر همین اساس، مدل مفهومی ارائه شده عملاً حکم یک نقشه عملیاتی را دارد که مستقیماً به طراحی گویه‌های پرسشنامه جهت سنجش مواجهه آموزشی، سواد مالی کارکردی، ابعاد فرآیندی تصمیم‌گیری و متغیرهای تعدیل‌گر هدایت می‌شود. این رویکرد ساختاریافته تضمین می‌کند که تحلیل‌های آتی، فراتر از توصیف صرف، به تبیین پیوندهای علی میان آموزش و رفتار واقعی در بازار بپردازند.

جدول (۱): استخراج چارچوب مفهومی مبتنی بر مرور ادبیات

سازه-مؤلفه	جایگاه در مدل	تعریف نظری	ابعاد و شاخص‌های عملیاتی پیشنهادی	مستند ادبیات
آموزش مالی	متغیر مستقل (مواجهه Exposure)	مواجهه با تجربه‌های یادگیری ساختاریافته رسمی-غیررسمی در حوزه مالی و سرمایه‌گذاری	شدت و تداوم آموزش (ساعات-دوره‌ها)، نوع آموزش (رسمی-غیررسمی)، محتوای آموزش (ریسک، پرتفوی، صورت‌های مالی)، تازگی آموزش	(Retzmann & Seeber, 2016)
سواد مالی کارکردی	متغیر میانجی (ذخیره قابلیت)	شایستگی عملی برای به کار بستن مفاهیم مالی در تصمیم‌های واقعی؛ فراتر از حفظ تعاریف	درک ریسک احتمالاتی و اصل تنوع‌بخشی؛ ترجمه نوسان-نقدشوندگی به قید پرتفویی؛ فهم پیامدهای اهرم و شکنندگی؛ خوانش افشاهای شرکتی با ساختار و تردید حرفه‌ای؛ التزام به قواعد تصمیم و حدود ریسک	(Hastings, Madrian, & Skimmyhorn, 2013; Warmath & Zimmerman, 2019)
سازوکار پردازش اطلاعات و داوری	مسیر اثر سواد مالی → کیفیت تصمیم	ارتقای ظرفیت تفسیری برای تبدیل اطلاعات پیچیده به پیامد اقتصادی و تخصیص کارای توجه	کاهش اتکا به شایعه-سیگنال‌های غیررسمی؛ وزن‌دهی بیشتر به تحلیل ساختاریافته؛ ثبات در استفاده از بنیان‌های افشاشده؛ کاهش جابه‌جایی‌های ناگهانی ناشی از توجه اجتماعی	(Asnaashari et al., 2024; Maghsoudpour & Karamshahi, 2024; Rahmani Esbagrani & Heydarpoor, 2025)

<p>(Maryami Yaghoobian & Najafi-Moghadam, 2024; Shoeib et al., 2025; Eskandari et al., 2025)</p>	<p>پیش تعهد به حدود ریسک؛ قواعد اندازه‌گذاری موقعیت؛ بازتوازن سازی منضبط؛ معیارهای ورود-خروج؛ کاهش گردش بیش‌ازحد؛ کاهش تعقیب روند و معامله‌گری انتقامی پس از زیان</p>	<p>تقویت معماری تصمیم (قواعد، توالی، کنترل) برای مهار سوگیری‌ها و کاهش تقلید</p>	<p>مسیر اثر سواد مالی → کیفیت تصمیم</p>	<p>سازوکار ۲: خودتنظیمی رفتاری</p>
<p>(Babaei et al., 2025; Abdorrahimian et al., 2018; Almansour et al., 2023)</p>	<p>ارزیابی منضبط ریسک اهرم و محدودیت‌های مالی؛ حساسیت به ترتیبات مدیریت-مالکیت و کنترل؛ آزمون‌گری روایت‌های راهبردی؛ کاهش اتکا به شاخص‌های سطحی (محبوبیت- عملکرد اخیر)</p>	<p>توان ارزیابی ریسک‌های نمایندگی-تأمین مالی و اعتبار کنش‌های شرکتی در سطح بنگاه</p>	<p>مسیر اثر سواد مالی → کیفیت تصمیم</p>	<p>سازوکار ۳: حکمرانی ریسک و حساسیت به حاکمیت شرکتی</p>
<p>(Ghaffarinejad, Salajeghe, & Jalalkamali, 2025; Klapper, Lusardi, & Panos, 2013; van Rooij, Lusardi, & Alessie, 2011)</p>	<p>تعیین افق زمانی؛ انتخاب بودجه ریسک همخوان با توان تحمل زیان؛ تنوع‌بخشی به‌جای تمرکز؛ اجتناب از بیش‌معامله‌گری فاقد مزیت اطلاعاتی؛ سازگاری با نقدشوندگی بدون وارونگی‌های هراس‌آلود؛ پایداری پروتکل‌های تصمیم در استرس</p>	<p>میزان انسجام کنش‌های معاملاتی با اهداف و قیود تصریح‌شده، اتکا به منطق ریسک-بازده، و ثبات در فشار بازار</p>	<p>متغیر وابسته (نهفته- فرآیندمحور)</p>	<p>کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار</p>
<p>(Aghaei, 2025)</p>	<p>در نوسان افراطی-نقدشوندگی نازک: تأکید بر مهار ریسک، اندازه موقعیت کوچک‌تر و تنوع‌بخشی بیشتر، کاهش فروش‌های اجباری</p>	<p>تغییرپذیری قدرت اثر سواد مالی در رژیم‌های متفاوت بازار</p>	<p>تعدیل‌گر</p>	<p>شرایط مرزی: رژیم نوسان-نقدشوندگی</p>
<p>(Asnaashari et al., 2024; Maghsoudpour & Karamshahi, 2024)</p>	<p>سنجش ادراک پیچیدگی افشاها؛ نیاز به تحلیل ساختاریافته؛ توان تشخیص قاب‌بندی راهبردی اطلاعات</p>	<p>هرچه شفاف اطلاعات در دسترس و اطلاعات قابل استفاده بزرگ‌تر، ارزش نهایی سواد مالی بیشتر</p>	<p>تعدیل‌گر</p>	<p>شرایط مرزی: پیچیدگی محیط افشا</p>
<p>(Warmath & Zimmerman, 2019; Nazaripour, 2025)</p>	<p>تبدیل زیان به تشخیص خطا و اصلاح قواعد؛ کاهش تشدید هیجانی پس از زیان؛ ثبات رفتاری پس از پیامد نامطلوب</p>	<p>زیان می‌تواند یادگیری-انضباط یا بی‌اعتمادی-واکنش افراطی ایجاد کند؛ سواد مالی جهت تفسیر را تغییر می‌دهد</p>	<p>تعدیل‌گر</p>	<p>شرایط مرزی: تجربه زیان</p>

(Lusardi & Mitchell, 2014)	تجربه پیشین، شدت معامله‌گری معمول، جهت‌گیری تحلیلی - شکیبایی، سطح اولیه سواد مالی؛ کنترل برای پرهیز از تورش‌گزینش	آموزش‌پذیری ممکن است بازتاب ویژگی‌های پایه‌ای باشد نه صرفاً اثر آموزش	کنترل-هم‌خطی	تهدید گزینش و متغیرهای کنترل
----------------------------	---	---	--------------	------------------------------

روش تحقیق

این مطالعه با اتکا به یک رویکرد کمی و پیمایشی در بازه زمانی مقطعی، به دنبال تبیین سازوکارهای انتقال اثر آموزش مالی بر ارتقای کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بستر بازار سرمایه ایران است. منطق نظری حاکم بر این مطالعه بر این فرض استوار است که صرفاً مواجهه با یادگیری ساختاریافته (آموزش)، لزوماً به بهبود خروجی‌های تصمیم منجر نمی‌شود؛ بلکه این اثرگذاری زمانی عینیت می‌یابد که آموزش به سواد مالی کارکردی تبدیل شده و از طریق مجاری تصمیم‌ساز شامل پردازش نظام‌مند اطلاعات، خودتنظیمی رفتاری و حساسیت به ریسک‌های حاکمیت شرکتی، در رفتار سرمایه‌گذار نهادینه شود. با لحاظ کردن ویژگی‌های ساختاری بازار ایران نظیر نوسانات شدید و ریسک نقدشوندگی، متغیر شرایط بازار و تفسیر زیان به عنوان یک عامل تعدیل‌گر وارد مدل شد تا نقش حفاظتی سواد مالی در ادوار بحرانی بازار مورد واکاوی قرار گیرد. داده‌های این مطالعه از میان سرمایه‌گذاران حقیقی فعال در تهران و کرج که سابقه معامله‌گری در یک سال اخیر را داشته‌اند، گردآوری شد که پس از غربالگری کیفیت پاسخ‌ها، حجم نمونه نهایی ۳۱۴ نفر تعیین گردید. ابزار سنجش، پرسشنامه‌ای مبتنی بر طیف لیکرت پنج‌درجه‌ای بود که با تأکید بر تجربه زیسته ۶ ماه گذشته پاسخ‌دهندگان طراحی شد. سازه‌های عملیاتی پژوهش شامل آموزش مالی (مشارکت در دوره‌های رسمی)، سواد مالی کارکردی (قابلیت به‌کارگیری مفاهیمی چون حد ضرر و اندازه موقعیت)، پردازش اطلاعات (اولویت‌دهی به داده‌های بنیادی بر شایعات)، خودتنظیمی رفتاری (انضباط در مدیریت ریسک و پرهیز از رفتارهای تلافی‌جویانه)، حساسیت به حکمرانی ریسک (توجه به ساختار مالکیت و کیفیت افشا) و کیفیت تصمیم‌گیری (ثبات قدم در استراتژی و تنوع‌بخشی بهینه) است. همچنین برای اطمینان از دقت نتایج، گویه‌های معکوس در تمامی ابعاد تعبیه و پیش از تحلیل، بازکدگذاری شدند. فرآیند تحلیل داده‌ها در ۴ مرحله منسجم دنبال شد؛ در مرحله نخست، پس از پایش سلامت داده‌ها و حذف پاسخ‌های نامعتبر، شاخص‌های توصیفی جهت انطباق الگوی پاسخ‌ها با واقعیات بازار استخراج گردید. در گام دوم، برای اعتبارسنجی مدل اندازه‌گیری، تحلیل عاملی تأییدی ترتیبی با استفاده از برآوردگر WLSMV اجرا شد و شاخص‌های برازش، بارهای عاملی و معیارهای روایی (AVE و HTMT) و پایایی (آلفای کرونباخ و CR) مورد ارزیابی قرار گرفتند. در مرحله سوم، با استفاده از نمرات کامپوزیت سازه‌ها، مدل ساختاری جهت آزمون مسیرهای مستقیم و غیرمستقیم (میانجی‌گری) برازش شد و معناداری اثرات با روش بوت‌استرپ ۵۰۰۰ تکرار برآورد گردید. در آخر، تحلیل تعدیل‌گری با استفاده از متغیر تعاملی و روش جانسون-نیمن اجرا شد تا نقاط عطف اثرگذاری سواد مالی در سطوح مختلف نوسانات بازار شناسایی شود. این چارچوب تحلیلی، علاوه بر پاسخ به پرسش‌های علی، تبیین می‌کند که چگونه سواد کارکردی در شرایط ناپایدار بازار ایران به عنوان یک سپر دفاعی برای سرمایه‌گذار عمل می‌کند.

نتایج

در گام نخست و پیش از ورود به برآوردهای زیرساختی مدل‌های اندازه‌گیری (CFA) و ساختاری (SEM)، تحدید کیفیت داده‌ها به عنوان پیش‌شرط استنباط معتبر در دستور کار قرار گرفت. مطابق با مستندات ارائه شده در شکل ۱ تحت عنوان کیفیت داده، بازنمایی بستر پژوهش و توزیع سازه‌ها، از مجموع ۳۱۴ پرسشنامه گردآوری شده در حوزه‌های جغرافیایی

تهران و کرج، ۱۸ مورد به دلیل عدم احراز معیار در آیتم کنترل توجه ($AC1 \neq 4$) از چرخه تحلیل خارج شدند. بدین ترتیب، با نرخ حذفی معادل ۷/۵ درصد، نمونه نهایی متشکل از ۲۹۶ پاسخ‌دهنده مبنای محاسبات آتی قرار گرفت. شایان ذکر است که شاخص پاسخ‌دهی یکنواخت در این مجموعه داده صفر گزارش شد که گواهی بر فقدان رفتارهای مکانیکی در پاسخ‌دهی و آمادگی کامل داده‌ها برای آزمون‌های مرحله اندازه‌گیری است. ترکیب جمعیت‌شناختی نمونه، بازنمایی دقیقی از زیست‌بوم سرمایه‌گذاران شهری ایران را ارائه می‌دهد و از سوگیری به سمت یک گروه حرفه‌ای خاص مبرا است. بر اساس یافته‌های مندرج در جدول ۱، غلبه جنسیتی با مردان (۲/۶۲ درصد) است، هرچند حضور زنان (۴/۳۳ درصد) نیز در متن بازار ملموس ارزیابی می‌شود. تمرکز سنی بر بازه فعال ۲۵ تا ۴۴ سال (۲/۶۱ درصد) در کنار سطح تحصیلات تکمیلی (۴/۷۸ درصد برای مقاطع کارشناسی و ارشد)، از توانایی ادراکی پاسخ‌دهندگان در مواجهه با ابزار پژوهش حکایت دارد. تنوع در سوابق فعالیت و تواتر معامله‌گری، در کنار گزارش تجربه زیان معنادار در ۶ ماه اخیر توسط ۹/۶۳ درصد از مشارکت‌کنندگان، واقعیتی تجربی و کلیدی را برجسته می‌سازد که برای درک مکانیسم‌های تصمیم‌گیری تحت فشار بازار، حیاتی است. بررسی میانگین خام گویه‌های معکوس پیش از بازکردگاری (در پنل میانی شکل ۱) نتایج تامل‌برانگیزی به دست داد. میانگین‌های فراتر از نقطه خنثی در شاخص‌هایی نظیر یادگیری غیرسیستماتیک ($FE5=69/3$)، رویکرد تیرمخور در تحلیل اطلاعات ($FLY=35/3$) و غلبه شایعات بر تصمیمات ($IP4=42/3$)، نشان‌دهنده حضور واقعی اصطکاک‌های رفتاری و اطلاعاتی در متن داده‌هاست. این الگو که از رفتارهای آرمانی و متنی فاصله دارد، تایید می‌کند که داده‌های حاضر به خوبی چالش‌های بومی بازار ایران را بازتاب می‌دهند و بنابراین، تحلیل مسیرهای اثرگذاری در مراحل بعدی از وجاهت علمی لازم برخوردار است. بررسی توزیع نمرات سازه‌ها پس از انجام عملیات معکوس‌سازی، از وجود پراکندگی مناسب و فقدان اثر سقفی حکایت دارد که امکان تمایزگذاری میان سرمایه‌گذاران را فراهم می‌آورد. بر پایه آماره‌های جدول ۲، میانگین آموزش مالی (۸۰/۲) و حساسیت به حاکمیت شرکتی (۷۶/۲) گویای آن است که مواجهه آموزشی و توجه به شفافیت نهادی هنوز در سطح خرد به پختگی نرسیده است. در سوی مقابل، تمرکز سواد کارکردی و کیفیت تصمیم‌گیری حول میانه مقیاس، تصویری از یک توانش متوسط اما متکثر را ترسیم می‌کند. در این میان، میانگین بالای سازه شرایط بازار و تفسیر زیان (۷۵/۳) کاملاً با فشارهای فرسایشی اخیر بازار همسو بوده و بستر تجربی لازم را برای آزمون فرضیه تعدیل‌گری مهیا می‌سازد؛ فرضیه‌ای که به دنبال تبیین نقش حفاظتی سواد مالی در شرایط بحرانی است.

جدول (۲): ویژگی‌های نمونه (نمونه تحلیلی نهایی، $n=296$)

ویژگی	طبقه	تعداد (درصد)
جنسیت	زن	۹۹ (۳۳.۴٪)
	مرد	۱۸۴ (۶۲.۲٪)
	ترجیح می‌دهم نگویم	۱۳ (۴.۴٪)
سن	کمتر از ۲۵	۵۸ (۱۹.۶٪)
	۲۵-۳۴	۹۴ (۳۱.۸٪)
	۳۵-۴۴	۸۷ (۲۹.۴٪)
	۴۵-۵۴	۴۰ (۱۳.۵٪)
	۵۵ به بالا	۱۷ (۵.۷٪)
تحصیلات	دیپلم/کاردانی	۳۹ (۱۳.۲٪)
	کارشناسی	۱۳۱ (۴۴.۳٪)
	کارشناسی ارشد	۱۰۱ (۳۴.۱٪)

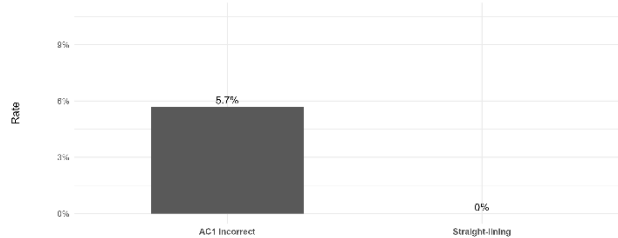
۲۵ (۸.۴٪)	دکتری و بالاتر	
۴۲ (۱۴.۲٪)	کمتر از ۱ سال	سابقه فعالیت در بازار
۷۸ (۲۶.۴٪)	۱-۳ سال	
۵۷ (۱۹.۳٪)	۳-۵ سال	
۶۳ (۲۱.۳٪)	۵-۱۰ سال	
۵۶ (۱۸.۹٪)	بیش از ۱۰ سال	
۶۵ (۲۲.۰٪)	کمتر از ماهی ۱ بار	دفعات معامله
۸۰ (۲۷.۰٪)	۱-۳ بار در ماه	
۶۸ (۲۳.۰٪)	هفتگی	
۴۹ (۱۶.۶٪)	چندبار در هفته	
۳۴ (۱۱.۵٪)	روزانه	
۶۰ (۲۰.۳٪)	کمتر از ۱ ماه	افق غالب
۶۸ (۲۳.۰٪)	۱-۶ ماه	
۶۲ (۲۰.۹٪)	۶-۱۲ ماه	
۵۶ (۱۸.۹٪)	۱-۳ سال	
۵۰ (۱۶.۹٪)	بیش از ۳ سال	
۱۰۷ (۳۶.۱٪)	خیر	زیان قابل توجه (۱۲ ماه)
۱۸۹ (۶۳.۹٪)	بله	

Stage 1 — Data Quality + Iran-realism + Construct Distributions

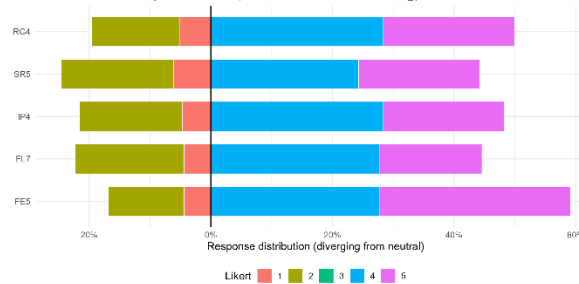
This single figure justifies proceeding to CFA/SEM by validating response quality and context realism.

Stage 1 — Data Quality

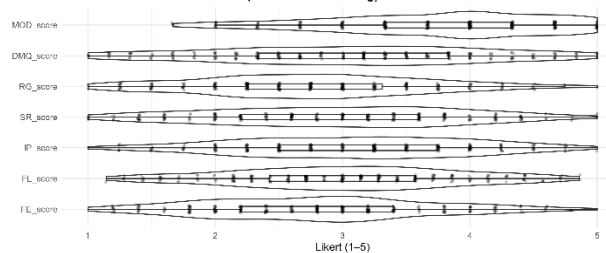
N total = 314 | Kept (AC1 correct) = 296 | Dropped = 18 (5.7%)



Iran-realism check (Starred Items, RAW before reverse-coding)



Construct score distributions (after reverse-coding)



شکل (۱): کنترل کیفیت داده، سنجش الگوی پاسخها و توزیع نمرات سازه‌ها

در مرحله دوم، پیش از ورود به تحلیل‌های ساختاری، مدل اندازه‌گیری با بهره‌گیری از تحلیل عاملی تأییدی ترتیبی و برآوردگر WLSMV مورد واکاوی قرار گرفت تا با ماهیت رتبه‌ای داده‌های لیکرتی انطباق کامل داشته باشد. بر اساس یافته‌های ارائه شده در شکل ۲ تحت عنوان شواهد مدل اندازه‌گیری، تمامی بارهای عاملی استاندارد از آستانه کفایت ۶۰/۰ فراتر رفته و در بازه‌ای میان ۶۴/۰ تا ۸۵/۰ تثبیت شده‌اند. این انسجام در بارهای عاملی، مبین قدرت تشخیص بالای گویه‌ها در سنجش سازه‌های مکنون است. شاخص‌های برازش کلی مدل نیز وضعیتی بهینه را نشان می‌دهند (CFI=۱.۰۰۰ و SRMR=۰.۰۴۳)؛ هرچند میل کردن شاخص RMSEA به سمت صفر در برآوردگر WLSMV (به‌ویژه با توجه به نسبت کای دو به درجه آزادی) پدیده‌ای فنی است، اما تکیه هم‌زمان بر SRMR و شاخص‌های تطبیقی، وجاهت روش‌شناختی برازش مدل را کاملاً تأیید می‌کند. در خصوص روایی واگرا، شاخص HTMT بر مبنای همبستگی‌های پلی‌کوریک به صورت دستی محاسبه گردید تا از تفکیک تجربی سازه‌ها اطمینان حاصل شود. ماتریس خروجی نشان می‌دهد که هیچ‌یک از نسبت‌ها از آستانه سخت‌گیرانه ۸۵/۰ عبور نکرده‌اند. بیشترین میزان همبستگی مربوط به رابطه میان کیفیت تصمیم‌گیری (DMQ) و سواد کارکردی (FL) با مقدار ۷۶/۰ است؛ این سطح از ارتباط، اگرچه نشان‌دهنده هم‌پوشانی نظری طبیعی میان این دو مفهوم است، اما به قدری نیست که استقلال سازه‌ای آن‌ها را زیر سؤال ببرد. بنابراین، تمایز میان متغیرهای مدل از منظر تجربی به‌خوبی احراز شده است. ارزیابی پایایی و روایی همگرا در جدول ۲ نیز مؤید استحکام ابزار پژوهش است. مقادیر آلفای کرونباخ (۷۱۶/۰ تا ۹۰۲/۰) و پایایی مرکب (۷۵۹/۰ تا ۹۲۱/۰) همگی در سطحی فراتر از استانداردهای پذیرفته‌شده قرار دارند. در مورد شاخص AVE، اگرچه در سازه‌هایی نظیر آموزش مالی (FE) و حساسیت به حکمرانی (RG) مقادیر اندکی کمتر از ۵/۰ مشاهده می‌شود، اما با توجه به بالا بودن CR و بارهای عاملی فراتر از ۶۰/۰، می‌توان با رویکردی کل‌نگر و بر اساس اجماع شواهد آماری، کفایت روایی همگرا و ثبات درونی مدل را برای ورود به مرحله آزمون فرضیات ساختاری پذیرفت.

جدول (۳): پایایی و روایی همگرا- کیفیت بارهای عاملی به تفکیک سازه‌ها (پس از معکوس‌سازی آیت‌های

ستاره‌دار؛ n=۲۹۶)

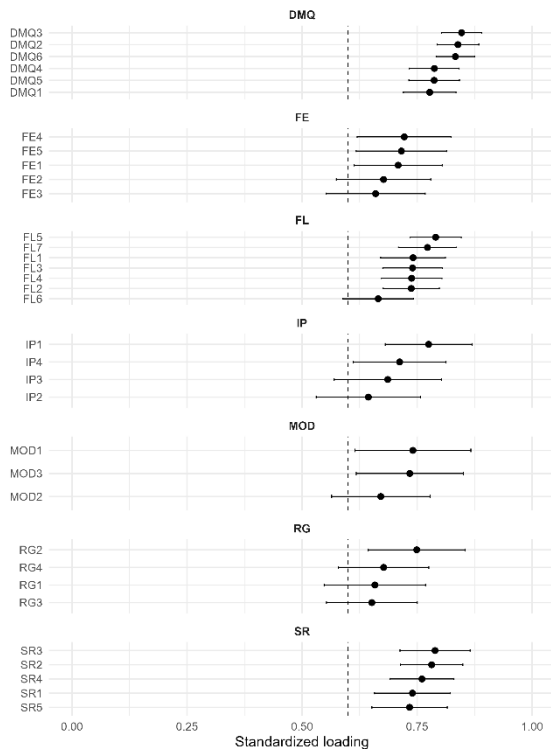
سازه	تعداد گویه	آلفای کرونباخ	CR	AVE	بازه بار عاملی استاندارد
آموزش مالی (FE)	۵	۰.۸۰۱	۰.۸۲۵	۰.۴۸۶	۰.۶۶۰-۰.۷۲۲
سواد مالی کارکردی (FL)	۷	۰.۸۷۶	۰.۸۹۵	۰.۵۵۰	۰.۶۶۶-۰.۷۹۰
پردازش اطلاعات/داوری (IP)	۴	۰.۷۶۹	۰.۷۹۸	۰.۴۹۸	۰.۶۴۴-۰.۷۷۵
خودتنظیمی رفتاری (SR)	۵	۰.۸۵۲	۰.۸۷۳	۰.۵۸۰	۰.۷۳۴-۰.۷۸۹
حکمرانی ریسک (RG)	۴	۰.۷۵۰	۰.۷۷۹	۰.۴۷۰	۰.۶۵۲-۰.۷۴۹
کیفیت تصمیم‌گیری (DMQ)	۶	۰.۹۰۲	۰.۹۲۱	۰.۶۶۰	۰.۷۷۷-۰.۸۴۷
شرایط بازار/تفسیر زیان (MOD)	۳	۰.۷۱۶	۰.۷۵۹	۰.۵۱۳	۰.۶۷۱-۰.۷۴۱

Stage 2 — Measurement Model Evidence (CFA + Validity)

HTMT computed manually (polychoric) due to semTools-lavaan incompatibility.

Standardized CFA Loadings (±95% CI)

Starred items reverse-coded. Dashed line: 0.60.

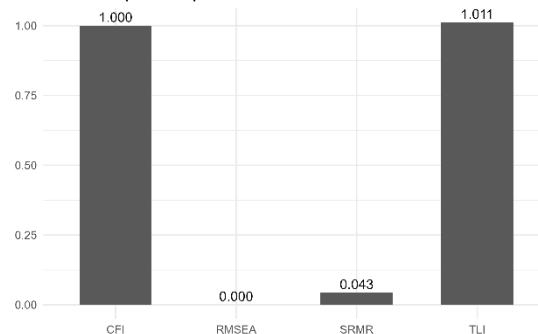


HTMT (Discriminant Validity) — MANUAL (polychoric)

Guideline: <0.85 (strict) or <0.90 (lenient).

	DMQ	FE	FL	IP	MOD	RG	SR
SR	0.52	0.17	0.43	0.13	0.08	0.06	1.00
RG	0.22	0.11	0.19	0.09	0.11	1.00	0.06
MOD	0.09	0.09	0.12	0.11	1.00	0.11	0.08
IP	0.47	0.22	0.43	1.00	0.11	0.09	0.13
FL	0.76	0.54	1.00	0.43	0.12	0.19	0.43
FE	0.43	1.00	0.54	0.22	0.09	0.11	0.17
DMQ	1.00	0.43	0.76	0.47	0.09	0.22	0.52

Model Fit (WLSMV)



شکل (۲): شواهد مدل اندازه‌گیری: بارهای عاملی CFA (با فاصله اطمینان ۹۵٪)، روایی واگرا (HTMT) پلی‌کوریک و برازش مدل با WLSMV

در مرحله سوم، پرسش محوری پژوهش مبنی بر چگونگی اثرگذاری آموزش مالی بر ارتقای کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران به صورت کمی مورد واکاوی قرار گرفت. هدف اصلی این بود که مشخص شود آیا یادگیری ساختاریافته به طور مستقیم منجر به بهبود عملکرد می‌شود یا این تحول عمدتاً از مجرای سواد مالی کارکردی و سازوکارهای واسطه‌ای تصمیم‌سازی محقق می‌گردد. یافته‌های حاصل از مدل‌سازی ساختاری در شکل ۳، که با استفاده از روش بوت‌استرپ با ۵۰۰۰ تکرار تدوین شده است، صراحتاً از غلبه مسیر غیرمستقیم حکایت دارند. هرچند اثر کل آموزش بر کیفیت تصمیم‌گیری مثبت و از نظر آماری معنادار برآورد شد ($b=0.439$)، اما با ورود متغیرهای میانجی به مدل، اثر مستقیم آموزش به شدت کاهش یافته و معناداری خود را از دست داد ($b=0.077$). در مقابل، اثر غیرمستقیم کل که از مسیر سواد کارکردی و مکانیسم‌های رفتاری به تصمیم‌گیری منتقل می‌شود، هم از حیث شدت و هم از نظر قطعیت آماری، نقش تعیین‌کننده یافت ($b=0.362$). این الگو نشان‌دهنده یک واقعیت تجربی مهم در بازار سرمایه ایران است: آموزش زمانی به خروجی‌های بهینه منجر می‌شود که به مهارت‌های اجرایی و انضباط در پردازش اطلاعات ترجمه شود. جزئیات ارائه‌شده در جدول ۳، تفکیک این مسیرهای غیرمستقیم را روشن می‌سازد. سهم عمده این اثرگذاری از مجرای سواد مالی کارکردی ($b=0.266$) عبور می‌کند و در مرتبه بعد، دو مکانیسم خودتنظیمی رفتاری ($b=0.053$) و پردازش نظام‌مند اطلاعات ($b=0.035$) به عنوان محرک‌های معنادار شناسایی شدند. در این میان، مسیر حساسیت به حکمرانی ریسک (RG) اگرچه از نظر جهت همسو است، اما با ضریب $b=0.007$ ضعیف‌ترین و شکننده‌ترین پیوند میانجی را نشان داد. این یافته با زیرساخت‌های نهادی بازار ایران همخوانی دارد؛ چرا که محدودیت‌های موجود در نظام افشای اطلاعات و حاکمیت شرکتی، عملاً قدرت مانور سرمایه‌گذار خرد را برای تبدیل حساسیت‌های حاکمیتی به مزیت تصمیم‌گیری محدود می‌کند. در نهایت، محاسبه نسبت اثر غیرمستقیم به اثر کل نشان داد که تقریباً ۸۲ درصد از

پیامدهای مثبت آموزش مالی از مسیرهای میانجی عبور می کند. این یافته به شکلی مستدل پاسخگوی سؤال اصلی مقاله است و تأکید می کند که آموزش صرف، بدون تقویت توانش های اجرایی و رفتاری، فاقد کارایی لازم برای ارتقای کیفیت تصمیم گیری در بازارهای پرنوسان است.

جدول (۴): تجزیه اثر آموزش مالی بر کیفیت تصمیم گیری (بوت استرپ ۵۰۰۰؛ اثرهای غیر استاندارد با CI)

اثر	برآورد	SE	z	p	CI پایین	CI بالا
اثر کل (Total)	۰.۴۳۹	۰.۰۶۱	۷.۲۰۴	<۰.۰۰۱	۰.۳۱۸	۰.۵۶۰
اثر غیرمستقیم کل (از مسیر RG-SR-IP-FL)	۰.۳۶۲	۰.۰۴۷	۷.۶۸۱	<۰.۰۰۱	۰.۲۷۴	۰.۴۵۹
اثر مستقیم (FE→DMQ)	۰.۰۷۷	۰.۰۵۲	۱.۴۷۱	۰.۱۴۱	-۰.۰۲۴	۰.۱۸۰
غیرمستقیم از مسیر FL	۰.۲۶۶	۰.۰۴۱	۶.۴۳۴	<۰.۰۰۱	۰.۱۹۱	۰.۳۵۰
غیرمستقیم از مسیر IP	۰.۰۳۵	۰.۰۱۱	۳.۰۶۹	۰.۰۰۲	۰.۰۱۷	۰.۰۶۱
غیرمستقیم از مسیر SR	۰.۰۵۳	۰.۰۱۳	۴.۰۱۱	<۰.۰۰۱	۰.۰۳۰	۰.۰۸۱
غیرمستقیم از مسیر RG	۰.۰۰۷	۰.۰۰۵	۱.۵۷۱	۰.۱۱۶	۰.۰۰۰	۰.۰۱۸

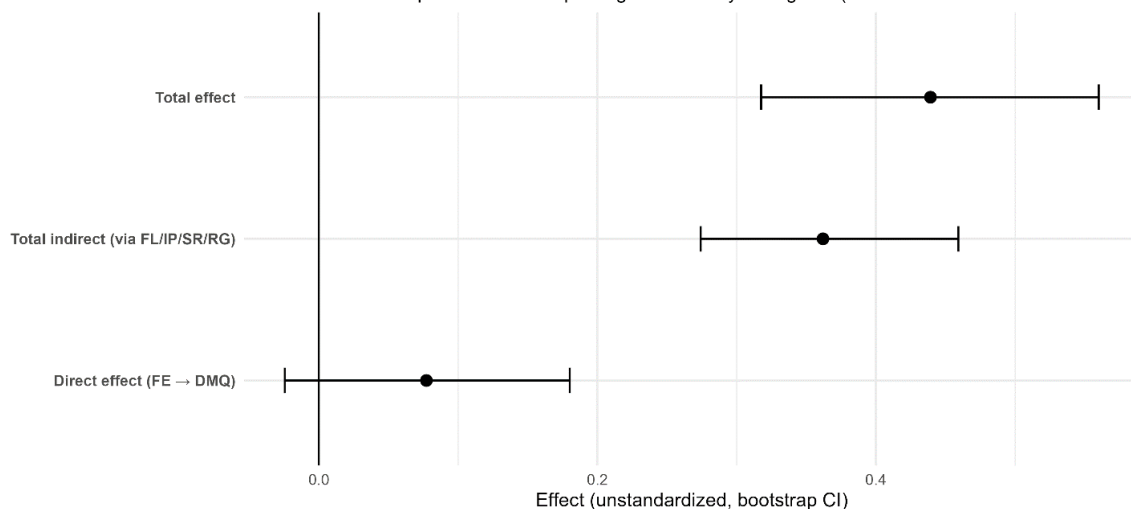
به منظور تبیین منطق حاکم بر این سازوکارها و فراتر رفتن از یک تفکیک ساده اثر، ضرایب مسیرهای کلیدی در جدول ۴ گزارش شده است که تحلیل آن ها نشان دهنده پیوندهای معنادار در ساختار مدل است. یافته ها حاکی از آن است که آموزش مالی محرک قدرتمندی برای ارتقای سواد کارکردی محسوب می شود ($b=0.461$) و این توانمندی اکتسابی نیز به نوبه خود، هم به صورت مستقیم بر بهبود کیفیت تصمیم گیری اثر می گذارد ($b=0.578$) و هم از طریق فعال سازی مجاری پردازش اطلاعات ($b=0.360$ و $b=0.211$) و انضباط در خودتنظیمی رفتاری ($b=0.422$ و $b=0.272$)، پیامدهای مثبت خود را به لایه های اجرایی تصمیم منتقل می کند. از منظر توان تبیین گری، مدل پیشنهادی موفق به تبیین ۵/۵۴ درصد از واریانس متغیر کیفیت تصمیم گیری شده است که کسب چنین ضریب تعیینی در مطالعات رفتاری و پیمایشی، آن هم در اتمسفر پیچیده و واقعی بازار سرمایه، نشان دهنده قدرت تحلیل و پایایی بالای مدل در پیش بینی رفتارهای سرمایه گذاران است.

جدول (۵): مسیرهای ساختاری منتخب و قدرت تبیین مدل (برآورد غیر استاندارد و β استاندارد)

مسیر	b	β استاندارد	p	CI پایین	CI بالا
FE→FL	۰.۴۶۱	۰.۴۶۵	<۰.۰۰۱	۰.۳۶۵	۰.۵۵۸
FL→DMQ	۰.۵۷۸	۰.۴۷۶	<۰.۰۰۱	۰.۴۵۳	۰.۶۹۴
FL→IP	۰.۳۶۰	۰.۳۴۶	<۰.۰۰۱	۰.۲۴۹	۰.۴۶۷
IP→DMQ	۰.۲۱۱	۰.۱۸۱	<۰.۰۰۱	۰.۱۱۸	۰.۳۱۴
FL→SR	۰.۴۲۲	۰.۳۸۲	<۰.۰۰۱	۰.۳۰۸	۰.۵۳۱
SR→DMQ	۰.۲۷۲	۰.۲۴۸	<۰.۰۰۱	۰.۱۸۰	۰.۳۶۴
FL→RG	۰.۱۵۲	۰.۱۴۸	۰.۰۱۵	۰.۰۲۸	۰.۲۷۶
RG→DMQ	۰.۱۰۷	۰.۰۹۰	۰.۰۳۰	۰.۰۱۲	۰.۲۰۴
FE→DMQ (مستقیم)	۰.۰۷۷	۰.۰۶۴	۰.۱۴۱	-۰.۰۲۴	۰.۱۸۰

Stage 3 — Effect Decomposition (Bootstrap 5000)

Answers the article question: Is FE improving DMQ mainly through FL (and behavioral/information mechani



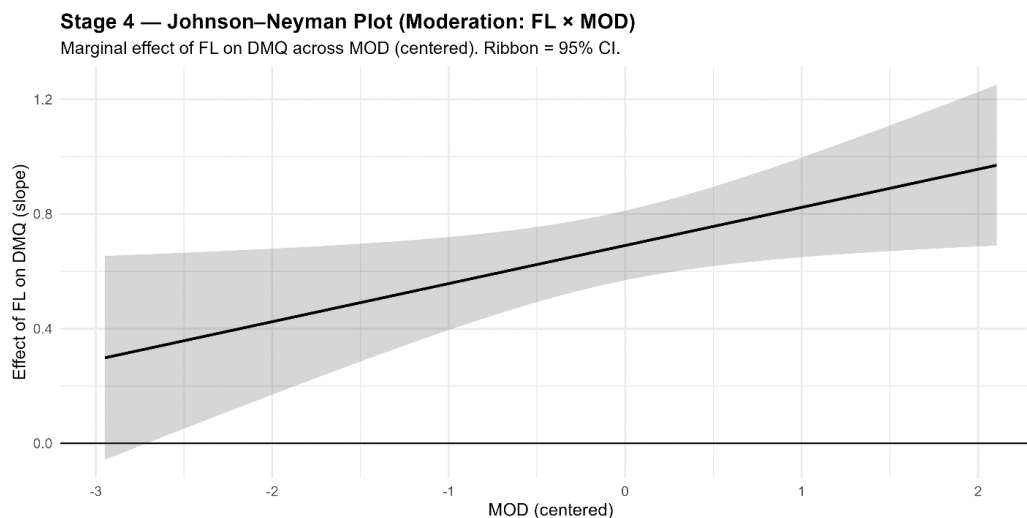
شکل (۳): تجزیه اثر آموزش مالی بر کیفیت تصمیم‌گیری با بوت‌استرپ ۵۰۰۰ تکرار: تفکیک اثر مستقیم و اثرهای غیرمستقیم از مسیر سواد کارکردی و مکانیسم‌های رفتاری-اطلاعاتی

در مرحله چهارم، فرضیه کلیدی نقش حفاظتی سواد مالی کارکردی در ادوار بحرانی بازار از طریق آزمون اثر تعاملی (FL×MOD) مورد واکاوی قرار گرفت. یافته‌های حاصل از تحلیل جانسون-نیمن در شکل ۴ به وضوح نشان می‌دهد که شیب اثرگذاری سواد کارکردی بر کیفیت تصمیم‌گیری در تمامی سطوح متغیر تعدیل‌گر، روندی صعودی دارد. به بیان دقیق‌تر، با تشدید ادراک فشار در بازار و تجربه زبان یا محدودیت‌های نقدشوندگی، بازدهی سواد مالی در ارتقای کیفیت تصمیم‌گیری تقویت می‌شود. یافته‌های کمی حاکی از آن است که ضریب تعامل (۱۳۳/۰) در سطح ۰/۰۲۵ معنادار بوده، در حالی که اثر اصلی متغیر تعدیل‌گر به‌تنهایی فاقد معناداری آماری است. این الگو تبیین‌کننده این واقعیت است که شرایط بازار به خودی خود کیفیت تصمیم را تغییر نمی‌دهد، بلکه به عنوان یک کاتالیزور، ضریب نفوذ و قدرت اثرگذاری سواد کارکردی را جابه‌جا می‌کند. تحلیل اثرات شرطی نشان می‌دهد که در سطح متوسط فشار بازار، شیب اثرگذاری سواد مالی ۶۹۰/۰ است، اما در سطوح بالای فشار، این ضریب به ۹۵۶/۰ صعود می‌کند؛ در حالی که در شرایط با ثبات، این اثر به ۴۲۴/۰ تقلیل می‌یابد. نمودار جانسون-نیمن نیز با نشان دادن خروج نوار اطمینان از خط صفر در بخش غالب دامنه، بر پایداری و تقویت این اثر در شرایط سخت بازار تأکید دارد. از منظر برازش مدل، افزودن این جمله تعاملی منجر به بهبود واقعی در تبیین واریانس کیفیت تصمیم‌گیری شده است ($\Delta R^2 = 0.0086$). این افزایش، فراتر از یک تحلیل فنی صرف، نشان‌دهنده یک واقعیت رفتاری در بازار سرمایه ایران است: در شرایطی که سرمایه‌گذار با نوسانات شدید و هزینه‌های بالای اجرای سفارش روبروست، شکاف کیفی میان تصمیمات افراد واجد سواد کارکردی و سایرین به‌شدت عمیق‌تر می‌شود. در این مدل، اثر مستقیم سواد کارکردی ($b=0.690$) و انضباط رفتاری ($b=0.248$) همچنان با قدرت و معناداری بالا باقی مانده‌اند، در حالی که اثر مستقیم آموزش مالی پس از کنترل متغیرهای واسطه، ناپدید می‌گردد. این چیدمان ضرایب، همسویی کاملی با نتایج مراحل پیشین دارد و مؤید این گزاره است که مسیر تبدیل آموزش به تصمیم‌بهبوده، لزوماً از مجرای توانمندی اجرایی و سازوکارهای رفتاری عبور می‌کند؛ مسیری که در تلاطم‌های بازار، ارزش راهبردی دوچندانی برای سرمایه‌گذار خلق می‌کند.

جدول (۶): مدل تعدیل‌گری FL×MOD برای پیش‌بینی کیفیت تصمیم‌گیری (DMQ) و بهبود تبیین مدل

p	t	SE	برآورد (b)	جزء مدل
۰.۲۰۲	۱.۲۷۹	۰.۰۵۶	۰.۰۷۲	FE_c (آموزش مالی؛ مرکزسازی شده)

<۰.۰۰۱	۱۱.۱۹۲	۰.۰۶۲	۰.۶۹۰	FL_c (سواد مالی کارکردی؛ مرکزسازی شده)
۰.۴۹۸	۰.۶۷۸	۰.۰۵۱	۰.۰۳۵	MOD_c (شرایط بازار/تفسیر زیان؛ مرکزسازی شده)
<۰.۰۰۱	۵.۰۴۰	۰.۰۴۹	۰.۲۴۸	SR_c (خودتنظیمی؛ مرکزسازی شده)
۰.۰۲۵	۲.۲۵۴	۰.۰۵۹	۰.۱۳۳	FL_c × MOD_c (تعامل)
مقایسه برازش				
ΔR²				
Adj.R²				
R²				
بدون تعامل				
با تعامل				



شکل (۴): نمودار جانسون-نیمن برای تعدیل‌گری شرایط بازار: تغییر اثر حاشیه‌ای سواد مالی کارکردی بر کیفیت تصمیم‌گیری در سطوح مختلف MOD

بحث

تحلیل یافته‌های این مطالعه با بازگشت به مسئله‌ای بنیادین آغاز می‌شود که در طلحه مطالعه صورت‌بندی شد؛ این واقعیت که کارایی بازار سرمایه، به‌ویژه در ساختارهایی با غلبه معامله‌گران حقیقی، بیش از آنکه در گرو وفور داده یا تنوع ابزارها باشد، در گرو کیفیت تصمیم‌گیری کنشگران است. در واقع، مسئله اصلی این است که سرمایه‌گذار با چه سازوکاری مفاهیمی چون ریسک، نقدشوندگی و هزینه‌های معاملاتی را به قواعدی عملیاتی و پایدار در فرآیند تصمیم‌گیری تبدیل می‌کند. ادبیات بین‌المللی نیز بر شکاف عمیق میان پیچیدگی‌های بازارهای مالی و توانمندی‌های واقعی افراد صحنه گذاشته و تأکید می‌کند که در غیاب سواد مالی، خطاهای ادراکی و سوگیری‌های رفتاری به‌صورتی نظام‌مند در تصمیمات مالی ظهور می‌کنند (لوساردی و میچل، ۲۰۱۷؛ سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، ۲۰۲۳). نتایج این مطالعه نشان داد که در بستر بازار ایران، اثر آموزش مالی بر کیفیت تصمیم‌گیری، فاقد یک رابطه مستقیم و خطی ساده است و این اثرگذاری صرفاً زمانی معنا می‌یابد که آموزش به سواد مالی کارکردی ترجمه شده و از مجرای سازوکارهای تصمیم‌ساز عبور کند. در سطح تحلیل زمینه‌ای، شواهد به‌دست‌آمده نشان می‌دهد که داده‌ها در محیطی کاملاً منطبق با واقعیات جاری بازار ایران گردآوری شده‌اند؛ فضایی که تحت فشار روایت‌های اجتماعی و رفتارهای توده‌وار (آقایی، ۲۰۲۵)، تجربیات تلخ ناشی از زیان (نظری پور، ۲۰۲۵) و رژیم‌های مکرر نوسان و محدودیت نقدشوندگی قرار دارد که عملاً تصمیم‌گیری را از سطح انتخاب‌داری به چالش مدیریت ریسک و اجرا تقلیل می‌دهد (رهبری، ۲۰۲۵). تبلور الگوهای معنادار در گویه‌های معکوس و نمرات بالای سازه شرایط بازار، گویای این واقعیت است که اصطکاک‌های رفتاری و

اطلاعاتی مفروض در چارچوب نظری، در بطن پاسخ‌های سرمایه‌گذاران تپنده و زنده بوده است. به بیان دیگر، این مطالعه در یک خلأ تئوریک یا محیطی ایده‌آل انجام نشده، بلکه دقیقاً بر پیش‌شرطی تکیه دارد که ادبیات تصمیم در شرایط عدم قطعیت بر آن استوار است: در شرایطی که بار شناختی افزایش می‌یابد، اتکا به میان‌برهای ذهنی گریزناپذیر است، مگر آنکه قابلیت‌های تحلیلی و انضباط رفتاری به‌طور ساختاریافته تقویت شده باشند (رحمانی اسبگرانی و حیدرپور، ۲۰۲۵). اعتباربخشی به مدل در مرحله دوم اجازه می‌دهد تا روابط نظری را بر شالوده‌ای مستحکم بنا کنیم. مرور ادبیات تخصصی بر تمایز ظریف اما حیاتی میان آموزش مالی به مثابه یک مواجهه آموزشی و سواد مالی به عنوان ذخیره‌ای از قابلیت‌های درونی تأکید دارد. در این پژوهش، سواد مالی در معنای کارکردی آن بازتعریف شده است؛ یعنی توانمندی در به‌کارگیری مفاهیم کلیدی در لحظات حساس تصمیم‌گیری، و نه صرفاً تسلط بر تعاریف انتزاعی. نتایج حاصل از تحلیل عاملی تأییدی و احراز روایی واگرا ثابت کرد که سازه‌های مدل به‌لحاظ تجربی کاملاً از یکدیگر متمایز هستند. لذا می‌توان با اطمینان استدلال کرد که یافته‌های ساختاری، بازتابی دقیق از روابط مفهومی میان متغیرهاست و تحت تأثیر هم‌پوشانی‌های مصنوعی یا ابزارهای سنجش مبهم قرار نگرفته است.

کانون استدلال این پژوهش در مرحله سوم تجلی می‌یابد؛ جایی که پرسش محوری مقدمه مبنی بر چگونگی اثرگذاری آموزش مالی بر کیفیت تصمیم‌گیری، پاسخی صریح دریافت می‌کند. الگوهای برآوردی نشان می‌دهند که اگرچه اثر کل آموزش مثبت است، اما با ورود سواد مالی کارکردی و سازوکارهای میانجی به مدل، اثر مستقیم آموزش به‌شدت تضعیف می‌شود. این یافته مؤید آن است که آموزش به تنهایی شرط کافی برای بهبود تصمیم‌گیری نیست، بلکه اعتبار آن در گرو تبدیل دانش به قابلیت‌های اجرایی و الگوهای رفتاری پایدار است (قیصر و منخوف، ۲۰۱۷). در اتمسفر بازار ایران که با نوبز اطلاعاتی، روایت‌های غیررسمی و فشارهای هیجانی گره خورده است، آموزش تنها زمانی به ارتقای کیفیت تصمیم منجر می‌شود که به قواعدی ملموس همچون مدیریت اندازه موقعیت، کنترل حد زیان و درک هزینه‌های اجرا ترجمه شود؛ در غیر این صورت، صرف مواجهه با آموزش می‌تواند به اطمینان کاذب و تشدید بیش‌معامله‌گری بینجامد. از این رو، یافته اصلی پژوهش فراتر از تأیید نقش آموزش، تبیین این سازوکار است: آموزش زمانی اثربخش است که سواد کارکردی را ارتقا داده و از طریق پردازش نظام‌مند اطلاعات و خودتنظیمی رفتاری، کیفیت تصمیم را بهبود بخشد (رحمانی اسبگرانی و حیدرپور، ۲۰۲۵). در خصوص جایگاه حساسیت به حکمرانی ریسک و حاکمیت شرکتی، نتایج باید با نگاهی به ابهامات نهادی بازار ایران تفسیر شوند. علی‌رغم تأکید ادبیات داخلی بر چالش‌های نمایندگی و ساختار مالکیت یافته‌ها نشان می‌دهد که کانال غالب اثرگذاری آموزش، بیش از آنکه از مسیر حساسیت‌های حاکمیتی عبور کند، بر محور قاعده‌مندی رفتاری و پردازش اطلاعات استوار است. این امر حاکی از آن است که در یک بازار روایت‌محور، مفاهیم حاکمیت شرکتی تنها زمانی برای سرمایه‌گذار خرد به رفتار مؤثر تبدیل می‌شوند که آموزش بتواند آن‌ها را به مهارت‌های تشخیصی در سناریوهای واقعی، نظیر تحلیل اهرم‌های مالی یا کیفیت افشا، پیوند بزند. در غیاب این پیوند، وزن ملاحظات حاکمیتی تحت شعاع شوک‌های بازار و سیگنال‌های اجتماعی کاهش می‌یابد که این امر با پیچیدگی‌های محیط گزارشگری در ایران همخوانی دارد (رضایی و همکاران، ۲۰۲۵). مرحله چهارم پژوهش، پیوند غایی نتایج با واقعیت‌های نهادی ایران را مستحکم می‌کند. در فضایی که نوسانات شدید و تجربه‌های زیان‌بار، تصمیم‌گیری را به مسئله‌ای فراتر از انتخاب دارایی و در سطح مدیریت بحران تبدیل کرده است. تحلیل‌های تعدیل‌گری نشان داد که سواد مالی کارکردی در شرایط سخت بازار، نقشی حیاتی و حفاظتی ایفا می‌کند. در واقع، سواد کارکردی در بستر بازار ایران بیش از آنکه ابزاری برای نوسان‌گیری باشد، عاملی برای تقویت تاب‌آوری تصمیم و حفظ چارچوب‌های عقلانی در مواجهه با وارونگی‌های هیجانی است. این برداشت با تعاریف فرآیندمحور از کیفیت تصمیم‌گیری کاملاً همسو است؛ چرا که در بازارهای متلاطم، ثبات در استراتژی، تنوع‌بخشی صحیح و پرهیز از رفتارهای تلافی‌جویانه، معیارهای معتبرتری

نسبت به بازدهی کوتاه مدت برای قضاوت درباره کیفیت تصمیم محسوب می شوند. در مقام جمع بندی، این مطالعه شکاف پژوهشی موجود در ادبیات مالی ایران را با تبیین مجاری اثرگذاری سواد مالی پوشش می دهد. نتایج نهایی بر این حقیقت استوار است که آموزش مالی از طریق ارتقای سواد کارکردی و تقویت خودتنظیمی رفتاری، کیفیت تصمیم را بهبود بخشیده و این اثر در شرایط بحرانی بازار تشدید می شود. این یافته برای سیاست گذاران دلالت های روشنی دارد: برنامه های آموزشی باید از انتقال انتزاعی مفاهیم فاصله گرفته و بر قواعد اجرایی و کنترل رفتار در شرایط شوک متمرکز شوند. هرچند ماهیت مقطعی داده ها محدودیت هایی در استنباط علی ایجاد می کند، اما طراحی تحلیلی چندمرحله ای این تحقیق، استدلال ها را از همبستگی های ساده فراتر برده و با واقعیات بازار ایران پیوند می زند. مسیر آتی پژوهش نیز می تواند بر مطالعات طولی متمرکز شود تا پایایی این کیفیت تصمیم گیری را در مواجهه با شوک های پایایی بازار مورد آزمون قرار دهد.

نتیجه گیری

این مطالعه با تمرکز بر مختصات بازار سرمایه ایران نشان داد که آموزش مالی تنها زمانی به ارتقای معنادر کیفیت تصمیم گیری سرمایه گذار می انجامد که از سطح دانش انتزاعی فراتر رفته و به سواد مالی کارکردی و قواعد اجرایی در فرآیند تصمیم گیری تبدیل شود. تحلیل های مبتنی بر مدل سازی معادلات ساختاری تأیید می کنند که اثر آموزش بر کیفیت تصمیم، عمدتاً غیرمستقیم و مسیرمند است؛ به این معنا که یادگیری ساختاریافته ابتدا توانمندی کارکردی فرد را در به کارگیری منطق ریسک-بازده، تنوع بخشی نظام مند، و تحلیل هزینه های معاملاتی ارتقا می دهد و سپس این توانمندی از مجرای سازوکارهای پردازش اطلاعات مبتنی بر شواهد و خودتنظیمی رفتاری به تصمیماتی منسجم تر ترجمه می شود. این الگو علاوه بر همسویی با ادبیات جهانی که بر شکاف میان پیچیدگی های مالی و توان عملیاتی کنشگران تأکید دارد، به خوبی با واقعیات نهادی بازار ایران سازگار است؛ بازاری که نوین اطلاعاتی و فشارهای اجتماعی همواره پتانسیل انحراف تصمیمات از مسیر تحلیل های بنیادی را دارند. یافته متمایز این مطالعه در سطح تحلیل زمینه ای حاکی از آن است که کارکرد اصلی سواد مالی در زیست بوم مالی ایران، بیش از آنکه در زمان بندی بازار متبلور شود، در قالب یک سپر حفاظتی و عاملی برای افزایش تاب آوری تصمیم نمایان می گردد. نتایج آزمون تعدیل گری نشان داد که در شرایط تلاطم بازار و تجربه زیان، نقش سواد مالی کارکردی در حفظ کیفیت تصمیم گیری برجسته تر می شود. در واقع، سرمایه گذاران دارای سواد کارکردی بالاتر در مواجهه با بحران های نقدشوندگی و نوسانات شدید، کمتر دچار وارونگی ناگهانی استراتژی یا رفتارهای تلافی جویانه پرریسک می شوند و انضباط بیشتری در پایبندی به چارچوب های مدیریت ریسک از خود نشان می دهند. از منظر سیاستی، این نتایج بر ضرورت بازنگری در برنامه های آموزش مالی تأکید دارد؛ به طوری که محتوای آموزشی باید از مفاهیم تئوریک به سمت مهارت های اجرایی، تحلیل سناریوهای واقعی و تقویت خودتنظیمی در زمان شوک های بازار حرکت کند. با این حال، با توجه به ماهیت مقطعی داده ها، پیشنهاد می شود پژوهش های آتی با رویکردهای طولی، پایداری این سازوکارهای رفتاری را در بلندمدت مورد واکاوی قرار دهند.

منابع

- ✓ Abdorrahimian, M. H., Torabi, T., & Sadeghsharif, S. J. (2018). Behavioral decision making pattern for individual investors in Tehran Stock Exchange. *Journal of Investment Knowledge*, 7(4), 55–72. http://www.jik-ifea.ir-article_12604_en.html
- ✓ Abreu, M., & Mendes, V. (2010). Financial literacy and portfolio diversification. *Quantitative Finance*, 10(5), 515–528. <https://doi.org/10.1080-14697680902878105>

- ✓ Aghaei, M. (2025). An empirical analysis of herding behavior in the stock market: Evidence from various economic and social conditions in Iran. *Journal of Asset Management and Financing*, University of Isfahan. Retrieved from https://amf.ui.ac.ir-article_29223_en.html
- ✓ Aghaei, M. (2025). An empirical analysis of herding behavior in the stock market: Evidence from various economic and social conditions in Iran. *Journal of Asset Management and Financing*. Retrieved from https://amf.ui.ac.ir-article_29223_en.html
- ✓ Al-Hammouri, A. M. A., Shair, H. S., & Al-Nsour, I. A. (2025). Fintech adoption and risk management effectiveness: The mediating role of digital financial literacy in the Saudi stock exchange. *ResearchGate*. <https://www.researchgate.net-publication-398671579>
- ✓ Almansour, B. Y., Elkrghli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception. *Cogent Economics & Finance*, 11(1), 2239032. <https://doi.org-10.1080-23322039.2023.2239032>
- ✓ Asnaashari, H., Daghani, R., & Sajadi, S. H. (2024). Investors' information processing behavior: Management disclosures' fluency and sentiment. *Iranian Journal of Management Studies*, 17(2), 245–268. https://ijms.ut.ac.ir-article_99710.html
- ✓ Babaei, H., Rezaei, N., & Pakmaram, A. (2025). Identifying behavioral financial components using emotional-cognitive dimensions and its role in the capital market crisis. *Iranian Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 10(1), 1–24. https://ijaaf.um.ac.ir-article_45734.html
- ✓ Badriatin, T., & Suryanugraha, D. Z. (2025). Understanding investment decisions behavior: The effects of age-based investment behavior, risk tolerance, and financial literacy mediated by investment self. *Almana: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Universitas Langlangbuana. <https://journalfeb.unla.ac.id-index.php-almana-article-view-2890>
- ✓ Eskandari, M., Mohseni, A., & Ghasemi, M. (2025). The role of behavioral empowerment and smart technologies in enhancing investor decision-making and portfolio optimization in the Iranian capital market. *Business, Marketing, and Finance Open*, 2(1), 55–79. <https://www.bmfopen.com-index.php-bmfopen-article-view-347>
- ✓ Fernando, A. (2025). Exploring the impact of digital investment apps on investor trust and decision-making. *FIRM Journal of Management Studies*. <https://e-journal.president.ac.id-index.php-FIRM-JOURNAL-article-viewFile-6380-2384>
- ✓ Ghaffarinejad, A., Salajeghe, S., & Jalalkamali, M. (2025). Identifying the dimensions and components of the financing policy evaluation model in industrial enterprises in the north of Kerman province. *Journal of Value Creating in Business Management*, 10(2). Retrieved from https://www.jvcbm.ir-article_224883_en.html
- ✓ Ghaffarinejad, A., Salajeghe, S., & Jalalkamali, M. (2025). Identifying the dimensions and components of the financing policy evaluation model in industrial enterprises in the north of Kerman province. *Journal of Value Creating in Business and Management*. Retrieved from https://www.jvcbm.ir-article_224883_en.html
- ✓ Ghemosu, T. R. (2025). Investors' awareness and investment factors affecting stock market in Nepal. *Patan Prospective Journal*. <https://nepjol.info-index.php-ppj-article-view-85849>
- ✓ Ghimire, D. M., Khanal, A., & Bhusal, S. (2025). Understanding how behavioral biases shape investment decisions: The mediating effect of emotional intelligence. *Journal of Emerging Management Studies*. <https://nepjol.info-index.php-jems-article-view-86039>
- ✓ Hariyanto, D., & Safitri, H. (2025). The influence of cognitive dissonance bias, overconfidence bias, and herding bias on the investment decisions of West Kalimantan society in the Indonesia stock exchange. *IECON: International Economics Journal*. <https://jurnal.amertainstitute.com-index.php-IECON-article-view-304>

- ✓ Hastings, J. S., Madrian, B. C., & Skimmyhorn, W. L. (2013). Financial literacy, financial education, and economic outcomes. *Annual Review of Economics*, 5(1), 347–373. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-082312-125807>
- ✓ Kahangi Shahreza, S. A., & Rokhsarizade, Z. (2025). Independence versus unity of management and ownership in commercial enterprises: A comparative legal analysis of Iranian and US corporate law. *Private Law Research Journal*, Allameh Tabataba'i University. Retrieved from https://jplr.atu.ac.ir-article_18870_en.html
- ✓ Kaiser, T., & Menkhoff, L. (2017). Does financial education impact financial literacy and financial behavior, and if so, when? *The World Bank Economic Review*, 31(3), 611–630. <https://doi.org/10.1093/wber-lhx018>
- ✓ Klapper, L., Lusardi, A., & Panos, G. A. (2013). Financial literacy and its consequences: Evidence from Russia during the financial crisis. *Journal of Banking & Finance*, 37(10), 3904–3923. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.07.014>
- ✓ Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5–44. <https://doi.org/10.1257-jel.52.1.5>
- ✓ Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5–44. <https://doi.org/10.1257-jel.52.1.5>
- ✓ Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2017). How ordinary consumers make complex economic decisions: Financial literacy and retirement readiness. *Quarterly Journal of Finance*, 7(03), 1–25. <https://doi.org/10.1142-S2010139217500082>
- ✓ Maghsoudpour, M., & Karamshahi, B. (2024). Investigating the impact of behavioral biases and financial literacy on investment decisions using the structural equation model: A case study of Kerman. *Urban Economics*, 12(3), 101–120. https://ue.ui.ac.ir-article_29264_en.html
- ✓ Maryami Yaghoobian, M., & Najafi-Moghadam, A. (2024). Modeling the behavior of individual investors in the stock market based on the neuro-finance approach. *Iranian Journal of Finance and Management Accounting*, 9(2), 45–68. http://www.ijfma.ir-article_21999.html
- ✓ Mohammadi, N., Karimi, A., & Pazoki, F. (2025). A multi-criteria evaluation model for assessing entrepreneurship ecosystem readiness level based on the Isenberg framework using the Fuzzy Delphi and Best-Worst methods. *Journal of Business Management*, University of Tehran. Retrieved from https://jibm.ut.ac.ir-article_104155_en.html
- ✓ Mohammadi, N., Karimi, A., & Pazoki, F. (2025). A multi-criteria evaluation model for assessing entrepreneurship ecosystem readiness based on the Isenberg framework using the Fuzzy Delphi and Best–Worst methods. *Journal of Business Management*, University of Tehran. https://jibm.ut.ac.ir-article_104155_en.html
- ✓ Nazaripour, M. (2025). The lived experiences of individual investors with losses in the stock market: A phenomenological approach. *Journal of Development and Capital*, University of Kerman. Retrieved from https://jdc.uk.ac.ir-article_5228_en.html
- ✓ Nophet, S., & Sincharoonsak, T. (2025). Corporate performance, financial resilience, and investor confidence in Thailand's capital market: A qualitative study. *Journal of Cultural Analysis and Social Change*. <http://jcasc.com-index.php-jcasc-article-view-2372>
- ✓ OECD. (2023). *OECD-INFE 2023 International Survey of Adult Financial Literacy*. Paris: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787-9789264270282-en>
- ✓ Padma, D., & Pattammal, V. (2025). Bridging the gender gap in financial literacy: An analytical study of barriers, behavioral impact, and inclusive interventions for women. In *Financial Empowerment: The Role of Inclusion*. Shanlax Publications. <https://www.shanlaxpublications.com-p-9789361634925-ch008.pdf>

- ✓ Rahbari, M. (2025). Short-term portfolio optimization for retail investors in Iran based on real-time market volatility and liquidity patterns. *Scientific Journal of Research Studies in Future Studies and Foresight*, 12(4). Retrieved from <https://journalhi.com-acc-article-view-299>
- ✓ Rahmani Esbagrani, A., & Heydarpoor, F. (2025). Identifying the factors influencing the reduction of behavioral biases in managers and investors. *Quarterly Journal of Management Accounting Studies*, Allameh Tabataba'i University. Retrieved from https://qjma.atu.ac.ir-article_20141_en.html
- ✓ Rahmani Esbagrani, A., & Heydarpoor, F. (2025). Identifying the factors influencing the reduction of behavioral biases in managers and investors. *Quarterly Journal of Management and Accounting Studies*, Allameh Tabataba'i University. https://qjma.atu.ac.ir-article_20141_en.html
- ✓ Rahmani Esbagrani, A., & Heydarpoor, F. (2025). Identifying the factors influencing the reduction of behavioral biases in managers and investors. *Quarterly Journal of Management and Accounting Studies*. Retrieved from https://qjma.atu.ac.ir-article_20141_en.html
- ✓ Rahmani Esbagrani, A., & Heydarpoor, F. (2025). Identifying the factors influencing the reduction of behavioral biases in managers and investors. *Quarterly Journal of Management Accounting Studies*, 17(1), 33–54. https://qjma.atu.ac.ir-article_20141_en.html
- ✓ Rawat, B. R. (2025). Determinants of investment awareness: A mediating structural equation modeling-based model in the Nepalese capital market. *Far Western Review*. <https://nepjol.info-index.php-fwr-article-download-84605-64536>
- ✓ Retzmann, T., & Seeber, G. (2016). Financial education in general education schools: A competence model. In C. Aprea et al. (Eds.), *International Handbook of Financial Literacy* (pp. 9–24). Springer. https://doi.org-10.1007-978-981-10-0360-8_2
- ✓ Rezaei, N., Ashtab, A., & Zavari Rezayi, A. (2025). The impact of financial leverage manipulation on the complexity of non-financial information disclosure: The moderating role of financial constraint and stock price behavior. *Financial Research Journal*, University of Tehran. Retrieved from https://jfr.ut.ac.ir-article_105014_en.html
- ✓ Rezaei, N., Ashtab, A., & Zavari Rezayi, A. (2025). The impact of financial leverage manipulation on the complexity of non-financial information disclosure: The moderating role of financial constraint and stock price crash risk. *Financial Research Journal*, University of Tehran. https://jfr.ut.ac.ir-article_105014_en.html
- ✓ Samittisavee, P., & Thangthong, P. (2025). Factors affecting the stock price index in the Thai capital market. *Faculty of Accountancy and Management Journal*, Thailand. <https://so02.tci-thaijo.org-index.php-fam-article-view-282367>
- ✓ Sheikh, S., Gazali, S., & Altaf, S. (2025). Determinants of individual investors' investment decisions: Evidence from the Pakistan stock exchange using the UTAUT framework. *Journal of Emerging Business and Innovative Management*. <https://globalscientifichub.com-index.php-JEBIM-article-view-14>
- ✓ Shoeib, M., Soltani, S., & Shooshtari, M. T. (2025). From behavior to performance: Exploring the link between individual financial literacy, risk perception, and investment decisions. *International Journal of Industrial Engineering and Operations Research*, 15(1), 12–37. <http://bgsiran.ir-journal-ojs-3.1.1-4-index.php-IJIEOR-article-view-135>
- ✓ Taheri, A., & Taieby, E. (2025). Integrating ESG analytics into corporate decision-making: A data-driven approach for enhancing sustainable financial performance. *FAR Journal of Multidisciplinary Studies*. <https://farpublisher.com-wp-content-uploads-2025-09-pdf-0119-JMS3-25.pdf>

- ✓ van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449–472. [https://doi.org-10.1016-j.jfineco.2011.03.006](https://doi.org-10.1016/j.jfineco.2011.03.006)
- ✓ Warmath, D., & Zimmerman, D. (2019). Financial literacy as more than knowledge: The development of a formative scale through the lens of Bloom’s domains of knowledge. *Journal of Consumer Affairs*, 53(4), 1602–1629. <https://doi.org-10.1111-joca.12286>
- ✓ Zia-ur-Rehman, M., & Latif, K. (2025). When market misbehaves: An irrational version of the asset pricing model in the emerging market of Pakistan. *Journal of Innovative Research in Management and Social Sciences*. <https://agagr.org-index.php-jirms-article-view-132>