

Impact of Emotional Behavior Management on Sustainable Financial Decision-Making in Iran's Capital Market¹

Zeynab Mokhtari Khatonabad², Alireza Fazlzadeh³,
Jafar Haghighat⁴, Zahra Karimi⁵

Received: 2024/10/01

Accepted: 2025/03/03

Research Paper

Abstract

The behavior of real investors is affected by their behavioral characteristics and how they react to financial events. Considering the importance of the decisions made in the field of financial investment and also considering that some people act very emotionally in financial decisions and react strongly emotionally to a news or a market wave; Investigating emotional behavior management and the impact of this management on investors' sustainable financial decision-making is essential. Therefore, the aim of the current study is to investigate this issue and statistical analysis was done using questionnaire and structural model method and using SPSS and PLS-Smart software. The obtained results indicate that the management of emotional behavior has a positive effect on sustainable financial decision-making and the amount of this effect is 0.585. Therefore, if the management of emotional behaviors is addressed through increasing the awareness of investors and broadening the market management of the capital market and teaching investors the correct problem solving, we can witness an increase in sustainable investment decisions in the capital market.

Key Words: Management of Emotional Behavior, Sustainable Financial Decision Making, Capital Market.

JEL Classification: G40

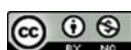
1. doi: 10.22034/JSE.2025.12487.2305

2. Ph.D. Student, Department of Economics, Faculty of Economics, Management and Commerce, Tabriz University, Tabriz, Iran. (mikhtarehz@yahoo.com).

3. Associate Professor, Department of Economics, Faculty of Economics, Management and Commerce, Tabriz University, Tabriz, Iran. (Fazlzadeh_acc@yahoo.com).

4. Professor, Department of Economics, Faculty of Economics, Management and Commerce, Tabriz University, Tabriz, Iran. Corresponding Author. (Jhaghighat79@gmail.com).

5. Professor, Department of Economics, Faculty of Economics, Management and Commerce, Tabriz University, Tabriz, Iran. (Zahra.karimi.tu@gmail.com).



Copyright © 2025 The Authors. Published by Securities and Exchange Organization. This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>). Non-commercial uses of the work are permitted, provided the original work is properly cited.

Cite This Article: Mokhtari Khatonabad, Zeynab; Fazlzadeh, Alireza; Haghighat, Jafar; Karimi, Zahra; (2025). Impact of Emotional Behavior Management on Sustainable Financial Decision-Making in Iran's Capital Market. *Quarterly Journal of Securities Exchange*, 18 (70), 55-76. <http://10.22034/JSE.2021.11514.1651>.



سازمان بورس و اوراق بهادار، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال هجدهم، شماره ۷۰، تابستان ۱۴۰۴، صص ۷۶-۵۵

تأثیر مدیریت رفتار هیجانی بر تصمیم‌گیری مالی پایدار در بازار سرمایه ایران^۱

زینب مختاری خاتون‌آباد^۲، علیرضا فضل‌زاده^۳، جعفر حقیقت^۴، زهرا کریمی تکانلو^۵

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۷/۱۰

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۱۲/۱۳

مقاله پژوهشی

چکیده

رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی متأثر از خصوصیات رفتاری و چگونگی واکنش آنها در روبرویی با رخدادهای مالی است. با توجه به اهمیت تصمیمات گرفته شده در زمینه سرمایه‌گذاری مالی و رفتار هیجانی برخی از سرمایه‌گذاران نسبت به موج‌های خبری بازار در تصمیمات مالی خود، بررسی مدیریت رفتار هیجانی و تأثیر این مدیریت بر تصمیم‌گیری مالی پایدار سرمایه‌گذاران امری ضروریست. بنابراین هدف مطالعه حاضر بررسی این موضوع بوده و با استفاده از ابزار پرسشنامه و روش مدل‌سازی و با بهره‌گیری از نرم‌افزار SPSS و PLS-Smart به تجزیه و تحلیل آماری پرداخته شد. نتایج به دست آمده بیانگر این است که مدیریت رفتار هیجانی بر تصمیم‌گیری مالی پایدار تأثیر مثبت داشته و میزان این تأثیر ۰/۵۸۵ است. بنابراین اگر به مدیریت رفتارهای هیجانی از طریق افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران و گسترده‌تر کردن بازارگردانی‌های بازار سرمایه و آموزش حل مسئله درست به سرمایه‌گذاران پرداخته شود، می‌توان شاهد افزایش تصمیمات سرمایه‌گذاری پایدار در بازار سرمایه بود.

واژه‌های کلیدی: مدیریت رفتار هیجانی، تصمیم‌گیری مالی پایدار، بازار سرمایه.

طبقه‌بندی موضوعی: G40.

doi: 10.22034/JSE.2025.12487.2305

۲. دانشجوی دکتری، گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد، مدیریت و بازرگانی، دانشگاه تبریز، تبریز، ایران. (mokhtarehz@yahoo.com).

۳. دانشیار، گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد، مدیریت و بازرگانی، دانشگاه تبریز، تبریز، ایران. (Fazlzadeh_acc@yahoo.com).

۴. استاد، گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد، مدیریت و بازرگانی، دانشگاه تبریز، تبریز، ایران. (نویسنده مسئول). (Jhaghighat79@gmail.com).

۵. استاد، گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد، مدیریت و بازرگانی، دانشگاه تبریز، تبریز، ایران. (zahra.karimi.tu@gmail.com).

حق انتشار این مستند، متعلق به نویسندگان آن است. ۱۴۰۴ ©. ناشر این مقاله، سازمان بورس و اوراق بهادار است.

این مقاله تحت گواهی زیر منتشر شده و هر نوع استفاده غیرتجاری از آن مشروط بر استناد صحیح به مقاله

و با رعایت شرایط مندرج در آدرس زیر مجاز است.



Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license

(https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

استناد: مختاری خاتون‌آباد، زینب؛ فضل‌زاده، علیرضا؛ حقیقت، جعفر؛ کریمی تکانلو، زهرا؛ (۱۴۰۴). تأثیر مدیریت رفتار هیجانی بر

تصمیم‌گیری مالی پایدار در بازار سرمایه ایران. *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۱۸ (۷۱)، ۷۶-۵۵.

https://10.22034/JSE.2025.12431.2269

مقدمه

تصمیم‌گیری مالی برخی افراد در بازار مالی به دلیل هیجانی عمل کردن آنها نسبت به موج‌های خبری مختلف، نشان دهنده آن است که برخی مواقع، تصمیم‌گیری با عقلانیت همراه نیست. پایه و اساس تصمیمات سرمایه‌گذاری عقلانی بر مبنای دو تحلیل بنیادی و تکنیکی است، اما امروزه پژوهشگران به این نتیجه دست یافته‌اند که عوامل دیگری همچون بعد روانی و احساسی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری اشخاص تاثیر می‌گذارد (اصولیان و همکاران، ۱۴۰۰). از این رو عواملی نظیر عوامل عاطفی و روانی در کنار تحلیل‌های بنیادی و تکنیکی بر ارزیابی و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تاثیر گذاشته و این مباحث تحت عنوان مالی رفتاری مطالعه می‌شود. مالی رفتاری در سال ۱۹۹۰ به عنوان یک زمینه جدید علمی در دانشگاه‌ها مطالعه شد که ترکیبی از علوم مالی، علوم روانشناسی و علوم اجتماعی بود (کاکائی و همکاران، ۱۴۰۰).

دیدگاه مالی رفتاری نشان می‌دهد که برخی از تغییرات قیمت اوراق بهادار، هیچ دلیل بنیادی نداشته و رفتار هیجانی سرمایه‌گذاران، نقش مهمی در تعیین قیمت‌ها بازی می‌کند. در حقیقت فعل و انفعال پویا بین معامله‌گران اختلال‌زا و آربیتراژگران منطقی قیمت‌ها را شکل می‌دهد و اگر یک سهام معامله‌گرهای اختلال‌زای بیشتر و با معامله‌گرهای منطقی کم‌تری داشته باشد نوسان قیمتی آن چشمگیر است (حساس و همکاران، ۱۳۹۸). بررسی و تحلیل مالیه رفتاری سرمایه‌گذاران و فعالان بازار یکی از مباحث نوپای رشته مدیریت مالی محسوب می‌شود. در این روش‌ها و رویکردها، تصمیمات سرمایه‌گذاران بر اساس تحلیل‌های کمی و عقلایی نبوده و تاثیرات محیطی ناشی از انتظارات بازار نیز بر واکنش سرمایه‌گذاران تاثیر می‌گذارد. از این رو مالی رفتاری را می‌توان ترکیبی از علوم اقتصادی، روانشناسی و اجتماعی دانست (نایب محسنی و همکاران، ۱۴۰۰).

بنابراین با توجه به مطالب بیان شده، مشخص می‌شود که عواملی شخصیتی، روانی و هیجانات فرد بر تصمیمات و رفتارهای وی تاثیر می‌گذارد که تصمیم سرمایه‌گذاری نیز از این قاعده مستثنا نیست. بنابراین بررسی تاثیر مدیریت این رفتارهای هیجانی بر تصمیم سرمایه‌گذاری مالی پایدار امری ضروری می‌نماید چراکه با تصمیمات غیرعقلایی که تماماً برخواسته از هیجانات و عوامل غیر منطقی است زمینه‌ساز ضررهای مالی و اجتماعی بسیاری می‌شود (فودیک و همکاران^۱، ۲۰۲۴). همچنین با توجه به مرور مطالعات پیشین انجام گرفته در این زمینه که بیشتر

1. Fooeik et al.

به بررسی جداگانه عوامل زمینه‌ساز رفتار هیجانی پرداخته شده است و کمابیش هیچ مطالعه‌ای رابطه بین مدیریت رفتار هیجانی را بر تصمیمات مالی پایدار مورد بررسی قرار نداده است. از این رو اهمیت بررسی و تحقیق در این زمینه دوچندان می‌شود. بنابراین هدف اصلی مطالعه حاضر بررسی تاثیر مدیریت رفتار هیجانی بر تصمیم‌گیری مالی در بازار سرمایه ایران است.

مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

در روان‌شناسی، هیجان عموماً به عنوان حالتی پیچیده از احساساتی که به تغییرات جسمانی و روان‌شناختی می‌انجامد و بر فکر و رفتار اثر می‌گذارد، تعریف می‌شود. تهییج‌پذیری با چند پدیده روان‌شناختی همراه است، مانند خلق و خو، شخصیت، خلق و انگیزش. بر اساس نظر دیوید میرز، هیجان انسان شامل برانگیختگی فیزیولوژیکی، بروز رفتار و تجربه هوشیار است (باحقیقت و همکاران، ۱۴۰۰).

برجسته‌ترین تعریفی که پژوهش‌های متعدد آن را مبنای کار خود قرار داده‌اند، دارای یک تعریف و دیدگاه چند مولفه‌ای است. در این تعریف هیجان‌ها به صورت فرآیندهای چند مولفه‌ای و هماهنگ خرد سیستم‌های روان‌شناختی، شامل فرآیندهای عاطفی، شناختی، انگیزش تظاهرات چهره‌ای و فیزیولوژیکی پیرامونی، مطرح شده است (داماسیو^۱، ۲۰۰۵). نظریه‌های اصلی هیجان را می‌توان در سه دسته جای داد: فیزیولوژیکی، عصب‌شناختی و شناختی.

- نظریه‌های فیزیولوژیکی عنوان می‌کنند که پاسخ‌های درون بدن، مسئول ایجاد هیجان‌ها هستند.
- نظریه‌های عصب‌شناختی پیشنهاد می‌دهند که فعالیت درون مغز، منجر به پاسخ‌های هیجانی می‌شود.
- نظریه‌های شناختی می‌گویند که افکار و دیگر فعالیت‌های ذهنی، نقش اساسی در تشکیل هیجان‌ها دارند (کمالاساری^۲ و همکاران، ۲۰۲۲).

این نظریه یکی از بهترین نظریه‌های فیزیولوژیکی در مورد هیجان می‌باشد. ویلیام جیمز (روان‌شناس) و کارل لانگه (فیزیولوژیست)، به صورت مجزا این نظریه را ارائه داده‌اند. نظریه

1. Damasio

2. Komalasari

جیمز-لانگه عنوان می‌کند هیجان‌ها در نتیجه واکنش‌های فیزیولوژیک بدن، ایجاد می‌شوند. یعنی در ابتدا واکنش فیزیولوژیک بدن وجود دارد و سپس در نتیجه این واکنش، هیجان شکل می‌گیرد. بر این اساس زمانی که شما با یک محرک بیرونی مواجه می‌شوید، واکنش‌هایی در بدن شما ایجاد می‌شود. این که چطور این واکنش‌ها را تعبیر کنید، باعث شکل‌گیری یکی از هیجان‌ها در شما می‌شود. برای مثال، فکر کنید در یک جنگل در حال قدم‌زدن هستید و با یک موجود وحشی مانند خرس یا ببر روبرو می‌شوید. بدن شما شروع به لرزش می‌کند و قلبتان تند می‌زند. نظریه جیمز-لانگه می‌گوید که شما این واکنش‌ها را تفسیر می‌کنید و نتیجه می‌گیرید که ترسیده‌اید (من می‌لرزم پس ترسیده‌ام). بر اساس این نظریه، شما به خاطر ترس، نمی‌لرزدید بلکه چون می‌لرزدید، احساس ترس می‌کنید (سلیمی و همکاران، ۱۴۰۰).

نظریه شاختر-سینگر، نمونه‌ای از نظریه‌های شناختی درباره هیجان می‌باشد. این نظریه می‌گوید که ابتدا برانگیختگی فیزیولوژیکی رخ می‌دهد، سپس فرد باید دلیل این برانگیختگی را شناسایی کند. در نهایت آن را به عنوان یک هیجان بشناسد و تجربه کند. یک محرک منجر به یک پاسخ فیزیولوژیک می‌شود که در آینده به صورت شناختی، تفسیر و تعبیر می‌شود و نام یک هیجان را به خود می‌گیرد. نظریه شاختر و سینگر از هر دو نظریه جیمز-لانگه و کنون-بارد استفاده می‌کند. این نظریه مانند نظریه جیمز-لانگه می‌گوید که افراد هیجان‌ها را بر اساس پاسخ‌های فیزیولوژیک خود، تفسیر می‌کنند. عامل مهم، موقعیت و تعبیر شناختی است که افراد برای نام‌گذاری هیجان از آن استفاده می‌کنند (حسینی و همکاران، ۱۴۰۲).

بنابراین پاسخ‌های فیزیولوژیک مشابه، می‌توانند هیجان‌های مختلفی ایجاد کنند. برای مثال، اگر در طول امتحان ریاضی، قلبتان تند می‌زند و کف دستتان عرق می‌کند، احتمالاً نام هیجان خود را اضطراب می‌گذارید. حال اگر همین نشانه‌ها را در کنار شریک عاطفی خود تجربه کنید، آن‌ها را به عنوان عشق و عاطفه تعبیر می‌کنید. بنابراین واکنش‌ها و محرک‌های بیرونی موجب فعل و انفعالات درونی در افراد می‌شود و به دنبال آن حالاتی شکل می‌گیرد که آن را هیجانات می‌نامند پس این هیجانات به دنبال خود سبب تصمیم و رفتار می‌شود. تصمیم‌فرآیندی است که منجر به انتخاب از میان گزینه‌های خاصی می‌شود. ما در هر لحظه در حال تصمیم‌گیری هستیم. تصمیم‌گیری می‌تواند بازخوردی بزرگ در زندگی شخصی یا محیط بیرونی ما داشته باشد. حیطه اثر تصمیمات می‌تواند از کوچک‌ترین و شخصی‌ترین موضوعات آغاز و به پیچیده‌ترین موضوعات ختم شود (شهابی راد و همکاران، ۱۴۰۱).

تصمیم‌گیری و انتخاب در یک سیستم اقتصادی به‌عنوان مهم‌ترین رکن آن سیستم قلمداد می‌شود. در بازار سهام سرمایه‌گذاران هرروز باید تصمیمات متعددی اتخاذ کنند که در نهایت روند حرکتی کل بازار را شکل می‌دهند. به عبارت دیگر تعادل، مازاد خرید یا مازاد فروش در بازار در نتیجه تصمیم‌گیری‌های فعالان در آن پدید می‌آید. بنابراین کارایی یا ناکارایی بازار سهام به میزان فراوانی متأثر از چگونگی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران است (دهقان خاوری و همکاران، ۱۴۰۲). در سرمایه‌گذاری و گرفتن تصمیمات مبتنی بر آن، معمولاً فرض بر آن است که تصمیم‌گیری بایستی عقلایی باشد، زیرا مطالعات نشان داده است که در صورتی که شیوه تصمیم‌گیری بر این اساس باشد، نتایج بهتری حاصل می‌شود. از این رو به سرمایه‌گذاران لزوم تاکید بر تصمیمات عقلایی پیشنهاد می‌شود.

با این وجود در تصمیم‌گیری‌ها معمولاً مفهوم عقلایی با ابهام روبرو شده و از فرضیه‌های عدم اقتصاد منحرف می‌شود. در این حالت شرایطی پیش می‌آید که تصمیم‌گیرنده امکان رفتار عقلایی را ندارد و تصمیم‌گیری بر اساس شخصیت و درک سرمایه‌گذار و سایر عوامل نمود پیدا می‌کند. بنابراین در اتخاذ تصمیم و رفتار افراد، تنها عقل دخیل نیست و عوامل درونی و بیرونی بر افراد تأثیر می‌گذارد و در مواقعی شاهد رفتارهای غیرعقلایی نیز هستیم. بنابراین مطالعه عوامل زمینه‌ساز رفتارهای هیجانی و غیرعقلایی ضروری می‌کند (خسروانی و همکاران، ۱۴۰۰).

در این میان عوامل زمینه‌ساز رفتار هیجانی سهام‌داران حقیقی به دو دسته زیر تقسیم می‌شود:

- عوامل فردی: این عوامل به مجموعه‌ای اشاره دارد که در اختیار تصمیم‌گیرنده بوده و می‌توان آنها را کنترل کرد و ریسک‌های مالی را کاهش و یا افزایش داد. در این میان می‌توان به مواردی مانند تجربیات و کسب تجربه اشاره کرد.
- رفتارهای مالی: رفتارهای مالی بر این اساس استوار است که تصمیم‌گیری تحت تأثیر طیف گسترده‌ای از عوامل غیر عقلایی نظیر احساسات، عواطف و روانی بوده که می‌تواند از تصمیمات عقلانی فاصله بگیرد. پژوهشگران امروزه بر روی این عوامل تمرکز بسیار زیادی داشته‌اند.

متناسب با این دسته‌بندی، پژوهش‌های مختلفی در این زمینه صورت گرفته است که در ادامه به بررسی آنها پرداخته شده است.

فولادی و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی تأثیر ویژگی‌های مالی رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنها با استفاده از فنون آمار توصیفی،

استنباطی و روش مدل‌سازی معادلات ساختاری، مدل را بررسی کردند. شهابی‌راد و همکاران (۱۴۰۱) به تدوین مدلی به منظور شناسایی تأثیر هوش معنوی بر هوش هیجانی و نقش آن در کنترل تورش‌های رفتاری مبتنی بر خطاهای هاله‌ای و تأثیر آن بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری پرداختند. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از روش آمار استنباطی به روش ضریب همبستگی پیرسون و آزمون معادلات ساختاری استفاده شده است. موسوی شیرازی و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی رفتار توده‌ای سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران: شواهدی از نوسانات نرخ سود و نرخ ارز پرداختند. آن‌ها داده‌های مالی نمونه آماری شامل ۱۱۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال‌های ۱۳۹۲ - ۱۳۹۸ و به صورت ماهانه جمع‌آوری کردند. نتایج نشان داد که بین رفتار توده‌ای سرمایه‌گذاران و افزایش نرخ سود رابطه مثبت و معناداری برقرار است. صمدی و همکارانش (۱۴۰۲) به بررسی تأثیر رفتار هیجانی بر تصمیم‌گیری مالی با نقش میانجیگری خلق و خوی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و به این نتیجه رسیدند که رابطه‌ای بین رفتار هیجانی و تصمیم‌گیری مالی وجود دارد. همتی و همکاران (۱۴۰۲) به بررسی رفتار هیجانی و توده‌ای سرمایه‌گذاران در بازار سهام پرداخت. در این پژوهش، از رگرسیون چندگانه برای آزمون و بررسی فرضیه‌های پژوهش استفاده شد. نتایج نشان داد، همزمانی قیمت سهام بر رفتارهای توده‌وار سهام‌داران تأثیر منفی و معناداری دارد. اعتمادی و همکاران (۱۴۰۳) به ارائه مدلی به منظور تبیین فرایند قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بر مبنای اطلاعات حسابداری با استفاده از شیوه طرح ترکیبی اکتشافی پرداختند. آن‌ها جامعه سرمایه‌گذاران حقیقی را در بورس اوراق بهادار تهران مورد خطاب قرار دادند و نشان دادند که ویژگی‌های فردی، روان‌شناختی و محیط سرمایه‌گذاری بر فرایند قضاوت و سرمایه‌گذاران موثر است.

ستار^۱ و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی تأثیر عوامل رفتار هیجانی و سوگیری‌های رفتاری بر تصمیم‌گیری مالی پرداختند. نتایج مطالعه حاضر بیانگر این است که سوگیری فکری و اقدام هیجانی تأثیرات منفی در تصمیمات درست مالی می‌گذارد. خلف و الجانی^۲ (۲۰۲۱) به بررسی تأثیر عوامل روانی و احساسی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بازار مالی دبی پرداختند و به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاران با سطح تحصیلات بالا، با سطح پایین سوگیری‌های رفتاری مرتبط

1. Sattar et al.

2. Khalaf & Alajani

هستند و افرادی که مبلغی بالغ بر ۲۰۰۰۰ درهم سرمایه‌گذاری می‌کنند، دچار سوگیری‌های رفتاری می‌شوند و اطلاعات موجود در بازار منجر به کارایی بازار می‌شود. کائو و همکاران^۱ (۲۰۲۱) در یک مطالعه موردی در بازار سهم ویتنام، عوامل رفتاری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی و عملکرد سرمایه‌گذاری را بررسی کردند. نتایج نشان داد که رفتار اکتشافی، چشم‌انداز، بازار و رفتار گله‌ای بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری تأثیر معنادار مثبت دارد. کمالاساری و همکاران (۲۰۲۲) بیش واکنشی بازار، احساسات سرمایه‌گذاران و تصمیمات سرمایه‌گذاری را در بازارهای نوظهور مورد بررسی قرار دادند. آنها بیان کردند که اعتماد به نفس بیش از اندازه و سویه‌نمایی از جمله عواملی هستند که می‌توانند تصمیمات سرمایه‌گذاری را تحت الشعاع قرار دهند. احمد و وو^۲ (۲۰۲۳) به بررسی مکانیسمی که رفتار گله‌ای بر کارایی بازار، تصمیمات سرمایه‌گذاری و عملکرد سرمایه‌گذاران فردی فعال در بورس اوراق بهادار پاکستان، را توضیح دهد، پرداختند. نتایج این مطالعه بیانگر این است که رفتار گله‌ای تأثیر منفی چشمگیری بر کارایی بازار و عملکرد سرمایه‌گذاری درک شده دارد، در حالی که تأثیر مثبتی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی دارد. پادماواتی و همکاران^۳ (۲۰۲۴) به بررسی تأثیر احساسات و غیرمنطقی بودن بر تصمیم‌گیری مالی پرداختند. این مطالعه تأثیر سوگیری‌ها، احساسات و خطاهای شناختی بر رفتار انسان را نشان داد و خطاهای شناختی خاصی مانند سوگیری لنگری، اعتماد به نفس بیش از حد و گریز از ضرر را برجسته کرد. اصل باغ و همکاران (۲۰۲۴) با تمرکز بر دیدگاه علوم اعصاب، قصد دارد تأثیر سه عامل، یعنی تجربه شخصی، شخصیت و رنگ، را بر فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازارهای سهام بررسی کردند. تجزیه و تحلیل نتایج نشان داد که تغییر رنگ اعداد در محیط معاملات شبیه‌سازی شده بر احساسات و واکنش‌های سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد. حبیب‌اله^۴ (۲۰۲۵) به بررسی رابطه بین هوش هیجانی و ادراک ریسک در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری در بازار ارزهای دیجیتال از طریق یک بررسی سیستماتیک پرداخت. نتایج نشان داد که افراد با هوش هیجانی بالا تمایل به درک ریسک منطقی‌تری دارند که منجر به تصمیمات سرمایه‌گذاری عاقلانه‌تری می‌شود. هارسون^۵ (۲۰۲۵) به بررسی تجربیات زیسته سرمایه‌گذارانی که با عدم قطعیت بازار

1. Cao et al.

2. Ahmad & Wu

3. Padmavathy

4. Habibulloh

5. Harsono

روبرو هستند و بررسی عوامل روانشناختی و عاطفی مؤثر بر انتخاب‌های سرمایه‌گذاری آنها، پرداختند. یافته‌ها سه موضوع کلیدی را نشان می‌دهد: (۱) تأثیر فراگیر ترس از ضرر، که اغلب منجر به تصمیم‌گیری محافظه‌کارانه مانند نقد کردن دارایی‌ها یا تخصیص مجدد به سرمایه‌گذاری‌های «امن‌تر» می‌شود؛ (۲) نقش خوش‌بینی، به‌ویژه در میان سرمایه‌گذارانی که تحمل ریسک بالاتری دارند، که با وجود رکود بازار، انعطاف‌پذیری و استراتژی‌های بلندمدت را تقویت می‌کند؛ و (۳) تعامل پویا بین سوگیری‌های شناختی، مانند اعتماد به نفس بیش از حد یا لنگر انداختن، و واکنش‌های عاطفی، که تنظیمات سرمایه‌گذاری در زمان واقعی را شکل می‌دهند.

با توجه به ادبیات موضوع و پیشینه پژوهش‌های مطالعه شده، می‌توان بیان کرد که مطالعه جامع و کاملی از تاثیر مدیریت رفتار هیجانی بر تصمیم‌گیری مالی پایدار صورت نگرفته است. از این رو در این پژوهش با تمرکز بر عوامل استخراج شده از ادبیات موضوع و همچنین مصاحبه‌های عمیق با استفاده از روش ترکیبی کیفی-کمی به بررسی مدیریت رفتار هیجانی (آگاهی، استقلال عمل، بازارگردانی، نداشتن هیجانات، حل مسئله صحیح و ابزار بیمه) بر تصمیم‌گیری مالی پایدار (جمع‌آوری اطلاعات، انتخاب از بین گزینه‌های درست، ارزیابی درست و توجه به روحیات فرد) با استفاده از معادلات ساختاری پرداخته شده است تا ضریب تاثیر و اهمیت هر یک از این عوامل به درستی شناسایی و در تعیین راهبردها و پیشنهادها استفاده شد.

روش‌شناسی پژوهش

مقاله حاضر از نوع پژوهش کاربردی-توسعه‌ای است که هدف آن بررسی تاثیر مدیریت رفتار هیجانی بر تصمیم‌گیری مالی پایدار است. در این پژوهش از روش‌های مطالعه کتابخانه‌ای و بررسی اسناد و محتوای مطالب و نیز روش‌های میدانی نظیر پرسشنامه و مصاحبه برای جمع‌آوری اطلاعات استفاده می‌شود، از نظر جمع‌آوری اطلاعات از نوع توصیفی - تحلیلی و پیمایشی است. همچنین از آنجایی که با توجه به روش خاص گردآوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها این پژوهش از دو مرحله کیفی و کمی تشکیل شده است، بنابراین ماهیت پژوهش جزء پژوهش‌های ترکیبی است. در نهایت نیز پژوهش از نظر استدلال از نوع استقرایی (میدانی) است.

در مرحله کیفی تحقیق با استفاده از بررسی ادبیات موضوعی و مصاحبه با مدیران، اعضای هیئت علمی و کارشناسان سازمان بورس اوراق بهادار، شاخص های دو متغیر اصلی پژوهش یعنی مدیریت رفتار هیجانی و تصمیم مالی پایدار شناسایی می شود. در مرحله کمی پژوهش نیز به بررسی تاثیرگذاری الگوی مدیریت رفتار هیجانی بر اساس شاخص های بدست آمده بر تصمیم مالی پایدار پرداخته می شود.

ابزار جمع آوری اطلاعات

یکی از اصلی ترین بخش های هر تصمیم گیری را جمع آوری داده ها و اطلاعات تشکیل می دهد. چنانچه این کار به شکل منظم و صحیح صورت پذیرد، کار تجزیه و تحلیل و نتیجه گیری از داده ها با سرعت و دقت خوبی انجام خواهد شد. در این مقاله برای جمع آوری داده ها و اطلاعات از دو روش کتابخانه ای و میدانی استفاده شده است. بدین صورت که در مرحله اول تحقیق که هدف شناسایی شاخص های مدیریت رفتار هیجانی و تصمیم مالی پایدار است، به منظور تبیین جایگاه نظری پژوهش، گردآوری اطلاعات با استفاده از روش مطالعات کتابخانه ای و اسنادی (کتاب و مقالات انگلیسی و فارسی، پایان نامه ها و سایت های معتبر، داده های موجود در اسناد و مدارک سازمانی و ...) صورت می گیرد. در مرحله دوم برای استخراج شاخص های مدیریت رفتار هیجانی و تصمیم مالی پایدار از ابزار مصاحبه استفاده می شود. در واقع اطلاعات به دست آمده از مرحله قبل، پژوهشگر را وارد مرحله طراحی پروتکل و پرسش های مصاحبه برای گردآوری اطلاعات و داده های مورد نظر می کند. ماهیت روش پژوهش در این مرحله، باعث شده تا از ابزارهای مصاحبه عمیق استفاده شود. در مصاحبه عمیق که مصاحبه نیمه ساختارمند نیز نامیده می شود، هدف این است که گفت و گوها به صورت باز انجام شود و به مصاحبه شوندگان اجازه داده شود که عقاید و افکارشان را در ارتباط با موضوع پژوهش بیان کنند. بدین ترتیب در مصاحبه های نیمه ساختارمند اجازه می دهند که تغییرات و آزادی بیشتری بین مصاحبه کننده و مصاحبه شونده صورت گیرد. در نهایت نیز در مرحله سوم پژوهش که هدف بررسی تاثیرگذاری الگوی مدیریت رفتار هیجانی بر تصمیم مالی پایدار است، از ابزار پرسشنامه برای گردآوری اطلاعات و داده های مورد نیاز استفاده می شود. ابزار گردآوری داده ها در این مرحله، پرسشنامه محقق ساخته است.

جامعه و نمونه آماری

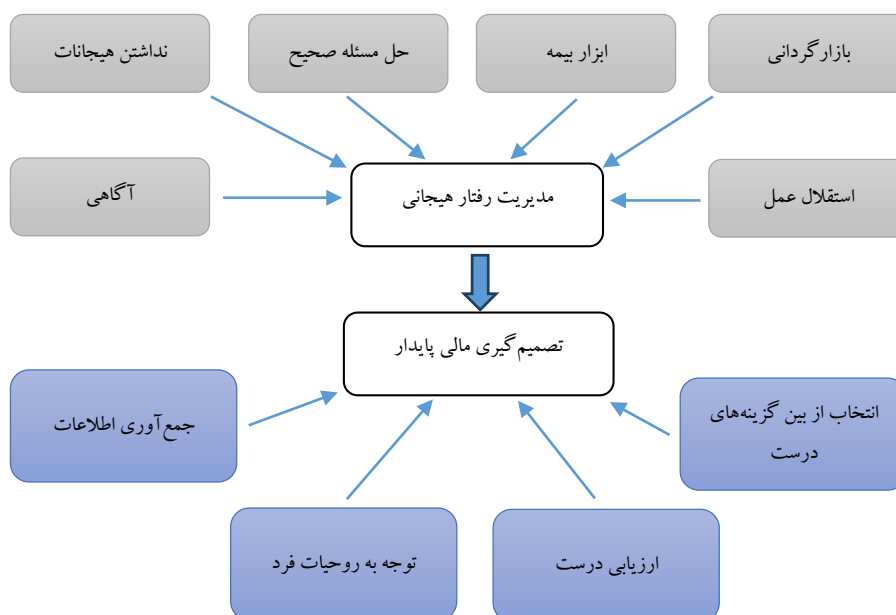
از آنجایی که هدف مقاله حاضر بررسی تاثیر گذاری الگوی مدیریت رفتار هیجانی بر تصمیم مالی پایدار است، جامعه آماری پژوهش در مرحله کیفی شامل مدیران، اعضای هیئت علمی و کارشناسان سازمان بورس اوراق بهادار است. با توجه به ماهیت روش پژوهش تحلیل محتوای کیفی، در مرحله اول پژوهش حاضر حجم نمونه از پیش تعیین نمی‌شود و نمی‌تواند از آغاز مطالعه به طور تفصیلی برنامه‌ریزی شود، بلکه در ابتدا با استفاده از روش نمونه‌گیری هدفمند، افرادی برای نمونه انتخاب می‌شوند که برای ارائه اطلاعات مورد نیاز در بهترین موقعیت قرار دارند. بدین منظور طیفی از جامعه آماری را از طریق «مصاحبه و پرسشنامه» مخاطب قرار داده و سپس با استفاده از نمونه‌گیری نظری تا مرحله اشباع نظری ادامه می‌دهیم. در روش نمونه‌گیری هدفمند مصاحبه تا زمانی ادامه خواهد داشت که پاسخ‌های نفر آخر با نفر اول یکی شود. به عبارتی دیگر، مصاحبه تا جایی صورت می‌گیرد که پژوهشگر در پاسخ به پرسش‌های به اشباع تئوریک برسد. به گونه‌ای که هر چه به مصاحبه‌های آخر نزدیک‌تر می‌شویم، اطلاعات جدید اضافی مرتبط با موضوع کمتر به چشم می‌خورد و مطالب تکمیل‌کننده‌ای به اجزای تشکیل‌دهنده تئوری افزوده نمی‌شود. در این راستا از روش نمونه‌گیری هدفمند با بیشترین تنوع استفاده می‌شود. جامعه آماری در مرحله کمی پژوهش (بررسی تاثیر گذاری الگوی مدیریت رفتار هیجانی بر تصمیم مالی پایدار)، شامل ۱۲۰ نفر از فعالان بازار سرمایه هستند که به صورت تصادفی طبقه‌بندی شده انتخاب شدند.

روش‌ها و ابزار تجزیه و تحلیل

در این پژوهش به منظور بیان توصیفی داده‌ها از روش آمار توصیفی شامل شاخص‌های پراکندگی و شاخص‌های مرکزی (به کمک نرم‌افزار SPSS) و جهت تحلیل داده‌های کیفی به دست آمده از مرحله اول و مصاحبه با خبرگان، از روش تحلیل محتوا (به کمک نرم‌افزار MAXQDA) است. در نهایت نیز آمارهای استنباطی آزمون تی استیودنت تک نمونه (T-test)، تحلیل واریانس یک طرفه (ANOVA)، آلفای کرونباخ برای پایایی گویه‌های پرسشنامه و تحلیل عاملی تأییدی در نرم‌افزار SPSS و PLS-Smart برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و تعیین شاخص‌های اصلی استفاده شده است.

مدل مفهومی پژوهش

بر اساس مطالعات کتابخانه‌ای و تحلیل تماتیک صورت گرفته، ۶ شاخص اصلی (آگاهی، استقلال عمل، بازارگردانی، نداشتن هیجانات، حل مسئله صحیح و ابزار بیمه) برای مدیریت رفتار هیجانی و ۴ شاخص اصلی (جمع‌آوری اطلاعات، انتخاب از بین گزینه‌های درست، ارزیابی درست و توجه به روحیات فرد) برای تصمیم‌گیری مالی پایدار بدست آمد. از این رو مدل مفهومی پژوهش به شرح شکل ۱ حاصل شده است.



شکل ۱. مدل مفهومی پژوهش

برای جمع‌آوری اطلاعات از دو پرسشنامه سنجش مدیریت رفتار هیجانی و سنجش تصمیم‌گیری مالی پایدار پژوهشگر ساخته استفاده شده است. پرسشنامه مورد استفاده دارای طیف لیکرت بوده و روایی آن توسط سه تن از خبرگان موضوع مورد بررسی و تایید قرار گرفته است همچنین برای بررسی پایایی پرسشنامه از آلفای کرونباخ استفاده شده است که نتایج آن به در جدول ۱ آمده است.

جدول ۱. نتایج آلفای کرونباخ

پرسشنامه	گویه	ضریب آلفای کرونباخ
مدیریت رفتار هیجانی	۲۴	۰/۸۹
تصمیم‌گیری مالی پایدار	۳۹	۰/۸۸

براساس جدول بالا پایایی توسط آلفای کرونباخ مورد تایید است. میزان بالاتر از ۰/۷ برای آلفای کرونباخ بیانگر پایایی مدل است که میزان این ضریب برای مدل معرفی شده به میزان ۰/۸۹ و ۰/۸۸ است که بیانگر آن است که مدل از پایایی بالایی برخوردار است.

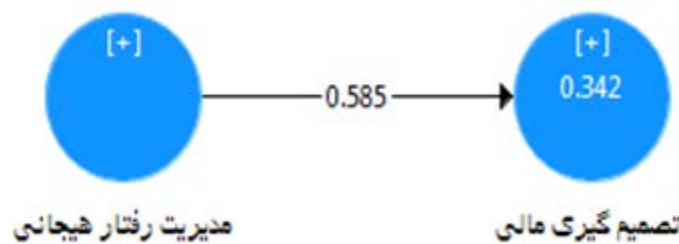
یافته‌های پژوهش

در این بخش آمارهای توصیفی و استنباطی مورد بررسی قرار گرفته است. ابتدا آمارهای توصیفی با استفاده از شاخص‌های فراوانی، درصد فراوانی و درصد تجمعی فراوانی ارائه شده است. سپس در مرحله بعدی آمارهای استنباطی مربوط به مدل مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. برای تجزیه و تحلیل اطلاعات به دست آمده از پرسشنامه از نرم افزار SPSS و PLS-Smart استفاده شده است. جدول ۲ توزیع فراوانی متغیرهای جنسیت، سطح تحصیلات و سابقه کار را برای ۱۲۰ نفر از تکمیل کنندگان پرسشنامه نشان می‌دهد.

جدول ۲. توزیع فراوانی متغیر جنسیت، سطح تحصیلات و سابقه کار افراد پاسخ دهنده

متغیر	شرح	فراوانی	درصد فراوانی	درصد تجمعی فراوانی
جنسیت	مرد	۱۰۳	۸۵/۸۳	۸۵/۸۳
	زن	۱۷	۱۴/۱۷	۱۰۰/۰۰
سطح تحصیلات	کاردانی	۱۶	۱۳/۳۳	۱۳/۳۳
	کارشناسی	۵۱	۴۲/۵۰	۵۵/۸۳
	کارشناسی ارشد	۳۸	۳۱/۶۷	۸۷/۵۰
	دکتری	۱۵	۱۲/۵۰	۱۰۰/۰۰
سابقه کار	کمتر از ۱۰ سال	۲۴	۲۰/۰۰	۲۰/۰۰
	بین ۱۰ تا ۲۰ سال	۶۸	۵۶/۶۷	۷۶/۶۷
	بیشتر از ۲۰ سال	۲۸	۲۳/۳۳	۱۰۰/۰۰

جدول ۲ نشان می‌دهد که ۸۵/۸۳ درصد از پاسخ‌دهندگان به پرسشنامه مرد، ۴۲/۵۰ درصد از پاسخ‌دهندگان دارای مدرک کارشناسی و ۵۶/۶۷ درصد از پاسخ‌دهندگان به پرسشنامه دارای سابقه کار بین ۱۰ تا ۲۰ سال بوده‌اند. در بخش آماری، مدل ساختاری به دست آمده بعد از تجزیه و تحلیل نرم افزاری و آماری به صورت شکل ۲ بدست آمده است.



شکل ۲. مدل ساختاری

همانطور که در شکل ۲ دیده می‌شود مدیریت رفتار هیجانی به میزان ۰/۵۸۵ بر تصمیم‌گیری مالی پایدار تاثیر مثبت دارد. برای اینکه معناداری ضریب به دست آمده را مورد ارزیابی قرار دهیم از آزمون t استفاده شده است. در این آزمون مقدار آماره T برابر با ۱۱/۲۹ و مقدار آماره P برابر با ۰/۰۰۰ بدست آمده است. این موضوع نشان می‌دهد که معناداری ضرایب مورد تایید بوده و فرضیه پژوهش مبنی بر اینکه مدیریت رفتار هیجانی بر تصمیم‌گیری مالی پایدار دارای تاثیر مثبت است از نظر آماری مورد تایید قرار می‌گیرد. در جدول ۳ نیز نتایج تحلیل عاملی تاییدی برای شاخص‌های مدیریت رفتار هیجانی و تصمیم‌گیری مالی پایدار ارائه شده است.

جدول ۳. نتایج تحلیل عاملی تاییدی برای شاخص‌های مدل

مضامین پایه	مضامین فرعی	ضریب مسیر	آماره T	آماره P
مدیریت رفتار	آگاهی	۰/۹۰	۵/۷۵	۰/۰۰۱
	نداشتن هیجانات	۰/۶۶	۲/۱۷	۰/۰۲۹
	حل مسئله صحیح	۱/۲۲	۶/۱۳	۰/۰۰۱

مضامین پایه	مضامین فرعی	ضریب مسیر	آماره T	آماره P
	ابزار بیمه	۰/۱۰	۲/۱۱	۰/۰۳۴
	بازارگردانی	۰/۸۶	۶/۷۱	۰/۰۰۱
	استقلال عمل	۰/۳۴	۶/۹۴	۰/۰۰۱
تصمیم‌گیری مالی	جمع‌آوری اطلاعات	۰/۴۵	۱۴/۱۲	۰/۰۰۰
	توجه به روحیات فرد	۰/۳۴	۷/۶۱	۰/۰۰۰
	ارزیابی درست	۰/۸۱	۲/۱۱	۰/۰۳۴
	انتخاب از بین گزینه‌های درست	۰/۲۷	۱۵/۱۸	۰/۰۰۰

از آنجایی که آماره t مربوط به بارهای عاملی بالاتر از ۱/۹۶ است، تمامی بارهای عاملی از نظر آماری معنادار است. برای بررسی نیکویی برازش مدل از شاخص فورنر-لاکر، Q^2 و R استفاده شده است که نتایج تمامی این آزمون‌ها در جدول‌های ۴ و ۵ ارائه شده است.

جدول ۴. نتایج آزمون فورنر لاکر و Q^2

تصمیم‌گیری مالی	تصمیم‌گیری مالی	مدیریت رفتار هیجانی	Q2
تصمیم‌گیری مالی	۰/۴۷	–	۰/۱۷۶
مدیریت رفتار هیجانی	۰/۵۸۵	۰/۵۵۲	۰/۲۴۴

جدول ۵. نتایج شاخص R

مدل	R^2	R^2 تعدیل شده
مدیریت رفتار هیجانی ← تصمیم‌گیری مالی	۰/۳۴	۰/۳۳

نتایج بالا بیانگر برازش مناسب و قابل قبول مدل است. میزان R که نشانگر توضیح دهنده مدل است بیانگر این می‌باشد که مدل برازش شده از توضیح دهنده‌گی متوسطی برخوردار بوده که در داده‌های کیفی و مقطعی نتیجه مناسبی است. ضرایب فورنر لاکر که از دیگر شاخص‌های

اندازه‌گیری کیفیت مدل تخمین زده شده هستند، نیکویی برازش مدل معرفی شده را تایید می‌کند. همچنین مقادیر بالاتر از ۰/۱۵ برای Q^2 نیز بیانگر این است که مدل از کیفیت متوسط رو به بالا برخوردار است.

بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر به بررسی تاثیر مدیریت رفتار هیجانی بر تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاران بازار سرمایه در ایران پرداخت. به این منظور از روش تحلیل مدل ساختاری با استفاده از نرم افزار SPSS و PLS-Smart بهره گرفته شده است. در این راستا تعداد ۱۲۰ نفر از فعالان بازار سرمایه به صورت تصادفی طبقه‌بندی شده انتخاب شده و بعد از تکمیل پرسشنامه اطلاعات به دست آمده مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج به دست آمده فرضیه پژوهش مبنی بر این که مدیریت رفتار هیجانی تاثیر مثبتی بر تصمیم‌گیری مالی پایدار سرمایه‌گذاران دارد را تایید کرده و میزان این تاثیر در نمونه مورد بررسی در این پژوهش به میزان ۰/۵۸۵ استخراج شد. بررسی ضرایب مسیر و معناداری شاخص‌های نیز نشان داد که کلیه شاخص‌ها دارای معناداری بوده و تاثیر آنها بر مدل وجود دارد.

بنابراین براساس نظر نمونه مورد بررسی و نتایج آماری به دست آمده اگر به مدیریت رفتارهای هیجانی از طریق افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران و گسترده‌تر کردن بازارگردانی‌های بازار سرمایه پرداخته شود می‌توان شاهد افزایش تصمیمات سرمایه‌گذاری پایدار در بازار سرمایه شد که منافع اقتصادی هم برای خود سرمایه‌گذاران و هم در سطح کلان برای کل جامعه دارد. همچنین اگر ابزارهای بیمه سهام گسترده‌تر شده و و حل مسئله درست و استقلال عمل به سرمایه‌گذاران آموزش داده شود نیز می‌توان شاهد افزایش تصمیمات درست در سرمایه‌گذاری بود که میزان رفتارهای هیجانی کنترل شده و از ضررهای مالی جلوگیری می‌شود.

ضمیمه

در جدول ۶ و ۷ به ترتیب پرسشنامه‌های مرتبط با موضوع ارائه شده است.

جدول ۶. گویه‌های مربوط به تصمیم‌گیری مالی پایدار

میزان موافقت و مخالفت					گویه‌های تصمیم‌گیری مالی
کاملاً موافق	موافق	نظری ندارم	مخالف	کاملاً مخالف	
					قبل از تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری در هر ابزاری در بازار سرمایه ابتدا اطلاعات مختلف مالی، اقتصادی و زیست محیطی را بررسی می‌کنم.
					قبل از تصمیم‌گیری به شناسایی و تحلیل اختلاف بین وضعیت فعلی و وضعیت مورد نظر می‌پردازم.
					سعی می‌کنم تمام اطلاعات مربوط به هدف، موقعیت‌ها، شرایط قابل قبول، راه حل‌های آینده، محدودیت‌ها و سایر داده‌های لازم برای یافتن راه حل را شناسایی کنم.
					قبل از تصمیم‌گیری، مقدار چشمگیری از داده‌ها را پردازش کرده و آن را به طور ذهنی بازنمایی می‌کنم.
					قبل از تصمیم‌گیری به محقق کردن کاهش شکاف بین یک نقطه شروع و نقطه هدف مورد نظر می‌اندیشم.
					قبل از تصمیم‌گیری به بررسی منطقه مشکل به روشی سیستماتیک می‌پردازم.
					قبل از تصمیم‌گیری در مورد راه حل‌هایی که به بودجه خاصی نیاز دارند برنامه ریزی‌های لازم را انجام می‌دهم.
					قبل از تصمیم‌گیری، میزان ریسکی که در یک شرایط خاص قابل قبول است را مشخص می‌کنم.
					تمایل دارم هنگام خرید کالاهای کم ارزش تر ریسک بالاتری را قبول کنم.
					در هنگام گران بودن کالاهای خریداری شده ریسک کمتری را قبول می‌کنم.
					قادر به تشخیص اینکه کجا را جستجو کنم و کدام داده مفید است و کدام یک نیستند هستم.
					می‌دانم منابع اطلاعات از کجا هستند و می‌توانم بین داده‌های مربوط و غیر مرتبط تمایز قائل شوم.
					فقط به دنبال داده‌های لازم می‌گردم.
					سعی می‌کنم مراحل عمل را در فضای ذهن تجسم کرده (مدل سازی) و تصمیم بگیرم.
					در صورت لزوم، تکنیک شبیه سازی به کار می‌گیرم یعنی از همبستگی‌های موجود در یک زمینه برای حل مشکلات در حوزه دیگر استفاده می‌کنم.
					اطلاعاتی که قبلاً در مورد آنها آموخته‌ام را به یاد می‌آورم.

میزان موافقت و مخالفت					گویه‌های تصمیم‌گیری مالی
کاملاً موافق	موافق	نظری ندارم	مخالفت	کاملاً مخالف	
					با توجه به تخصصی که دارم و همچنین میزان اطلاعات جمع‌آوری شده در این زمینه، استراتژی‌هایی را به کار می‌برم که بهتر از دیگران قادر به کنار آمدن با مشکلات خاص این حوزه هستم.
					از بین از بین گزینه‌هایی دست به انتخاب می‌زنم که قبلاً به عنوان آماده و قابل دسترس تعریف شده بودند.
					گزینه‌ای را انتخاب می‌کنم که در مقایسه با سایر گزینه‌ها بیشتر مورد پسند، منطقی و به طور ذهنی قابل اعتمادتر باشند.
					علیرغم بررسی‌های بسیاری که برای تصمیم‌گیری انجام می‌دهم معمولاً خودم را به گزینه‌های تعریف شده قبلی محدود می‌کنم.
					سعی می‌کنم تصمیمات منطقی گرفته و برای حداکثر کردن بازده مورد انتظار خود تلاش می‌کنم.
					علاوه بر گزینه‌های موجود برای انتخاب سعی می‌کنم گزینه‌های جدیدی هم بسازم.
					تفسیر و دانش خودم را از حقایق شناخته شده تغییر می‌دهم.
					با بکارگیری دانشی که در این زمینه دارم تصمیم می‌گیرم.
					برای اخذ تصمیم به ارزیابی اطلاعات جمع‌آوری شده می‌پردازم.
					در ارزیابی اطلاعات به طور موثر از تفکر، استدلال و حافظه عملکردی استفاده می‌کنم.
					داده‌های مربوطه را از اطلاعات غیر مرتبط جدا می‌کنم.
					در جداسازی داده‌های مربوطه از اطلاعات غیر مرتبط، فرایندهای شناختی، تجربه و محتوا از جمله عوامل تعیین‌کننده محسوب می‌شوند.
					فرایندهای شناختی از طریق پیش‌بینی و تصور عواقب انتخاب انجام شده، از طریق توانایی بهره‌گیری از بازخورد و همچنین از طریق سیاست تصمیم‌گیری کلی بر تصمیم‌گیری موثر است.
					عوامل دیگری مانند احساسات بر عملکردهای شناختی موثر بوده و نهایتاً بر تصمیم‌گیری تأثیر می‌گذارد.
					با حذف برخی جنبه‌ها جهت کاهش فرصت‌های سرمایه‌گذاری در دسترس و دستیابی به یک اندازه قابل مدیریت تصمیم می‌گیرم.
					هنگام تصمیم‌گیری به ارزیابی ریسک مرتبط با گزینه‌های منفرد می‌پردازم.
					هنگام تصمیم‌گیری به ارزیابی خطر و اقدامات جایگزین می‌پردازم.

جدول ۷. گویه‌های مربوط به مدیریت رفتار هیجانی

میزان موافقت و مخالفت					گویه‌های مدیریت رفتار هیجانی
کاملاً موافق	موافق	نظری ندارم	مخالف	کاملاً مخالف	
					قبل از تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری در هر ابزاری در بازار سرمایه ابتدا اطلاعات مختلف مالی، اقتصادی و زیست محیطی را بررسی می‌کنم.
					در انجام سرمایه‌گذاری به سطوح بالای فعالیت تجاری بیش از حد اعتماد می‌کنم.
					توانایی‌های خودم در پیش‌بینی سود حاصل از سرمایه‌گذاری اعتماد دارم.
					ترجیح می‌دهم با بررسی‌های خودم موقعیت‌های سرمایه‌گذاری موجود را رتبه‌بندی کنم تا اینکه براساس جو بازار و فشار نظر اطرافیان تصمیم‌گیری
					در صورت لزوم از انجام معاملات پرخطر یا سفته‌بازی امتناع نمی‌کنم.
					در منطقه سود ریسک پذیر هستم.
					در شرایطی که حاشیه امنیت بیشتری احساس کنم ریسک‌پذیرتر می‌شوم.
					سعی می‌کنم در شرکتی آشنا و قابل درک سرمایه‌گذاری نمایم.
					نگران واکنش رقبا در سرمایه‌گذاری هستم.
					به هنگام سرمایه‌گذاری، سطح بالایی از تنش، دلهره و احتیاط را تجربه می‌کنم.
					موقعی که اضطراب ندارم با ذهن باز بهتر می‌توانم روند تغییرات سهام را پیش‌بینی کنم.
					برای اینکه دچار اشتباه نشوم نسبت به صف‌های خرید و فروش و حرکت توده وار آن‌ها به دنبال سرمایه‌گذاری عمل می‌کنم که گمان می‌برم آن‌ها حتماً بر اساس اطلاعاتی خاص و دلیلی منطقی عمل می‌کنند.
					حتی با وجود عدم تغییر احتمال یک پیامد به طور فزاینده‌ای انتظار دارم پیامد متناقض به وقوع بپیوندد.
					هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری سعی می‌کنم گزینه‌های برنده به فروش برسانم تا هرچه زودتر از آنها خلاص شوم.

میزان موافقت و مخالفت					گویه‌های مدیریت رفتار هیجانی
کاملاً موافق	موافق	فقطی ندارم	مخالف	کاملاً مخالف	
					هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری، گزینه‌های بازنده را نگه می‌دارم.
					در سرمایه‌گذاری، رفتار تحلیل‌گری در اولویت دوم قرار دارد.
					هنگام مواجهه اولیه با موضوعات متفاوت به برخی ویژگی‌های خاص در انتخاب توجه دارم.
					هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری همسو با تمایل عمومی افراد به یک ویژگی یا بخشی از اطلاعات اتکای بیش از حد دارم.
					به توانایی‌های خودم و یا وقوع شرایط مورد انتظار، اطمینان کامل دارم.
					هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری کسب مطلوبیت حال برایم اهمیت بیشتری دارد تا آینده.
					از طریق گروه بندی امتیاز در مجموعه‌ای از حساب‌های ذهنی به کدگذاری، طبقه بندی و ارزیابی پیامدهای اقتصادی می‌پردازم.
					بر اساس نحوه (شکل) ارائه یک موقعیت خاص، واکنش‌های متفاوتی دارم.
					سعی می‌کنم در دارایی‌های آشنا سرمایه‌گذاری نمایم.
					هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری وزن بیشتری به اطلاعات اولیه ذهنی اختصاص می‌دهم.
					هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری وزن بیشتری به اطلاعات جدید اختصاص می‌دهم.
					نسبت به شرایط و موقعیت‌های مبهم تردید داشته و از آنها اجتناب می‌کنم.
					برای دارایی‌های در تملک خود نسبت به دارایی‌های مشابه در تملک دیگران ارزش بیشتری تخصیص می‌دهم.
					موردی که کمترین تغییر در مقایسه با وضعیت کنونی ایجاد کند را انتخاب می‌کنم.
					حفظ یا دستیابی به یک تصویر مثبت از خود اهمیت زیادی برایم دارد.
					فکر می‌کنم نتایج موفق تصمیمات اخذ شده مربوط به اقدامات خودم است.
					فکر می‌کنم نتایج موفق تصمیمات اخذ شده مربوط به عوامل بیرونی است.

میزان موافقت و مخالفت					گویه‌های مدیریت رفتار هیجانی
کاملاً موافق	موافق	فقطی ندارم	مخالف	کاملاً مخالف	
					هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری بر این باور هستم که حوادث آینده احتمالاً بیشتر مثبت باشند.
					بعد از انتخاب بد یا حداقل نامطلوب احساس پشیمانی می‌کنم.
					هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری، ایده‌های متضاد با عقایدم را نمی‌پذیرم.
					انتظار دارم همیشه و در هر شرایطی بیش از دیگران موفقیت کسب کنم.
					نسبت به شرایط و موقعیت‌های زیانده احتمالی تردید می‌کنم و سعی در اجتناب از آن‌ها دارم.

References

- Adibi, A; Etemadi, H; & Sepasi, S. (2024). Investors' Judgment and Decision making Model Based on Accounting Information. *Journal of Securities and Exchange*, 17(65), 29-68. (In Persian).
- Aghababaei, M. E; & Khademi, S. (2019). Factors affecting personal financial management behaviors–The case of Iranian youth. *Journal of financial management strategy*, 7(24), 123-143. (In Persian)
- Ahmad, M; & Wu, Q. (2023). Does herding behavior matter in investment management and perceived market efficiency? Evidence from an emerging market. *Management Decision*, 60(8), 2148-2173.
- AsleBagh, P; Naeini, A. B; & Moeeni, M. (2024). Investigating the effect of three different factors including experience, personality and color on the decision-making process in stock markets using EEG. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 109, 102163.
- Bahaghighat, E; & Esmaeil, Z. M. A. (2021). The Effect of Investors' Emotional Behavior with the Moderating Role of Public Confidence in Stock Prices. *Financial accounting and auditing research*, 13(51), 21-40. (In Persian)
- Cao, M. M; Nguyen, N. T; & Tran, T. T. (2021). Behavioral factors on individual investors' decision making and investment performance: A survey from the Vietnam Stock Market. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 845-853.
- Damasio, A. (2005). The neurobiological grounding of human values. In *Neurobiology of human values* (pp. 47-56). *Springer Berlin Heidelberg*.
- Dehghan Benaraki, S. S; Amini Sabegh, Z; & Sadeh, E. (2021). The role of emotional behaviors in stock price fluctuations of tehran stock exchange and securities organization. *Business Management Quarterly*, 12(45), 53-73. (In Persian)
- Foоек, A. M. L; Ghanbari, H; Sadjadi, S. J; & Mohammadi, E. (2024). Behavioral Finance biases: A Comprehensive Review on regret approach studies in portfolio optimization. *International journal of industrial engineering*, 35(1), 1-23.
- Fooladi, A; Esfahani, S. T; & Abadi, H. E. M. (2022). The Impact of Behavioral Financial Characteristics on Investment Decisions by Emphasizing the Mediating Role of Individual and General Characteristics of Investors in Tehran Stock Exchange. *Financial and behavioral research in accounting*, 1(3), 89-114.
- Habibulloh, N. (2025). The Role of Emotional Intelligence in Risk Perception of Financial Market Players: A Systematic Review. *International Journal of Educational and Life Sciences*, 3(4), 2059-2072.
- Harsono, P. H. P. (2025). The Investor's Uncertainty Experience in Facing Financial Market Volatility: A Subjective Perspective on Investment Decision-Making Amid Global Economic. *Finanomics: Journal of Economic and Financial Studies*, 1(1), 38-47.
- Hassas Yeganeh, Y; Ebrahimi Sarv Olia, M. H; Ghazi Nouri, S. S; & Afkhami, A. (2019). Angel Investors: Examining Behavioral Finance Factors Influencing Investment Selection. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 12(43), 41-58. (In Persian)
- Hemati, D; Esmayeezadeh, A; & kordlouie, H. (2023). Stock Price Synchronicity and Herd Behavior of Decision on the Capital Market: Testing Moderating

- Role of Institutional Shareholders. *Journal of Investment Knowledge*, 12(48), 171-192. (In Persian)
- Hosseini, Y; Jamshidinavid, B; Kheirollahi, F; & Rasooliazad, M. (2024). Psychological and effective symptoms among Pompian's behavioral investor types in Tehran stock Exchange. *Consumer Behavior Studies Journal*, 10(4), 206-219. (In Persian)
- Kakaei, H; Mohammadian, A; Abbasi, P; & Momeni, M. (2021). Investigating the Relationship between Individual Factors and Financial Behaviors of Iran Stock Exchange Investors. *Quarterly Journal of Modern Research Approaches in Management and Accounting*, 5(54), 126-135. (In Persian)
- Khalaf, B. A; & Alajani, S. (2021). An Empirical Investigation of the Behavior of Investors in the Dubai Financial Market (DFM). *Transnational Marketing Journal*, 9(1), 55-62.
- Khosravani, A; Talebnia, G; & Saraf, F. (2021). Provide a model to identify human and social factors affecting the behavior of investors in the Iranian capital market. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 10(39), 249-266. (In Persian)
- Komalasari, P. T; Asri, M; Purwanto, B. M; & Setiyono, B. (2022). Herding behaviour in the capital market: what do we know and what is next? *Management Review Quarterly*, 72(3), 745-787.
- Mousavi Shiri, M; Karimi, Z; & Ghadrnan, E. (2022). Investigating Investors' Mass Behavior in Tehran Stock Exchange: Evidence of Interest Rate and Exchange Rate Fluctuations. *Journal of Securities Exchange*, 15(59), 25-50. (In Persian)
- Nayebmohseni, S; Khalifehsultani, S. A; & Hejazi, R. (2022). Developing a Behavioral Model of Individual Investors' Decision-making in the Iranian Capital Market. *Financial Research Journal*, 23(4), 625-652. (In Persian)
- Osoolian, M; Hasannejad, M; Sadeghi Sharif, S. J; & Hamzenejadi, Y. (2021). Intuitive Thinking, Behavioral Biases and Performance of Professional Investors in Tehran Stock Exchange. *Financial Research Journal*, 23(1), 17-39. (In Persian)
- Padmavathy, M. (2024). Behavioral finance and stock market anomalies: exploring psychological factors influencing investment decisions. *Shanlax International Journal of Management*, 11, 191-97.
- Salami, M; Shaghaghi, M. E; & Fard, S. M. (2021). Investigating the Effect of Personality Traits and Individual Motivation on the Tendency of Investors' Herd Behavior with the Moderating Role of Experience and Financial Knowledge in Tehran Stock Exchange. *Financial and behavioral researches in accounting*, 1(2), 1-20. (In Persian)
- Samadi, A; Sohrabi, R; Rezaei, E; & Maghsoud, N. (2022). Investigating the Effect of Emotional Intelligence on Financial Decision Making with the Mediating Role of Investors' Mood in the Stock Market. 4(1), 1-22. (In Persian)
- Sattar, M. A; Toseef, M; & Sattar, M. F. (2020). Behavioral finance biases in investment decision making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(2), 69.
- Shahabirad, E; Faghani Makrani, K; & Zabihi, A. (2022). A Model to Identify the Impact of Spiritual Intelligence on Emotional Intelligence and Its Role in Behavioral Bias Control (Based on Halo Error) and Its Role on Investor Decision Making. *Journal of Investment Knowledge*, 11(42), 659-683. (In Persian)