

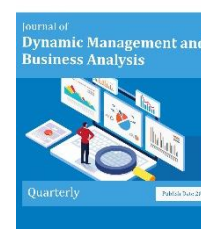


Journal Website

Article history:
Received 20 February 2026
Revised 22 June 2026
Accepted 30 June 2026
Initial Publication 12 July 2026
Final Publication 22 June 2027

Dynamic Management and Business Analysis

Volume 6, Issue 2, pp 1-24



E-ISSN: 3041-8933

Explaining the Pattern of Psychological Factors in Investors' Decision-Making in the Tehran Stock Exchange: A Qualitative Approach

Ebrahim. Vatani¹, Yaghoub. Pourkarim^{2*}, Heydar. Mohammadzadeh³, Younes. Badavarnahandi²

¹ PhD Student, Department of Accounting, Ta.C., Islamic Azad University, Iran

² Department of Accounting, Ta.C., Islamic Azad University, Iran

³ Department of Accounting, Mara.C., Islamic Azad University, Marand, Iran

* Corresponding author email address: pourkarim@iaut.ac.ir

Article Info

Article type:

Original Research

How to cite this article:

Vatani, E., Pourkarim, Y., Mohammadzadeh, H., & Badavarnahandi, Y. (2027). Explaining the Pattern of Psychological Factors in Investors' Decision-Making in the Tehran Stock Exchange: A Qualitative Approach. *Dynamic Management and Business Analysis*, 6(2), 1-24.
<https://doi.org/10.61838/dmbaj.397>



© 2027 the author(s). Published by Knowledge Management Scientific Association. This is an open access article under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) License.

ABSTRACT

Objective: This study aimed to develop a comprehensive model of psychological factors influencing investors' decision-making in the Tehran Stock Exchange and to explain the dynamic interactions among cognitive, emotional, social, contextual, and institutional factors.

Methodology: This qualitative study was conducted using Strauss and Corbin's grounded theory approach. Data were collected through in-depth semi-structured interviews with 23 participants, including active investors, capital market analysts, and portfolio managers in the Tehran Stock Exchange. Participants were selected through purposive and snowball sampling, and data collection continued until theoretical saturation was reached. The interviews were recorded, transcribed verbatim, reviewed repeatedly, and analyzed through open, axial, and selective coding. MAXQDA software was used to manage, organize, and trace the coding process.

Findings: The analysis led to the identification of the core category: "the investment decision-making process under the influence of dynamic interactions among cognitive, emotional, and social factors." Six main biases, including overconfidence, loss aversion, anchoring, availability bias, confirmation bias, and herding behavior, emerged as causal conditions of biased investment decisions. Financial emotions, prior experience and learning, and macroeconomic-political factors functioned as intervening conditions. Risk perception, financial information transparency, informal information sources, trading technologies, socio-cultural context, and the institutional structure of the Iranian capital market were identified as contextual conditions. The consequences of the model appeared at three levels: financial performance, psychological well-being, and capital market stability. The mean Cohen's kappa coefficient was 0.80, indicating acceptable to strong coding reliability.

Conclusion: The findings indicated that investors' decision-making in the Tehran Stock Exchange is not merely the result of rational analysis, but is shaped by the complex interaction of cognitive biases, emotions, social influence, informal information networks, and institutional market conditions. The proposed model can inform behavioral financial literacy programs, information transparency policies, interventions to reduce herding behavior, and psychological or regulatory strategies aimed at improving investment decision-making.

Keywords: behavioral finance, cognitive bias, investment decision-making, grounded theory, Tehran Stock Exchange, herding behavior, financial emotions.



EXTENDED ABSTRACT

Introduction

Financial markets are not merely technical arenas in which investors process information rationally and select optimal portfolios; rather, they are complex psychological and social environments in which decisions are shaped by cognitive shortcuts, emotional responses, perceived risk, social influence, technological mediation, and institutional uncertainty. Behavioral finance has therefore challenged the classical assumption of fully rational investors by demonstrating that real-world investment behavior often deviates from normative models of utility maximization and efficient information processing (Kanapickiene et al., 2024; Malik et al., 2025; Nain, 2025). Recent studies have shown that investor decisions are influenced by overconfidence, loss aversion, anchoring, availability bias, confirmation bias, herding behavior, and other cognitive patterns that distort judgment and risk evaluation (Herathmenike et al., 2025; Jaber, 2025; Wang, 2025; Yi, 2024). Overconfidence may encourage excessive trading and underestimation of market risk, while loss aversion can lead investors to hold losing stocks too long or sell winning stocks prematurely (Rawat, 2024; Shahzad et al., 2024; Tian & Xiong, 2024; Tian, 2024). Similarly, anchoring, heuristics, availability, and selective information processing may cause investors to rely on initial prices, recent news, emotionally salient events, or information that confirms prior beliefs (Amudha & Chander, 2024; Li, 2024; Nandan et al., 2024; Rahmawati & Santi, 2023).

Beyond cognitive biases, investor decisions are also affected by emotions, personality traits, risk tolerance, and perceived behavioral control. Fear, greed, regret, anxiety, and unrealistic optimism can disrupt analytical judgment and intensify market volatility, especially in uncertain or rapidly changing markets (Goud et al., 2024; Haidari, 2023; Masood, 2024; Pant, 2025). Risk perception plays a mediating role between psychological bias and investment action, because investors do not respond only to objective risk but to their subjective interpretation of uncertainty, potential loss, and expected return (Almansour et al., 2023; Ger et al., 2025; Singh et al., 2024). Furthermore, social influence and collective behavior have become increasingly important in financial decision-making. Herding behavior, imitation of influential investors, reliance on informal recommendations, and social media-based signals may replace independent analysis and lead to collective buying or selling waves (Gurung et al., 2024; Rehman et al., 2025; Sathya & Gayathir, 2024). Emerging technological tools and machine-learning-based studies have further emphasized that investor psychology can be traced through behavioral patterns, digital trading platforms, and market trend data, although such approaches may not fully capture the lived experience and contextual meanings behind investor behavior (E et al., 2025; Harshitha et al., 2026; Tariq, 2025).

In the Tehran Stock Exchange, these issues are particularly significant because investment decisions are shaped not only by individual psychology but also by macroeconomic instability, inflation, currency fluctuations, sanctions, government behavior, weak institutional trust, and the widespread participation of retail investors. Iranian studies have shown that investor sentiment affects returns, cash flows, discount rates, and firm performance, while macroeconomic variables and government actions influence emotional behavior and capital flows in the stock market (Dadgar et al., 2023; Khodri Gharibvand & Sinaei, 2023; Rahmanian Koshkaki & Saadat, 2023). Other domestic evidence indicates that financial satisfaction, mental models of retail investors, and responsiveness to analysts' recommendations are deeply connected to psychological biases, institutional trust, and prior market experiences (Nemati &

Rahmani Norouzabad, 2023; Rostami Norouzabad et al., 2023; Shah Tala et al., 2022). Although previous literature has provided valuable insights into behavioral finance, many studies have focused on isolated biases or quantitative relationships, while less attention has been paid to the dynamic interaction of cognitive, emotional, social, technological, contextual, and institutional factors in an emerging market such as Iran (Bibi et al., 2023; Padmavathy, 2024; Paradiso, 2025; Rahmah et al., 2023). Therefore, the present study aimed to explain a comprehensive model of psychological factors affecting investors' decision-making in the Tehran Stock Exchange and to identify the dynamic interactions among cognitive, emotional, social, contextual, and institutional factors.

Methods and Materials

This study was conducted using a qualitative research design based on the grounded theory approach of Strauss and Corbin. The qualitative strategy was selected because the study sought to develop a context-based explanatory model rather than test predetermined hypotheses. The research field consisted of individuals with direct and extensive experience in investment decision-making in the Tehran Stock Exchange, including active investors, capital market analysts, and portfolio managers. Participants were selected using purposive sampling at the initial stage and snowball sampling during the continuation of the fieldwork. Inclusion criteria included at least five years of continuous activity in the capital market, direct experience of investment decision-making under different market conditions, and diversity in demographic and professional characteristics.

Data were collected through in-depth semi-structured interviews with 23 participants, including 15 active investors, 6 capital market analysts, and 2 portfolio managers. The interview guide was developed based on the objectives of the study and included questions about investment decision-making processes, emotional experiences, perceived risk, information sources, reactions to market fluctuations, successful and unsuccessful investment experiences, social influence, and strategies used in uncertain market conditions. Interviews were conducted in a private and suitable environment after obtaining informed consent. The duration of interviews ranged from 45 to 90 minutes. With participants' permission, interviews were audio-recorded and transcribed verbatim. When recording was not permitted, detailed field notes were taken and reconstructed immediately after the interview.

Data analysis was conducted simultaneously with data collection through open, axial, and selective coding. In open coding, interview texts were examined line by line and initial concepts were extracted. Through constant comparison, conceptually similar codes were grouped into subcategories. In axial coding, relationships among categories were organized according to the paradigm model, including causal conditions, central phenomenon, contextual conditions, intervening conditions, strategies, and consequences. In selective coding, the core category was identified and the final theoretical model was developed around it. MAXQDA software was used to manage, organize, and trace the coding process. To enhance trustworthiness, credibility, transferability, dependability, and confirmability were addressed through member checking, rich description, systematic documentation, peer review, reflective notes, and preservation of an audit trail.

Findings

The analysis of qualitative data led to the identification of 130 initial codes, 21 axial categories, and an integrated paradigm model explaining the psychological factors influencing investor decision-making in the Tehran Stock Exchange. The core category was identified as “the investment decision-

making process under the influence of dynamic interactions among cognitive, emotional, and social factors.” This core category reflected the multidimensional and contextual nature of investment behavior in the Iranian capital market.

Six main categories were identified as causal conditions: overconfidence and financial self-concept, loss aversion and mental accounting, anchoring and insufficient adjustment, availability and representativeness bias, confirmation bias and selective information search, and herding behavior and social conformity. Overconfidence appeared through exaggerated belief in price prediction ability, underestimation of systematic risk, and belief in informational superiority. Loss aversion was reflected in holding losing stocks, premature selling of winning stocks, and the tendency to return to the break-even point. Anchoring was observed in dependence on purchase price, historical price ceilings, and initial earnings forecasts. Availability and representativeness biases emerged through reliance on recent news, successful stories, and short-term stock performance. Confirmation bias appeared in selective attention to favorable information and rejection of contradictory evidence. Herding behavior was reflected in imitation of large investors, following Telegram channels, buying popular stocks without fundamental analysis, and fear of missing out.

Three categories were identified as intervening conditions: financial emotions, experience and financial memory, and macroeconomic-political factors. Fear, greed, regret, anxiety, anger, and unrealistic hope influenced decision intensity and direction. Prior losses, selective memory of gains, learning from peers, and repeated unsuccessful behavioral patterns shaped investors’ interpretations of new market situations. Macroeconomic and political factors, including monetary policy, inflation, exchange rate fluctuations, sanctions, and domestic political news, intensified uncertainty and affected investors’ expectations.

Six categories formed the contextual conditions: perception and interpretation of risk, quality and transparency of financial information, informal and media-based information sources, technology and trading platforms, socio-cultural and demographic context, and the institutional and structural context of the Iranian market. The findings showed that investors often underestimated liquidity risk, credit risk, interest rate risk, inflation risk, and portfolio concentration risk. Although formal financial information was available, many investors relied on incomplete social media information, rumors, family advice, and financial influencers. Trading technologies and platforms facilitated market access but also encouraged impulsive trading through instant notifications, gamified interfaces, and easy order execution.

The strategies identified in the model included diversification and portfolio management, time horizon and strategic patience, and fundamental analysis and valuation. However, these strategies were often implemented incompletely. Investors showed excessive concentration in specific stocks, inadequate attention to asset correlation, frequent trading, short-term profit orientation, and insufficient use of fundamental valuation methods. The consequences were identified at three levels: financial performance and investment return, psychological well-being and quality of life, and capital market efficiency and stability. Biased decision-making led to reduced risk-adjusted returns, increased portfolio volatility, realized capital losses, financial stress, regret, reduced self-confidence, family tension, intensified market volatility, lower informational efficiency, price bubbles, sudden crashes, and declining public trust in the capital market. Inter-coder reliability was supported by a mean Cohen’s kappa coefficient of 0.80, indicating good to excellent agreement across axial categories.

Discussion and Conclusion

The findings indicate that investment decision-making in the Tehran Stock Exchange is a complex behavioral process shaped by the interaction of individual psychology and market context. Investors do not merely respond to financial data; instead, they interpret information through cognitive biases, emotional reactions, prior experiences, social influences, and perceptions of institutional conditions. The identification of overconfidence, loss aversion, anchoring, availability bias, confirmation bias, and herding behavior as causal conditions shows that biased decision-making is not accidental or isolated, but systematic and recurrent. These biases affect how investors collect information, evaluate risk, define opportunity, and respond to uncertainty.

The study also demonstrates that emotions are not peripheral to financial decision-making. Fear, greed, regret, anxiety, and hope actively shape investment choices, especially in volatile market conditions. When investors experience uncertainty, they may shift from analytical decision-making to emotionally driven responses. This is particularly visible during market booms and crashes, when collective emotions can intensify individual biases and transform them into market-level instability. The role of experience and financial memory further shows that learning in the market is not always rational. Investors may learn from losses, but they may also selectively remember gains, repeat ineffective patterns, or become more vulnerable to emotional reactions based on previous crises.

The contextual findings highlight the distinctive features of the Iranian capital market. Macroeconomic uncertainty, inflation, currency fluctuations, sanctions, institutional weakness, policy instability, and reliance on informal information sources create an environment in which psychological biases become more powerful. In such a context, herding behavior is intensified by social media channels, informal networks, and low trust in official information. Digital platforms also play a dual role: they increase market access and provide analytical tools, yet they can encourage impulsive and frequent trading by reducing decision friction.

Overall, the proposed model explains investor decision-making as a dynamic chain in which causal biases interact with emotional, experiential, macroeconomic, informational, technological, cultural, and institutional factors, leading to specific investment strategies and multilevel consequences. The consequences are not limited to individual financial loss; they extend to psychological well-being and market stability. Therefore, improving investment decision-making requires interventions at several levels. Investors need behavioral financial literacy, emotional self-regulation, structured decision rules, and better risk assessment. Market institutions need to strengthen information transparency, reduce misinformation, regulate informal signal channels, and design trading platforms that discourage impulsive behavior. Policymakers should also recognize that macroeconomic and institutional instability directly influence investor psychology and market efficiency. The study concludes that a grounded, context-sensitive behavioral model is necessary for understanding and improving investment decision-making in the Tehran Stock Exchange.



تبیین الگوی عوامل روان شناختی تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران: رویکرد کیفی

ابراهیم وطنی^۱، یعقوب پورکریم^{۲*}، حیدر محمد زاده^۳، یونس بادآورنهندی^۲

۱. دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران

۲. گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران

۳. گروه حسابداری، واحد مرند، دانشگاه آزاد اسلامی، مرند، ایران

*ایمیل نویسنده مسئول: pourkarim@iaut.ac.ir

چکیده

اطلاعات مقاله

نوع مقاله

پژوهشی/اصیل

نحوه استناد به این مقاله:

وطنی، ابراهیم، پورکریم، یعقوب، محمد زاده، حیدر، و بادآورنهندی، یونس. (۱۴۰۶). تبیین الگوی عوامل روان شناختی تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران: رویکرد کیفی. مدیریت پویا و تحلیل کسب و کار، ۶(۲)، ۱-۲۴.



© ۱۴۰۶ تمامی حقوق انتشار این مقاله متعلق به نویسنده(گان) است. انتشار این مقاله به صورت دسترسی آزاد مطابق با گواهی (CC BY 4.0) صورت گرفته است.

هدف: هدف این پژوهش، تبیین الگوی جامع عوامل روان شناختی مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران و شناسایی تعاملات پویای میان عوامل شناختی، هیجانی، اجتماعی، زمینه‌ای و نهادی بود. **روش شناسی:** این پژوهش با رویکرد کیفی و بر اساس روش نظریه داده بنیاد اشراف و کوربین انجام شد. داده‌ها از طریق مصاحبه‌های نیمه ساختاریافته عمیق با ۲۳ مشارکت کننده شامل سرمایه گذاران فعال، تحلیلگران بازار سرمایه و مدیران سبد سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شد. مشارکت کنندگان به صورت هدفمند و گلوله برفی انتخاب شدند و نمونه گیری تا دستیابی به اشباع نظری ادامه یافت. داده‌ها پس از ضبط، پیاده سازی و بازخوانی مکرر، در سه مرحله کدگذاری باز، محوری و انتخابی تحلیل شدند و برای مدیریت و سازمان دهی داده‌ها از نرم افزار MAXQDA استفاده شد. **یافته‌ها:** تحلیل داده‌ها به شناسایی مقوله هسته‌ای «فرآیند تصمیم گیری سرمایه گذاری تحت تأثیر تعاملات پویای عوامل شناختی، هیجانی و اجتماعی» منجر شد. شش سوگیری اصلی شامل اطمینان بیش از حد، گریز از زیان، لنگر انداختن، سوگیری در دسترس بودن، سوگیری تأیید و رفتار گله‌ای به عنوان شرایط علی تصمیم گیری سوگیرانه شناسایی شدند. احساسات مالی، تجربه و یادگیری، و عوامل کلان اقتصادی - سیاسی به عنوان شرایط مداخله گر عمل کردند. همچنین ادراک ریسک، کیفیت اطلاعات مالی، منابع غیررسمی، فناوری‌های معاملاتی، بستر اجتماعی - فرهنگی و ساختار نهادی بازار ایران به عنوان شرایط زمینه‌ای تبیین شدند. پیامدهای الگو در سه سطح عملکرد مالی، رفاه روانی و ثبات بازار سرمایه ظاهر شد. ضریب کاپای کوهن با میانگین ۸۰/۰، پایایی مطلوب کدگذاری را نشان داد. **نتیجه گیری:** نتایج نشان داد که تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس تهران صرفاً تابع تحلیل‌های عقلانی نیست، بلکه حاصل تعامل پیچیده سوگیری‌های شناختی، هیجانات، فشارهای اجتماعی، منابع اطلاعاتی غیررسمی و شرایط نهادی بازار ایران است. این الگو می‌تواند مبنایی برای طراحی آموزش سواد مالی رفتاری، ارتقای شفافیت اطلاعاتی، کاهش رفتارهای گله‌ای و تدوین مداخلات روان شناختی و سیاستی در بازار سرمایه باشد.

کلیدواژه‌ها: مالی رفتاری، سوگیری شناختی، تصمیم گیری سرمایه گذاری، نظریه داده بنیاد، بورس اوراق بهادار تهران، رفتار گله‌ای، هیجانات مالی.

مقدمه

بازارهای مالی معاصر، برخلاف فرض‌های کلاسیک مالی که سرمایه‌گذار را کنشگری کاملاً عقلانی، محاسبه‌گر و برخوردار از توان پردازش کامل اطلاعات در نظر می‌گرفتند، عرصه‌ای پیچیده از تصمیم‌هایی هستند که در آن شناخت، هیجان، تجربه، فشار اجتماعی، ادراک ریسک و شرایط نهادی به‌طور هم‌زمان بر رفتار سرمایه‌گذاران اثر می‌گذارند. در چارچوب مالی کلاسیک، انتظار می‌رود که قیمت دارایی‌ها بازتاب‌دهنده اطلاعات در دسترس باشد و سرمایه‌گذاران با مقایسه بازده و ریسک، به انتخاب‌هایی بهینه دست بزنند؛ اما شواهد تجربی در بازارهای مختلف نشان داده است که رفتار واقعی سرمایه‌گذاران اغلب از این منطق فاصله می‌گیرد و تحت تأثیر سوگیری‌های شناختی، برداشت‌های ذهنی از ریسک، هیجان‌های مقطعی و الگوهای اجتماعی قرار دارد. از این‌رو، مالی رفتاری به‌عنوان رویکردی میان‌رشته‌ای میان اقتصاد، مالی و روان‌شناسی شکل گرفت تا توضیح دهد چرا افراد در مواجهه با اطلاعات مشابه، تصمیم‌های متفاوت می‌گیرند و چرا در بسیاری از موارد، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آنان با اصول عقلانیت اقتصادی سازگار نیست (Nain, 2025; Kanapickiene et al., 2024; Malik et al., 2025). اهمیت این رویکرد زمانی بیشتر می‌شود که بازارهای نوظهور و پرنوسان، از جمله بورس اوراق بهادار تهران، بررسی شوند؛ زیرا در چنین بازارهایی، عدم اطمینان اقتصادی، نوسانات شدید، محدودیت‌های نهادی، ضعف شفافیت اطلاعاتی و نقش پررنگ سرمایه‌گذاران خرد می‌تواند زمینه بروز و تشدید رفتارهای سوگیرانه را فراهم سازد.

ادبیات مالی رفتاری نشان می‌دهد که سوگیری‌های شناختی یکی از بنیادی‌ترین منابع انحراف در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری هستند. سرمایه‌گذاران در بسیاری از موقعیت‌ها به‌جای تحلیل کامل داده‌های مالی، از میانبرهای ذهنی استفاده می‌کنند؛ میانبرهایی که اگرچه تصمیم‌گیری را سریع‌تر می‌کنند، اما احتمال خطا را نیز افزایش می‌دهند. اطمینان بیش از حد از مهم‌ترین این سوگیری‌هاست و زمانی رخ می‌دهد که سرمایه‌گذار توانایی خود را در پیش‌بینی قیمت‌ها، انتخاب سهام مناسب یا زمان‌بندی بازار بیش از واقعیت ارزیابی می‌کند. این سوگیری می‌تواند به افزایش معاملات، پذیرش ریسک بیش از حد، تنوع‌بخشی ناکافی و نادیده گرفتن شواهد مخالف منجر شود (Rahmawati, 2024; Santi, 2023; Rawat, 2024; Shahzad et al., 2024). گریز از زیان نیز از دیگر سازوکارهای روان‌شناختی مهم است که بر اساس آن، افراد زیان را از نظر روانی شدیدتر از سود هم‌اندازه تجربه می‌کنند و در نتیجه، ممکن است سهام زیان‌ده را بیش از حد نگه دارند یا در فروش دارایی‌های سودده شتاب‌زده عمل کنند (Li, 2024; Tian & Xiong, 2024; Tian, 2024). افزون بر این، لنگرانداختن، سوگیری در دسترس بودن، سوگیری تأیید و نمایندگی از دیگر خطاهای شناختی‌اند که باعث می‌شوند سرمایه‌گذاران به قیمت‌های گذشته، اخبار برجسته، اطلاعات تأییدکننده باورهای قبلی یا نمونه‌های محدود بیش از اندازه تکیه کنند و از تحلیل جامع و بی‌طرفانه فاصله بگیرند (Amudha & Chander, 2024; Jaber, 2025; Yi, 2024).

در کنار سوگیری‌های شناختی، هیجان‌ها و حالات عاطفی نقش تعیین‌کننده‌ای در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری دارند. بازار سرمایه تنها میدان تحلیل داده‌های عددی نیست، بلکه محیطی سرشار از ترس، طمع، امید، پشیمانی، اضطراب و هیجان جمعی است. در شرایط رشد سریع بازار، طمع و ترس از جاماندن از فرصت می‌تواند سرمایه‌گذاران را به ورود شتاب‌زده و خرید دارایی‌های بیش‌ارزش‌گذاری‌شده سوق دهد؛ در مقابل، در دوره‌های افت بازار، ترس و اضطراب می‌تواند به فروش‌های هیجانی و تشدید ریزش‌ها منجر شود (Goud et al., 2024; Haidari, 2023; Masood, 2024). پژوهش‌های جدید نشان داده‌اند که احساسات سرمایه‌گذار نه تنها بر تصمیم‌های فردی اثر می‌گذارد، بلکه در سطح بازار نیز می‌تواند موجب ناکارایی، نوسان‌پذیری و شکل‌گیری روندهای غیرمنطقی با ارزش‌های بنیادی شود (Padmavathy, 2024; Paradiso, 2025; Rehman et al., 2025). در بازارهایی که عدم اطمینان سیاسی و اقتصادی بالاست، این هیجان‌ها شدت بیشتری می‌یابند؛

زیرا سرمایه‌گذار نه فقط با متغیرهای مالی شرکت‌ها، بلکه با ابهام‌های کلان اقتصادی، سیاست‌گذاری‌های ناگهانی، نرخ ارز، تورم و انتظارات عمومی نیز مواجه است.

ادراک ریسک یکی از حلقه‌های واسط میان عوامل روان‌شناختی و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است. ریسک در ادبیات مالی مفهومی عینی و قابل اندازه‌گیری تلقی می‌شود، اما در عمل، سرمایه‌گذاران آن را از دریچه تجربه، دانش مالی، حافظه زیان‌های گذشته، اطلاعات در دسترس و هیجان‌های لحظه‌ای تفسیر می‌کنند. از این رو، ممکن است دو سرمایه‌گذار در مواجهه با یک دارایی واحد، برداشت کاملاً متفاوتی از میزان ریسک آن داشته باشند. برخی پژوهش‌ها نشان داده‌اند که ادراک ریسک می‌تواند رابطه میان سوگیری‌های رفتاری و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری را میانجی‌گری کند؛ به این معنا که سوگیری‌های شناختی ابتدا برداشت سرمایه‌گذار از ریسک را تغییر می‌دهند و سپس این برداشت تحریف‌شده به انتخاب‌های مالی خاص منجر می‌شود (Almansour et al., 2023; Pant, 2025; Singh et al., 2024). همچنین، ویژگی‌های شخصیتی، تحمل ریسک و ترجیحات فردی در انتخاب ابزارهای مالی و الگوهای تصمیم‌گیری نقش دارند و نمی‌توان رفتار سرمایه‌گذاران را بدون توجه به تفاوت‌های فردی و روان‌شناختی آنان توضیح داد (Bibi et al., 2023; Ger et al., 2025). این مسئله به‌ویژه در بازار سهام اهمیت دارد، زیرا تصمیم‌گیری در این بازار اغلب با اطلاعات ناقص، زمان محدود و پیامدهای مالی ملموس همراه است.

نقش عوامل اجتماعی و ارتباطی نیز در سال‌های اخیر در مالی رفتاری برجسته‌تر شده است. سرمایه‌گذاران به‌ندرت در خلأ تصمیم می‌گیرند؛ آنان تحت تأثیر توصیه‌های دوستان، خانواده، تحلیلگران، کانال‌های مجازی، شبکه‌های اجتماعی، اخبار رسانه‌ای و رفتار سایر فعالان بازار قرار دارند. این تأثیر اجتماعی می‌تواند به رفتار گله‌ای منجر شود؛ رفتاری که در آن سرمایه‌گذار به‌جای اتکا به تحلیل مستقل، تصمیم دیگران را تقلید می‌کند. رفتار گله‌ای در بازارهای نوظهور، به‌ویژه زمانی که شفافیت اطلاعاتی محدود، اعتماد نهادی پایین و حضور سرمایه‌گذاران خرد گسترده باشد، شدت بیشتری پیدا می‌کند (Gurung et al., 2024; Nandan et al., 2024; Sathya & Gayathir, 2024). در چنین شرایطی، شایعات و سیگنال‌های غیررسمی می‌توانند جایگزین تحلیل بنیادی شوند و موج‌های خرید یا فروش جمعی را شکل دهند. از سوی دیگر، مطالعات مبروری جدید نشان می‌دهند که فهم جامع رفتار سرمایه‌گذار مستلزم تحلیل هم‌زمان سوگیری‌های شناختی، هیجان‌ها، ادراک ریسک، نفوذ اجتماعی و زمینه نهادی است؛ زیرا هیچ‌یک از این عوامل به‌تنهایی قادر به توضیح کامل تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری نیستند (Herathmenike et al., 2025; Rahmah et al., 2023).

تحولات فناورانه نیز بُعد تازه‌ای به تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری افزوده‌اند. دسترسی آسان به سامانه‌های معاملاتی آنلاین، اپلیکیشن‌های مالی، اعلان‌های لحظه‌ای، شبکه‌های اجتماعی و ابزارهای تحلیل تکنیکال باعث شده است که سرعت تصمیم‌گیری و حجم مواجهه سرمایه‌گذار با اطلاعات افزایش یابد. این وضعیت از یک سو می‌تواند به گسترش مشارکت در بازار و افزایش دسترسی به اطلاعات کمک کند، اما از سوی دیگر، احتمال تصمیم‌های تکانشی، معاملات مکرر، اتکا به سیگنال‌های سطحی و تشدید هیجان‌های مقطعی را افزایش می‌دهد. پژوهش‌های جدید حتی از ظرفیت یادگیری ماشین برای تحلیل الگوهای رفتاری سرمایه‌گذاران و پیش‌بینی روندهای مبتنی بر روان‌شناسی بازار استفاده کرده‌اند و نشان داده‌اند که رفتار سرمایه‌گذار می‌تواند در قالب الگوهای داده‌محور نیز مطالعه شود (E et al., 2025; Harshitha et al., 2026). با این حال، چنین رویکردهایی اگر صرفاً به مدل‌سازی کمی بسنده کنند، ممکن است از فهم عمیق تجربه زیسته، معناهای ذهنی، زمینه فرهنگی و منطق تفسیری سرمایه‌گذاران غافل بمانند؛ بنابراین، ترکیب بینش‌های مالی رفتاری با روش‌های کیفی می‌تواند درک دقیق‌تری از فرآیند تصمیم‌گیری فراهم کند.

مطالعات انجام‌شده در ایران نیز نشان می‌دهند که رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران به‌شدت از عوامل روان‌شناختی، احساسی و نهادی تأثیر می‌پذیرد. برای مثال، پژوهش‌های داخلی بیانگر آن‌اند که احساسات سرمایه‌گذاران می‌تواند بر بازده، جریان‌های نقدی،

نرخ تنزیل و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اثر بگذارد (Rahmanian Koshkaki & Saadat, 2023). همچنین، متغیرهای کلان اقتصادی مانند نرخ بهره، حجم نقدینگی، ترازهای مالی و شرایط اقتصادی می‌توانند رفتار احساسی سرمایه‌گذاران را تغییر دهند و از این طریق بر تصمیم‌های خرید و فروش اثرگذار باشند (Khodri Gharibvand & Sinaei, 2023). افزون بر این، نقش رفتار دولت و سیاست‌گذاری‌های عمومی در شکل‌دادن به احساسات و جریان ورود و خروج پول حقیقی در بورس تهران مورد توجه قرار گرفته است (Dadgar et al., 2023). این شواهد نشان می‌دهد که در بازار ایران، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری را نمی‌توان صرفاً در سطح فردی تحلیل کرد، بلکه باید آن را در پیوند با زمینه اقتصاد کلان، رفتار دولت، اعتماد نهادی و تجربه تاریخی سرمایه‌گذاران فهم کرد.

بعد دیگری از ادبیات داخلی به مدل‌های ذهنی، رضایت مالی و واکنش سرمایه‌گذاران به توصیه‌های تحلیلی مربوط است. پژوهش‌ها نشان داده‌اند که سرمایه‌گذاران ایرانی مدل‌های ذهنی خاصی نسبت به بازار سرمایه دارند که تحت تأثیر تجربه‌های زیان، بی‌اعتمادی به سیاست‌ها، برداشت از شفافیت بازار و انتظارات شکل گرفته از عملکرد دولت قرار دارد (Shah Tala et al., 2022). همچنین، برخی سوگیری‌های روان‌شناختی می‌توانند بر رضایت مالی سرمایه‌گذاران اثرگذار باشند و نشان دهند که رابطه میان سوگیری و پیامدهای مالی همیشه ساده و یک‌خطی نیست (Nemati & Rahmani Norouzabad, 2023). از سوی دیگر، واکنش سرمایه‌گذاران به توصیه‌های تحلیلگران بنیادی نیز می‌تواند تحت تأثیر وضعیت بازار، نوع توصیه و سوگیری‌های رفتاری قرار گیرد؛ به گونه‌ای که حتی اطلاعات تحلیلی نیز در فرآیند تفسیر ذهنی سرمایه‌گذار دچار بازپردازش و تغییر معنا می‌شود (Rostami Norouzabad et al., 2023). این یافته‌ها ضرورت توجه به فرآیندهای ذهنی، تفسیری و زمینه‌مند سرمایه‌گذاران ایرانی را برجسته می‌سازد.

با وجود گسترش پژوهش‌های جهانی و داخلی در حوزه مالی رفتاری، همچنان چند شکاف مهم در ادبیات مشاهده می‌شود. نخست آنکه بخش قابل‌توجهی از مطالعات پیشین بر یک یا چند سوگیری خاص تمرکز کرده‌اند و کمتر به تعامل هم‌زمان عوامل شناختی، هیجانی، اجتماعی، فناورانه، اقتصادی و نهادی پرداخته‌اند. دوم آنکه بسیاری از پژوهش‌ها با رویکرد کمی انجام شده‌اند و اگرچه برای آزمون روابط آماری مفیدند، اما در کشف معانی ذهنی، تجربه زیسته، منطق تصمیم‌گیری و سازوکارهای پنهان رفتار سرمایه‌گذاران محدودیت دارند (Tariq, 2025; Wang, 2025). سوم آنکه بخش مهمی از نظریه‌ها و شواهد موجود در بستر بازارهای توسعه‌یافته یا بازارهایی با ساختار نهادی متفاوت تولید شده‌اند و تعمیم مستقیم آن‌ها به بورس تهران، بدون توجه به ویژگی‌های خاص اقتصادی، فرهنگی و نهادی ایران، می‌تواند به تبیین ناقص رفتار سرمایه‌گذاران منجر شود. بازار سرمایه ایران با ترکیبی از نوسان شدید، تورم مزمن، حساسیت به اخبار سیاسی، نقش گسترده شبکه‌های غیررسمی، غلبه سرمایه‌گذاران خرد و تجربه‌های جمعی از رونق و ریزش، بستری متمایز برای مطالعه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری فراهم کرده است.

بر این اساس، مطالعه حاضر با اتکا بر رویکرد کیفی و روش نظریه داده‌بنیاد می‌کوشد فراتر از سنجش منفرد سوگیری‌ها، الگویی جامع و زمینه‌مند از عوامل روان‌شناختی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران ارائه دهد. چنین الگویی می‌تواند نشان دهد که سوگیری‌های شناختی چگونه در تعامل با هیجان‌ها، ادراک ریسک، منابع اطلاعاتی، فشارهای اجتماعی، فناوری‌های معاملاتی، تجربه‌های گذشته و شرایط نهادی به راهبردهای خاص سرمایه‌گذاری و پیامدهای فردی، روانی و سیستمی منجر می‌شوند. اهمیت این مطالعه در آن است که با تمرکز بر تجربه مشارکت‌کنندگان فعال در بازار، امکان فهم عمیق‌تر از منطق تصمیم‌گیری واقعی سرمایه‌گذاران ایرانی را فراهم می‌کند و می‌تواند مبنایی برای طراحی آموزش‌های سواد مالی رفتاری، بهبود شفافیت اطلاعاتی، کاهش رفتارهای گله‌ای، ارتقای کیفیت سیاست‌گذاری و تقویت کارایی بازار سرمایه باشد.

هدف پژوهش حاضر، تبیین الگوی جامع عوامل روان‌شناختی مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران و شناسایی تعاملات پویای میان عوامل شناختی، هیجانی، اجتماعی، زمینه‌ای و نهادی در شکل‌دهی به رفتار سرمایه‌گذاری است.

روش پژوهش

پژوهش حاضر با هدف تبیین الگوی عوامل روان‌شناختی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، از رویکرد کیفی و استراتژی نظریه داده‌بنیاد به روایت اشتراوس و کوربین (Corbin, 1998 & Strauss) بهره می‌برد. انتخاب این استراتژی به دلیل ماهیت اکتشافی پژوهش و نیاز به ساخت نظریه‌ای زمینه‌مند در بستر بومی بازار سرمایه ایران صورت گرفت؛ زیرا رویکردهای کمی موجود قادر به کشف مکانیسم‌های پنهان، تعاملات پیچیده بین عوامل شناختی، احساسی و اجتماعی، و معانی ذهنی که سرمایه‌گذاران به تجربیات خود نسبت می‌دهند، نیستند (Strauss, 2015 & Corbin).

جامعه پژوهش شامل سرمایه‌گذاران فعال، تحلیلگران بازار سرمایه، و مدیران سبدهای سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران بود. نمونه‌گیری در دو مرحله انجام شد: ابتدا با روش هدفمند^۱ مشارکت‌کنندگانی انتخاب شدند که تجربه مستقیم و عمیقی از فرآیند تصمیم‌گیری داشتند، و سپس از طریق نمونه‌گیری گلوله‌برفی^۲ دامنه مشارکت‌کنندگان گسترش یافت. معیارهای ورود عبارت بودند از حداقل پنج سال سابقه فعالیت مستمر در بازار سرمایه، تجربه تصمیم‌گیری در شرایط مختلف بازار، و تنوع در ویژگی‌های جمعیت‌شناختی از نظر سن، جنسیت، سطح تحصیلات و نوع سرمایه‌گذاری. فرآیند نمونه‌گیری تا رسیدن به اشباع نظری^۳ ادامه یافت و در نهایت با ۲۳ مشارکت‌کننده شامل ۱۵ سرمایه‌گذار فعال، ۶ تحلیلگر بازار سرمایه، و ۲ مدیر سبد مصاحبه انجام شد.

ابزار اصلی گردآوری داده، مصاحبه نیمه‌ساختاریافته عمیق بود. راهنمای مصاحبه بر اساس مرور ادبیات و اهداف پژوهش طراحی شد و محورهای کلیدی آن شامل فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، نقش احساسات و هیجانات، تأثیر اطلاعات و منابع مختلف، تجربیات موفقیت و شکست، و تأثیر رفتار سایر سرمایه‌گذاران بود. با این حال، راهنما به صورت انعطاف‌پذیر اجرا شد و بر اساس پاسخ‌های مشارکت‌کنندگان، سؤالات پیگیری و کاوشگر مطرح می‌شدند (Brinkmann, 2009 & Kvale). مصاحبه‌ها پس از کسب رضایت آگاهانه کتبی، در محیطی خصوصی انجام شدند و طول آن‌ها بین ۴۵ تا ۹۰ دقیقه متغیر بود. تمامی مصاحبه‌ها با اجازه مشارکت‌کنندگان ضبط و کلمه‌به‌کلمه پیاده‌سازی شدند. در موارد محدودی که مشارکت‌کننده تمایل به ضبط نداشت، یادداشت‌برداری دقیق میدانی انجام و بلافاصله پس از مصاحبه بازسازی گردید. در طول فرآیند گردآوری، یادداشت‌های میدانی و یادداشت‌های نظری برای ثبت بینش‌های اولیه و الگوهای نوظهور نگاشته شدند.

تحلیل داده بر اساس رویکرد سیستماتیک اشتراوس و کوربین در سه مرحله کدگذاری باز، محوری و انتخابی انجام شد و به صورت همزمان با گردآوری داده پیش رفت تا یافته‌های اولیه جهت‌دهنده مصاحبه‌های بعدی باشند. در کدگذاری باز، متن مصاحبه‌ها خط‌به‌خط بررسی شد و ۱۱۲ کد اولیه استخراج گردید که از طریق مقایسه مداوم^۴ در ۱۸ مقوله فرعی دسته‌بندی شدند. در کدگذاری محوری، روابط بین مقوله‌ها بر اساس الگوی پارادایمی اشتراوس و کوربین—شامل شرایط علی، پدیده محوری، زمینه، شرایط مداخله‌گر، راهبردها و پیامدها—تحلیل شد و مقوله‌های فرعی به ۱۲ مقوله اصلی تبدیل گردیدند. در کدگذاری انتخابی، مقوله هسته‌ای شناسایی و الگوی نظری نهایی حول

¹ Purposive Sampling

² Snowball Sampling

³ Theoretical Saturation

⁴ Constant Comparison

آن ساخته شد. تمامی مراحل تحلیل با استفاده از نرم‌افزار MAXQDA 2020 انجام شد که مدیریت سیستماتیک داده‌ها، شفافیت فرآیند تحلیل، و قابلیت ردیابی تصمیمات کدگذاری^۱ را تضمین کرد.

برای تضمین کیفیت یافته‌ها، از معیارهای چهارگانه لینکلن و گوبا (Guba, 1985 & Lincoln) استفاده شد. باورپذیری^۲ از طریق مقایسه مداوم و اعتباریابی اعضا^۳ تأمین شد؛ بدین صورت که مقوله‌های استخراج‌شده به تعدادی از مشارکت‌کنندگان ارائه و صحت تفسیرها تأیید گردید. انتقال‌پذیری^۴ با ارائه توصیف غنی از زمینه پژوهش و مشارکت‌کنندگان فراهم شد. قابلیت اتکا^۵ از طریق مستندسازی دقیق تمامی مراحل در MAXQDA تضمین گردید. تأییدپذیری^۶ نیز با بازبینی همکار^۷ و نگهداری یادداشت‌های بازتابی^۸ برای حفظ بی‌طرفی پژوهشگر محقق شد. از منظر اخلاق پژوهش نیز رضایت آگاهانه کتبی از تمامی مشارکت‌کنندگان اخذ گردید، هویت آن‌ها در گزارش نهایی ناشناس ماند، و داده‌های خام در محیطی امن و رمزگذاری‌شده نگهداری شدند.

یافته‌ها

در این بخش، یافته‌های حاصل از تحلیل داده‌های کیفی به‌دست‌آمده از مصاحبه با ۲۳ مشارکت‌کننده (۱۵ سرمایه‌گذار فعال، ۶ تحلیلگر و ۲ مدیر سبد) ارائه می‌شود. به‌منظور دستیابی به درکی عمیق از تجربه‌ها، ادراکات و الگوهای ذهنی مرتبط با موضوع پژوهش، فرایند تحلیل داده‌ها بر پایه رویکرد نظریه داده‌بنیاد و با بهره‌گیری از روش نظام‌مند اشتراوس و کوربین (۱۹۹۸) انجام گرفت. تحلیل داده‌ها هم‌زمان با فرایند گردآوری اطلاعات آغاز شد و طی مراحل متوالی کدگذاری باز، محوری و انتخابی ادامه یافت.

در گام نخست، متن مصاحبه‌ها به‌صورت خط‌به‌خط بررسی و مفاهیم اولیه از دل داده‌ها استخراج شد. سپس با مقایسه مداوم داده‌ها، شباهت‌ها و تفاوت‌های مفهومی شناسایی و کدهای هم‌معنا در قالب مقوله‌های اولیه دسته‌بندی گردیدند. در ادامه، روابط میان مقوله‌ها، شرایط شکل‌گیری آن‌ها، کنش‌ها و تعاملات مرتبط و بسترهای اثرگذار مورد بررسی قرار گرفت تا ساختار مفهومی منسجمی از پدیده مورد مطالعه شکل گیرد.

فرایند تحلیل با رویکردی اکتشافی و مبتنی بر رفت‌وبرگشت مستمر میان داده‌ها، مفاهیم و تفسیر پژوهشگر انجام شد و تلاش گردید تا مقوله‌ها و مضامین استخراج‌شده، بیشترین انطباق را با تجربه‌های واقعی مشارکت‌کنندگان داشته باشند. همچنین، برای افزایش دقت و انسجام تحلیل، اصل مقایسه مداوم داده‌ها، بازبینی مستمر کدها و بررسی پیوند میان مفاهیم در تمامی مراحل مورد توجه قرار گرفت. در ادامه این بخش، یافته‌های حاصل از فرایند کدگذاری و تحلیل داده‌ها در قالب ابعاد و مقوله‌های اصلی به‌صورت منظم ارائه و تشریح می‌شوند.

جدول ۱

دسته‌بندی کدهای پژوهش: از کدهای اولیه تا مدل پارادایمی

¹ Audit Trail

² Credibility

³ Member Checking

⁴ Transferability

⁵ Dependability

⁶ Confirmability

⁷ Peer Debriefing

⁸ Reflexive Notes

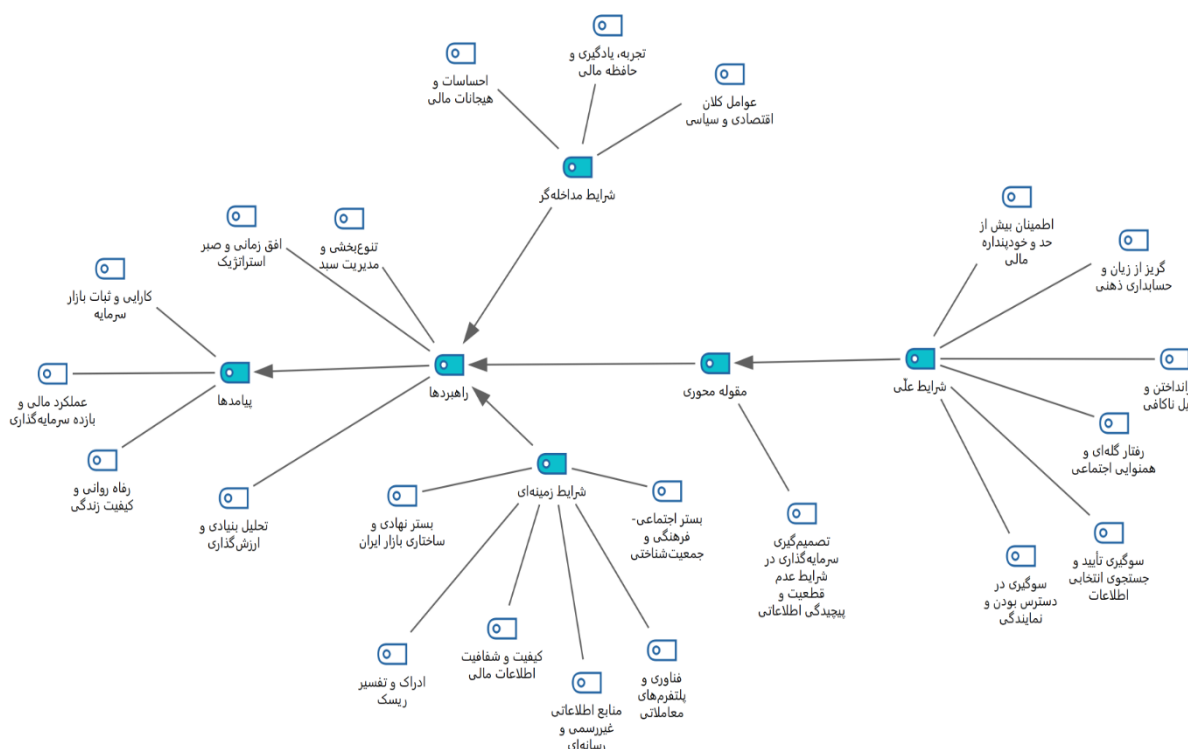


کدهای اولیه	کد محوری	کد گزینشی
۱. اعتماد بیش از حد به توانایی پیش‌بینی قیمت ۲. دست‌کم گرفتن ریسک سیستماتیک ۳. اغراق در برآورد بازده مورد انتظار ۴. باور به برتری اطلاعاتی نسبت به بازار ۵. نادیده گرفتن نوسان‌پذیری تاریخی سهام ۶. اعتقاد به توانایی زمان‌بندی بازار	اطمینان بیش از حد و خودپنداره مالی	شرایط علی
۷. نگهداری سهام زیان‌ده برای جلوگیری از تحقق زیان ۸. فروش زودهنگام سهام سودده ۹. تفکیک ذهنی سرمایه اولیه و سود انباشته ۱۰. تمایل به بازگشت به نقطه سربه‌سر ۱۱. ارزش‌گذاری نامتقارن سود و زیان ۱۲. ایجاد حساب‌های ذهنی جداگانه برای سهام مختلف	گریز از زیان و حسابداری ذهنی	
۱۳. وابستگی به قیمت خرید اولیه ۱۴. تأثیر قیمت سقف تاریخی سهم ۱۵. چسبندگی به پیش‌بینی‌های اولیه سود هر سهم ۱۶. عدم تعدیل کافی در برابر اطلاعات جدید بنیادی ۱۷. تمرکز بر نسبت قیمت به درآمد تاریخی ۱۸. لنگر قرار دادن قیمت پایانی روز قبل	لنگرانداختن و تعدیل ناکافی	
۱۹. تکیه بر اخبار اخیر و چشمگیر ۲۰. تعمیم از نمونه‌های محدود ۲۱. قضاوت بر اساس عملکرد کوتاه‌مدت ۲۲. نادیده گرفتن داده‌های آماری بلندمدت ۲۳. تأثیر داستان‌های موفقیت افراد خاص ۲۴. تمرکز بر سهام پربازده اخیر	سوگیری در دسترس بودن و نمایندگی	
۲۵. جستجوی اطلاعات موافق با باورهای قبلی ۲۶. نادیده گرفتن گزارش‌های حساسی منفی ۲۷. تفسیر یک‌سویه صورت‌های مالی ۲۸. اجتناب از تحلیل‌های مخالف ۲۹. تمرکز انتخابی بر شاخص‌های مثبت ۳۰. رد اطلاعات ناسازگار با تصمیم قبلی	سوگیری تأیید و جستجوی انتخابی اطلاعات	
۳۱. تقلید از معاملات سرمایه‌گذاران بزرگ ۳۲. پیروی از توصیه‌های کانال‌های تلگرامی ۳۳. خرید سهام پرترفدار بدون تحلیل بنیادی ۳۴. ترس از دست دادن فرصت ۳۵. تأثیرپذیری از حجم معاملات غیرعادی ۳۶. پیروی از نظرات تحلیلگران مشهور شبکه‌های اجتماعی	رفتار گله‌ای و هم‌نوایی اجتماعی	
۳۷. ترس در زمان ریزش شاخص کل ۳۸. طمع در دوره‌های رشد سریع بازار ۳۹. پشیمانی پس از فروش زودهنگام ۴۰. اضطراب ناشی از نوسانات روزانه ۴۱. شادی مغرط پس از سودهای کوتاه‌مدت ۴۲. احساس خشم پس از ضررهای سنگین ۴۳. امیدواری غیرواقع‌بینانه در بازار نزولی	احساسات و هیجانات مالی	شرایط مداخله‌گر
۴۳. تأثیر تجربه زیان‌های گذشته بر ریسک‌گریزی ۴۴. یادگیری از اشتباهات تحلیل نسبت‌های مالی ۴۵. حافظه انتخابی از بازدهی‌های مثبت ۴۶. تکرار الگوهای رفتاری ناموفق ۴۷. تأثیر حباب قیمتی سال‌های قبل (۱۳۹۹) ۴۸. یادگیری از تجربه هم‌تایان ۴۹. تغییر استراتژی پس از شوک‌های بازار	تجربه، یادگیری و حافظه مالی	
۱۰۱. تأثیر سیاست‌های پولی بانک مرکزی ۱۰۲. واکنش به تغییرات نرخ ارز ۱۰۳. تأثیر نرخ تورم بر انتظارات بازده ۱۰۴. نقش مقررات سازمان بورس ۱۰۵. تأثیر شرایط ژئوپلیتیک بر انتظارات ۱۰۶. واکنش به اخبار سیاسی داخلی	عوامل کلان اقتصادی و سیاسی	
۴۴. دست‌کم گرفتن ریسک نقدشوندگی ۴۵. نادیده گرفتن ریسک اعتباری ناشر ۴۶. تمرکز بر بازده و غفلت از نسبت شارپ ۴۷. عدم توجه به ضریب بتا سهام ۴۸. ارزیابی نادرست ریسک نرخ بهره ۴۹. عدم درک ریسک تمرکز در سبد ۵۰. دست‌کم گرفتن ریسک تورمی	ادراک و تفسیر ریسک	شرایط زمینه‌ای
۵۱. عدم مطالعه یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی ۵۲. تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر اعتماد ۵۳. واکنش به اطلاعیه‌های ناگهانی مجمع ۵۴. عدم درک استانداردهای حسابداری ۵۵. نادیده گرفتن گزارش هیئت مدیره ۵۶. عدم بررسی رویدادهای بعد از تاریخ ترازنامه	کیفیت و شفافیت اطلاعات مالی	
۵۷. اتکا به اطلاعات ناقص شبکه‌های اجتماعی ۵۸. تأثیر اخبار رسانه‌های جمعی بر تصمیم‌گیری ۵۹. پیروی از شایعات بازار ۶۰. اعتماد به توصیه‌های دوستان و خانواده ۶۱. تأثیر اینفلوئنسرهای مالی در اینستاگرام ۶۲. استفاده از گروه‌های واتساپ و سیگنال‌دهی	منابع اطلاعاتی غیررسمی و رسانه‌ای	
۸۹. تأثیر رابط کاربری اپلیکیشن‌های معاملاتی بر تصمیم ۹۰. استفاده از الگوریتم‌های معاملاتی خودکار ۹۱. تأثیر اعلان‌های فوری بر تصمیم‌گیری ۹۲. وابستگی به ابزارهای تحلیل تکنیکال ۹۳. تأثیر بازی‌وارسازی در اپلیکیشن‌ها ۹۴. دسترسی آسان به معاملات و افزایش تکنانشی بودن	فناوری و پلتفرم‌های معاملاتی	
۹۵. تأثیر فرهنگ ریسک‌پذیری ایرانی ۹۶. نقش شبکه‌های خانوادگی در تصمیم‌گیری ۹۷. تفاوت‌های جنسیتی در رفتار سرمایه‌گذاری ۹۸. تأثیر وضعیت اقتصادی خانوار ۹۹. نقش سطح تحصیلات در تحلیل مالی ۱۰۰. تأثیر سن و تجربه زندگی بر ریسک‌پذیری	بستر اجتماعی-فرهنگی و جمعیت‌شناختی	

۱۰۷. عدم قطعیت ناشی از تحریم‌ها ۱۰۸. تأثیر دستورالعمل‌های دولتی بر قیمت‌گذاری ۱۰۹. نقش بستر نهادی و ساختاری بازار	بازارگردان‌ها و دامنه نوسان ۱۱۰. محدودیت‌های نقل و انتقال ارز ۱۱۱. تأثیر عرضه‌های اولیه دولتی بر نقدینگی ۱۱۲. ضعف نظارت و اجرای قوانین
۷۰. تمرکز بیش از حد در سهام خاص ۷۱. عدم توجه به همبستگی بین دارایی‌ها ۷۲. نادیده گرفتن اصل تنوع‌بخشی مارکویتز ۷۳. سرمایه‌گذاری نامتناسب در یک صنعت ۷۴. عدم تعادل بخشی دوره‌ای سید ۷۵. نگهداری تعداد زیاد سهام بدون مدیریت	تنوع‌بخشی و مدیریت سبد راهبردها
۷۶. تمایل به سودهای فوری ۷۷. معاملات مکرر و هزینه‌های مبادله‌ای ۷۸. بی‌توجهی به ارزش زمانی پول ۷۹. عدم تطابق افق سرمایه‌گذاری با اهداف مالی ۸۰. فروش در واکنش به نوسانات کوتاه‌مدت ۸۱. عدم صبر برای تحقق ارزش ذاتی سهام	افق زمانی و صبر استراتژیک
۸۲. نادیده گرفتن نسبت قیمت به ارزش دفتری ۸۳. عدم محاسبه ارزش ذاتی سهام با روش جریان نقدی تنزیل‌شده ۸۴. بی‌توجهی به نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام ۸۵. غفلت از تحلیل جریان‌های نقدی عملیاتی ۸۶. عدم بررسی نسبت‌های نقدینگی (جاری و آبی) ۸۷. نادیده گرفتن نسبت بازده حقوق صاحبان سهام و بازده دارایی‌ها ۸۸. عدم توجه به چرخه تبدیل وجه نقد	تحلیل بنیادی و ارزش‌گذاری
۱۱۳. کاهش بازده تعدیل‌شده بر اساس ریسک ۱۱۴. افزایش نوسان‌پذیری سبد سرمایه‌گذاری ۱۱۵. تحقق زیان‌های سرمایه‌ای قابل توجه ۱۱۶. عدم دستیابی به اهداف مالی بلندمدت ۱۱۷. کاهش ثروت واقعی در بلندمدت ۱۱۸. افزایش هزینه‌های مبادله‌ای و مالیاتی	عملکرد مالی و بازده پیامدها سرمایه‌گذاری
۱۱۹. افزایش استرس و اضطراب مالی ۱۲۰. کاهش رضایت از تصمیمات سرمایه‌گذاری ۱۲۱. احساس پشیمانی مداوم ۱۲۲. کاهش اعتماد به نفس در تصمیم‌گیری ۱۲۳. تأثیر منفی بر سلامت روان ۱۲۴. ایجاد تنش در روابط خانوادگی	رفاه روانی و کیفیت زندگی
۱۲۵. تشدید نوسانات قیمت در بازار ۱۲۶. کاهش کارایی اطلاعاتی بازار سرمایه ۱۲۷. ایجاد حباب‌های قیمتی و ریزش‌های ناگهانی ۱۲۸. کاهش اعتماد عمومی به بازار سرمایه ۱۲۹. افزایش ریسک سیستماتیک ۱۳۰. تضعیف نقش تأمین مالی بازار سرمایه برای شرکت‌ها	کارایی و ثبات بازار سرمایه

شکل ۱

مدل پارادایمی عوامل روانشناختی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران



فرآیند تحلیل داده‌های کیفی حاصل از مصاحبه‌های عمیق با ۲۳ مشارکت‌کننده منجر به شناسایی ۱۳۰ کد اولیه، ۲۱ مقوله محوری و یک الگوی پارادایمی یکپارچه گردید که نشان می‌دهد تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران فرآیندی پیچیده و چندبعدی است که تحت تأثیر تعاملات پویای عوامل شناختی، احساسی، اجتماعی و نهادی شکل می‌گیرد.

شرایط علی: محرک‌های تصمیم‌گیری سوگیرانه

شش مقوله محوری به عنوان شرایط علی شناسایی شدند که مستقیماً فرآیند تصمیم‌گیری را تحریک می‌کنند. اطمینان بیش از حد و خودپنداره مالی به عنوان برجسته‌ترین سوگیری شناختی ظاهر شد؛ سرمایه‌گذاران به طور سیستماتیک توانایی خود در پیش‌بینی قیمت‌ها را بیش از حد برآورد می‌کنند، ریسک سیستماتیک را دست‌کم می‌گیرند و به برتری اطلاعاتی خود نسبت به بازار اعتقاد دارند. این یافته با نظریه اطمینان بیش از حد کانمن و تورسکی (۱۹۷۹) همسو است و نشان می‌دهد که توهم کنترل در بازار سرمایه ایران نیز عمیقاً ریشه دارد. گریز از زیان و حسابداری ذهنی به عنوان دومین عامل علی کلیدی، تجلی مستقیم نظریه چشم‌انداز در بستر بازار ایران است؛ نگهداری طولانی‌مدت سهام زیان‌ده برای اجتناب از تحقق زیان، فروش زودهنگام سهام سودده و تفکیک ذهنی سرمایه اولیه از سود انباشته نشان می‌دهد که ارزش‌گذاری نامتقارن سود و زیان منجر به تصمیمات غیربهبهینه و انحراف از اصول نئوکلاسیک می‌شود.

لنگرانداختن و تعدیل ناکافی نشان داد که سرمایه‌گذاران به قیمت خرید اولیه، سقف تاریخی سهم و پیش‌بینی‌های اولیه سود هر سهم وابسته می‌مانند و در برابر اطلاعات جدید بنیادی تعدیل کافی انجام نمی‌دهند؛ این چسبندگی شناختی با نظریه لنگرانداختن و تعدیل تورسکی و کانمن (۱۹۷۴) همخوانی دارد و نشان می‌دهد که میانبرهای شناختی حتی در حضور اطلاعات تصحیح‌کننده نیز پایدار می‌مانند. سوگیری در دسترس بودن و نمایندگی نشان داد که سرمایه‌گذاران به طور نامتناسب بر اخبار اخیر و چشمگیر تکیه می‌کنند، از نمونه‌های محدود تصمیم می‌کنند و داده‌های آماری بلندمدت را نادیده می‌گیرند؛ این یافته با اکتشاف ذهنی در دسترس بودن و اکتشاف ذهنی نمایندگی همسو است و نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران به جای استدلال احتمالاتی، از میانبرهای شناختی استفاده می‌کنند.

سوگیری تأیید و جستجوی انتخابی اطلاعات نشان داد که سرمایه‌گذاران به طور سیستماتیک اطلاعات موافق با باورهای قبلی خود را جستجو می‌کنند و اطلاعات ناسازگار را رد می‌کنند؛ این سوگیری تأیید منجر به تفسیر یک‌سویه صورت‌های مالی و تداوم تصمیمات نادرست می‌شود.

رفتار گله‌ای و هم‌نواپی اجتماعی به عنوان ششمین عامل علی، تجلی نظریه آبشارهای اطلاعاتی بیکچاندانی و همکاران (۱۹۹۲) در بازار ایران است؛ تقلید از معاملات سرمایه‌گذاران بزرگ، پیروی از توصیه‌های کانال‌های تلگرامی و ترس از دست دادن فرصت نشان می‌دهد که شبکه‌های اجتماعی دیجیتال این پدیده را تشدید کرده و آبشارهای اطلاعاتی را تسریع می‌کنند.

شرایط مداخله‌گر: تعدیل‌کننده‌های فرآیند

سه مقوله محوری به عنوان شرایط مداخله‌گر شناسایی شدند که می‌توانند فرآیند تصمیم‌گیری را تسهیل یا مختل کنند. احساسات و هیجانات مالی نقش دوگانه‌ای ایفا می‌کنند؛ ترس در زمان ریزش شاخص، طمع در دوره‌های رشد سریع، پشیمانی پس از فروش زودهنگام و اضطراب ناشی از نوسانات روزانه نشان می‌دهد که احساسات نه تنها اختلال‌کننده، بلکه بخشی جدایی‌ناپذیر از فرآیند تصمیم‌گیری هستند. این یافته با اکتشاف ذهنی عاطفی لوونشتاین و همکاران (۲۰۱۱) و نظریه نشانگر جسمانی دامازیو همسو است و نشان می‌دهد که تصمیمات مالی نمی‌توانند کاملاً از احساسات جدا شوند.

تجربه، یادگیری و حافظه مالی نشان داد که یادگیری در بازار سرمایه فرآیندی ناقص و سوگیرانه است؛ تجربه زیان‌های گذشته بر ریسک‌گریزی تأثیر می‌گذارد، اما حافظه انتخابی از بازدهی‌های مثبت، تکرار الگوهای رفتاری ناموفق و تأثیر ماندگار حباب قیمتی سال ۱۳۹۹ نشان می‌دهد که سوگیری تازگی و حافظه انتخابی مانع یادگیری مؤثر می‌شوند.

عوامل کلان اقتصادی و سیاسی به عنوان سومین شرط مداخله‌گر، نشان می‌دهد که تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در ایران نمی‌تواند از بستر کلان اقتصادی-سیاسی جدا شود؛ تأثیر سیاست‌های پولی، واکنش به تغییرات نرخ ارز، تأثیر نرخ تورم و واکنش به اخبار سیاسی داخلی نشان می‌دهد که عدم قطعیت کلان به عدم قطعیت خرد تصمیمات فردی تبدیل می‌شود.

شرایط زمینه‌ای: بستر ساختاری تصمیم‌گیری

شش مقوله محوری به عنوان شرایط زمینه‌ای شناسایی شدند که بستر و محیط تصمیم‌گیری را شکل می‌دهند. ادراک و تفسیر ریسک نشان داد که سرمایه‌گذاران به طور سیستماتیک ریسک نقدشوندگی، ریسک اعتباری، ریسک نرخ بهره و ریسک تورمی را دست‌کم می‌گیرند؛ تمرکز بر بازده و غفلت از نسبت شارپ نشان‌دهنده شکاف عمیق بین ادراک ذهنی و واقعیت عینی ریسک است. این یافته با نظریه ریسک به مثابه احساس لوونشتاین و همکاران (۲۰۰۱) همسو است و نشان می‌دهد که ادراک ریسک بیشتر تحت تأثیر احساسات تا محاسبات احتمالاتی است.

کیفیت و شفافیت اطلاعات مالی و منابع اطلاعاتی غیررسمی و رسانه‌ای به عنوان دو شرط زمینه‌ای مکمل ظاهر شدند؛ در حالی که اطلاعات رسمی با کیفیت در دسترس است، سرمایه‌گذاران از مطالعه یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی اجتناب می‌کنند و به جای آن به اطلاعات ناقص شبکه‌های اجتماعی، شایعات بازار و توصیه‌های دوستان و خانواده اتکا می‌کنند. این یافته نشان می‌دهد که عدم تقارن اطلاعاتی در بازار ایران نه تنها از کمبود اطلاعات، بلکه از عدم استفاده از اطلاعات موجود نیز ناشی می‌شود.

فناوری و پلتفرم‌های معاملاتی به عنوان یک شرط زمینه‌ای نوظهور شناسایی شد که نقش دوگانه‌ای ایفا می‌کند؛ در حالی که دسترسی آسان به معاملات و ابزارهای تحلیلی را فراهم می‌کند، اما بازی‌وارسازی، اعلان‌های فوری و رابط کاربری جذاب منجر به افزایش تکانشی بودن و معاملات مکرر می‌شود. این یافته با نظریه هل دادن تالر و سانسیتین (۲۰۰۸) همسو است و نشان می‌دهد که معماری انتخاب دیجیتال می‌تواند رفتار را به طور قابل توجهی تحت تأثیر قرار دهد.

بستر اجتماعی-فرهنگی و جمعیت‌شناختی نشان داد که تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در ایران عمیقاً در بافت اجتماعی-فرهنگی تعبیه شده است؛ فرهنگ ریسک‌پذیری ایرانی، نقش شبکه‌های خانوادگی، تفاوت‌های جنسیتی و تأثیر وضعیت اقتصادی خانوار نشان می‌دهد که تصمیم‌گیری مالی نمی‌تواند از هویت اجتماعی سرمایه‌گذار جدا شود.

بستر نهادی و ساختاری بازار ایران به عنوان ششمین شرط زمینه‌ای، ویژگی‌های منحصربه‌فرد بازار ایران را برجسته می‌سازد؛ عدم قطعیت ناشی از تحریم‌ها، دستورالعمل‌های دولتی، نقش بازارگردان‌ها، محدودیت‌های ارزی و ضعف نظارت نشان می‌دهد که خلأهای نهادی و عدم قطعیت نظارتی به چالش‌های ساختاری منحصربه‌فردی منجر می‌شوند که در بازارهای توسعه‌یافته کمتر مشاهده می‌شود.

راهبردها: پاسخ‌های رفتاری و تطبیقی

سه مقوله محوری به عنوان راهبردها شناسایی شدند که سرمایه‌گذاران برای مواجهه با شرایط علی و زمینه‌ای به کار می‌گیرند. تنوع‌بخشی و مدیریت سبد نشان داد که علی‌رغم آگاهی نظری از اهمیت تنوع‌بخشی، سرمایه‌گذاران در عمل تمرکز بیش از حد در سهام خاص دارند و اصل تنوع‌بخشی مارکوویتز را رعایت نمی‌کنند؛ این شکاف بین دانش و عمل با شکاف قصد-رفتار همسو است.

افق زمانی و صبر استراتژیک نشان داد که تمایل به سودهای فوری، معاملات مکرر و فروش در واکنش به نوسانات کوتاه‌مدت نشان‌دهنده سوگیری زمان حال و تنزیل هذلولی است که با اصول سرمایه‌گذاری بلندمدت در تضاد است. تحلیل بنیادی و ارزش‌گذاری نشان داد که نادیده گرفتن نسبت‌های کلیدی مالی، عدم محاسبه ارزش ذاتی و غفلت از تحلیل جریان‌های نقدی نشان‌دهنده شکاف عمیق بین دانش نظری و عمل است.

پیامدها: عواقب چندبعدی تصمیم‌گیری سوگیرانه

سه مقوله محوری به عنوان پیامدها شناسایی شدند که نتایج تعامل شرایط علی، مداخله‌گر، زمینه‌ای و راهبردها را در سه سطح فردی، روانی و سیستمی نشان می‌دهند.

عملکرد مالی و بازده سرمایه‌گذاری به عنوان اولین دسته پیامدها، نشان می‌دهد که تصمیمات سوگیرانه به طور مستقیم به کاهش بازده تعدیل‌شده بر اساس ریسک، افزایش نوسان‌پذیری سبد، تحقق زیان‌های سرمایه‌ای قابل توجه و عدم دستیابی به اهداف مالی بلندمدت منجر می‌شود. این یافته با نظریه عملکرد پایین‌تر سرمایه‌گذار باربر و اودین (۲۰۰۰) همسو است که نشان داد معاملات مکرر و اطمینان بیش از حد به کاهش بازده خالص منجر می‌شود. کاهش ثروت واقعی در بلندمدت و افزایش هزینه‌های مبادله‌ای و مالیاتی نشان می‌دهد که سوگیری‌های رفتاری نه تنها بازده را کاهش می‌دهند، بلکه هزینه‌های مستقیم و غیرمستقیم قابل توجهی نیز تحمیل می‌کنند. این پیامدها در بستر بازار ایران با نرخ تورم بالا و عدم قطعیت کلان اقتصادی تشدید می‌شوند و منجر به فرسایش سریع‌تر قدرت خرید سرمایه می‌گردند.

رفاه روانی و کیفیت زندگی به عنوان دومین دسته پیامدها، بُعد انسانی و روانی تصمیمات مالی نادرست را برجسته می‌سازد. افزایش استرس و اضطراب مالی، کاهش رضایت از تصمیمات سرمایه‌گذاری، احساس پشیمانی مداوم و کاهش اعتماد به نفس در تصمیم‌گیری نشان می‌دهد که پیامدهای تصمیمات مالی فراتر از ابعاد اقتصادی است و به طور مستقیم بر سلامت روان و کیفیت زندگی تأثیر می‌گذارد. این یافته با نظریه رفاه مالی بروگن و همکاران (۲۰۱۷) همسو است که نشان می‌دهد رفاه مالی نه تنها تابعی از ثروت عینی، بلکه تابعی از ادراک ذهنی، کنترل و رضایت از تصمیمات مالی است. تأثیر منفی بر سلامت روان و ایجاد تنش در روابط خانوادگی نشان می‌دهد که پیامدهای تصمیمات مالی نادرست به حوزه‌های دیگر زندگی نیز سرایت می‌کند و می‌تواند به بحران‌های خانوادگی و اجتماعی منجر شود. در بستر فرهنگی ایران که شبکه‌های خانوادگی نقش محوری در تصمیم‌گیری مالی دارند، این پیامدها می‌توانند به سرعت به سطح اجتماعی گسترش یابند.

کارایی و ثبات بازار سرمایه به عنوان سومین دسته پیامدها، نشان می‌دهد که تصمیمات سوگیرانه فردی در سطح کلان به پیامدهای سیستمی منجر می‌شود. تشدید نوسانات قیمت در بازار، کاهش کارایی اطلاعاتی بازار سرمایه و ایجاد حباب‌های قیمتی و ریزش‌های ناگهانی نشان می‌دهد که رفتار گله‌ای و سوگیری‌های شناختی جمعی می‌توانند به بی‌ثباتی سیستماتیک منجر شوند. این یافته با نظریه ریسک معامله‌گران آشوب‌گر دی‌لانگ و همکاران (۱۹۹۰) و نظریه محدودیت‌های آربیتراژ شلايفر و ویشنی (۱۹۹۷) همسو است که نشان می‌دهد معامله‌گران سوگیرانه می‌توانند قیمت‌ها را از ارزش ذاتی منحرف کنند و کارایی بازار را کاهش دهند. کاهش اعتماد عمومی به بازار سرمایه، افزایش ریسک سیستماتیک و تضعیف نقش تأمین مالی بازار سرمایه برای شرکت‌ها نشان می‌دهد که پیامدهای سوگیری‌های رفتاری فراتر از زیان‌های فردی است و می‌تواند به تضعیف کارکرد اصلی بازار سرمایه—یعنی تخصیص کارای منابع و تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی—منجر شود. در بستر بازار نوظهور ایران که هنوز در مراحل توسعه نهادی است، این پیامدهای سیستمی می‌توانند به تأخیر در توسعه بازار سرمایه و کاهش نقش آن در اقتصاد ملی منجر شوند.

الگوی یکپارچه: تعاملات پویا و زنجیره علی

الگوی پارادایمی حاصل نشان می‌دهد که تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران فرآیندی چندلایه و تعاملی است که در آن شش عامل علی (سوگیری‌های شناختی و رفتار گله‌ای) تحت تأثیر سه عامل مداخله‌گر (احساسات، تجربه و عوامل کلان) و در بستر شش شرط زمینه‌ای (ادراک ریسک، کیفیت اطلاعات، منابع غیررسمی، فناوری، بستر اجتماعی-فرهنگی و ساختار نهادی) به سه دسته راهبرد (تنوع‌بخشی، افق زمانی و تحلیل بنیادی) منجر می‌شود که در نهایت به سه دسته پیامد در سطوح فردی، روانی و سیستمی می‌انجامد. این الگو نه تنها نظریه‌های جهانی مالی رفتاری را در بستر بازار نوظهور ایران تأیید می‌کند، بلکه ویژگی‌های منحصربه‌فرد این بازار—از جمله نقش پررنگ عوامل کلان اقتصادی-سیاسی، اهمیت شبکه‌های اجتماعی غیررسمی و چالش‌های نهادی-ساختاری—را نیز برجسته می‌سازد.

زنجیره علی شناسایی شده نشان می‌دهد که پیامدهای منفی نه تنها نتیجه مستقیم سوگیری‌های شناختی، بلکه حاصل تعامل پیچیده این سوگیری‌ها با احساسات، تجربه، عوامل کلان و بستر نهادی است. این تعامل پویا منجر به حلقه‌های بازخورد می‌شود؛ به عنوان مثال، زیان‌های مالی ناشی از تصمیمات سوگیرانه به افزایش استرس و اضطراب منجر می‌شود که خود به تشدید سوگیری‌های احساسی و تصمیمات تکانشی‌تر می‌انجامد، و این چرخه معیوب می‌تواند به تخریب تدریجی سرمایه و رفاه روانی منجر شود. در سطح کلان، تجمع این رفتارهای فردی به نوسانات سیستماتیک، کاهش اعتماد عمومی و تضعیف کارایی بازار منجر می‌شود که خود به عنوان یک شرط زمینه‌ای منفی، تصمیمات فردی را تحت تأثیر قرار می‌دهد و چرخه معیوب را در سطح سیستم تقویت می‌کند. این الگو نشان می‌دهد که تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در ایران نمی‌تواند صرفاً از طریق نظریه‌های نئوکلاسیک یا حتی مالی رفتاری جهانی تبیین شود، بلکه نیازمند رویکردی زمینه‌مند و بومی است که ویژگی‌های ساختاری، نهادی، فرهنگی و اقتصادی بازار ایران را در نظر بگیرد و پیامدهای چندبعدی تصمیمات را در سطوح فردی، روانی و سیستمی به طور همزمان مورد توجه قرار دهد.

جدول ۲

شاخص‌های پایایی کدگذاری مقوله‌های محوری بر اساس ضریب کاپای کوهن

ردیف	مقوله محوری	تعداد کد	توافق مشاهده‌شده (%)	ضریب کاپا (K)	سطح توافق
شرایط علی	اطمینان بیش از حد و خودپنداره مالی	۸	۸۷.۵	۰.۸۲	عالی
	گریز از زیان و حسابداری ذهنی	۹	۸۸.۹	۰.۸۴	عالی
	لنگرانداختن و تعدیل ناکافی	۷	۸۵.۷	۰.۷۹	خوب
	سوگیری در دسترس بودن و نمایندگی	۸	۸۷.۵	۰.۸۱	عالی
	سوگیری تأیید و جستجوی انتخابی	۶	۸۳.۳	۰.۷۶	خوب
	رفتار گله‌ای و همناوی اجتماعی	۱۰	۹۰	۰.۸۶	عالی
شرایط مداخله‌گر	احساسات و هیجانات مالی	۱۱	۹۰.۹	۰.۸۷	عالی
	تجربه، یادگیری و حافظه مالی	۹	۸۸.۹	۰.۸۳	عالی
	عوامل کلان اقتصادی و سیاسی	۷	۸۵.۷	۰.۷۸	خوب
شرایط زمینه‌ای	ادراک و تفسیر ریسک	۸	۸۷.۵	۰.۸۲	عالی
	کیفیت و شفافیت اطلاعات مالی	۶	۸۳.۳	۰.۷۵	خوب
	منابع اطلاعاتی غیررسمی و رسانه‌ای	۹	۸۸.۹	۰.۸۴	عالی
	فناوری و پلتفرم‌های معاملاتی	۵	۸۰	۰.۷۲	خوب
	بستر اجتماعی-فرهنگی و جمعیت‌شناختی	۷	۸۵.۷	۰.۷۹	خوب
	بستر نهادی و ساختاری بازار ایران	۸	۸۷.۵	۰.۸۱	عالی
راهبردها	تنوع‌بخشی و مدیریت سبد	۶	۸۳.۳	۰.۷۶	خوب



افق زمانی و صبر استراتژیک	۵	۸۰	۰.۷۳	خوب
تحلیل بنیادی و ارزش‌گذاری	۷	۸۵.۷	۰.۸	عالی
عملکرد مالی و بازده سرمایه‌گذاری	۸	۸۷.۵	۰.۸۲	عالی
رفاه روانی و کیفیت زندگی	۶	۸۳.۳	۰.۷۷	خوب
کارایی و ثبات بازار سرمایه	۵	۸۰	۰.۷۴	خوب
میانگین کل	۱۳۰	۸۶.۲	۰.۸	خوب تا عالی

نتایج ارزیابی پایایی بین‌کدگذاران حاکی از آن است که فرآیند کدگذاری از اعتبار و دقت قابل‌ملاحظه‌ای برخوردار بوده است. میانگین ضریب کاپای کوهن برای ۲۱ مقوله محوری شناسایی شده برابر با ۰.۸۰ محاسبه گردید که بر اساس معیار Landis & Koch (۱۹۷۷) در محدوده «خوب تا عالی» قرار می‌گیرد. تحلیل توزیع ضرایب نشان داد که از میان مقوله‌های شناسایی شده ۱۲ مقوله (۵۷ درصد) دارای ضریب کاپای بالاتر از ۰.۸۰ بوده و در سطح «عالی» ارزیابی شدند. در حالی که ۹ مقوله باقی‌مانده (۴۳ درصد) با ضریب کاپای در بازه ۰.۷۲ تا ۰.۷۹ در سطح «خوب» قرار گرفتند. بالاترین میزان توافق بین کدگذاران در مقوله «احساسات و هیجانات مالی» برابر با ۰.۸۷ و پایین‌ترین توافق در مقوله «فناوری و پلتفرم‌های معاملاتی» برابر با ۰.۷۲ مشاهده گردید. میانگین توافق مشاهده‌شده ۸۶.۲ درصد و عدم وجود هیچ مقوله‌ای با ضریب کاپای کمتر از ۰.۷۰ بیانگر ثبات و قابلیت اطمینان بالای فرآیند کدگذاری و تأییدکننده صحت دسته‌بندی مفهومی در این پژوهش است. این یافته‌ها اعتبار روش‌شناختی نتایج حاصل از تحلیل داده‌بنیاد را تقویت می‌نماید و زمینه را برای استنتاج‌های معتبرتر و قابل‌اتکاتر فراهم می‌آورد.

بحث و نتیجه‌گیری

یافته‌های پژوهش حاضر نشان داد که تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پدیده‌ای چندبعدی، زمینه‌مند و متأثر از تعامل هم‌زمان عوامل شناختی، هیجانی، اجتماعی، فناورانه، اقتصادی و نهادی است. تحلیل داده‌ها به شناسایی مقوله هسته‌ای «فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری تحت تأثیر تعاملات پویای عوامل شناختی، هیجانی و اجتماعی» منجر شد و در قالب مدل پارادایمی، شرایط مداخله‌گر، شرایط زمینه‌ای، راهبردها و پیامدهای تصمیم‌گیری سوگیرانه تبیین گردید. این یافته با مبانی مالی رفتاری همسو است که تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار را نه صرفاً نتیجه تحلیل عقلانی داده‌های مالی، بلکه حاصل پردازش ذهنی اطلاعات، سوگیری‌های شناختی، واکنش‌های هیجانی، ادراک ذهنی ریسک و تأثیرپذیری از محیط اجتماعی می‌داند (Kanapickiene et al., 2024; Malik et al., 2025; Nain, 2025). از این منظر، نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد که در بازار سرمایه ایران، رفتار سرمایه‌گذار را نمی‌توان با اتکا به فرض عقلانیت کامل توضیح داد؛ بلکه باید آن را در پیوند با زمینه نهادی، نوسانات اقتصادی، کیفیت اطلاعات، تجربه‌های قبلی و شبکه‌های اجتماعی غیررسمی تحلیل کرد. این نتیجه با پژوهش‌هایی همخوان است که بر ماهیت پیچیده و چندعاملی تصمیم‌گیری مالی تأکید کرده و نشان داده‌اند که رفتار سرمایه‌گذار تابع مجموعه‌ای از عوامل روان‌شناختی، ادراکی و زمینه‌ای است (Herathmenike et al., 2025; Paradiso, 2025; Wang, 2025).

یکی از مهم‌ترین یافته‌های پژوهش، شناسایی شش سوگیری شناختی اصلی شامل اطمینان بیش از حد، گریز از زیان، لنگرانداختن، سوگیری در دسترس بودن، سوگیری تأیید و رفتار گله‌ای به‌عنوان شرایط علی تصمیم‌گیری سوگیرانه بود. اطمینان بیش از حد در داده‌های پژوهش با نشانه‌هایی مانند اعتماد افراطی به توانایی پیش‌بینی قیمت، دست‌کم گرفتن ریسک سیستماتیک، اغراق در برآورد بازده مورد انتظار و باور به برتری اطلاعاتی نسبت به بازار آشکار شد. این یافته با مطالعاتی همسو است که نشان داده‌اند اطمینان بیش از حد، سرمایه‌گذاران را

به معاملات مکرر، پذیرش ریسک بیش از اندازه و نادیده گرفتن شواهد مخالف سوق می‌دهد (Rahmawati & Santi, 2023; Rawat, 2024; Shahzad et al., 2024). در بورس تهران، این سوگیری زمانی تشدید می‌شود که سرمایه‌گذار موفقیت‌های کوتاه‌مدت را به توانایی تحلیلی خود نسبت می‌دهد و نقش شانس، شرایط کلان یا موج‌های جمعی بازار را نادیده می‌گیرد. همچنین، شناسایی گریز از زیان و حسابداری ذهنی نشان داد که سرمایه‌گذاران تمایل دارند سهام زیان‌ده را برای اجتناب از تحقق زیان نگه دارند و سهام سودده را زودتر از زمان مناسب بفروشند. این الگو با نظریه چشم‌انداز و مطالعاتی همخوان است که زیان‌گریزی را یکی از ریشه‌های اصلی تصمیم‌های غیرمعتدیان در بازارهای مالی معرفی کرده‌اند (Li, 2024; Tian & Xiong, 2024; Tian, 2024).

یافته دیگر پژوهش، نقش برجسته لنگرانداختن، سوگیری در دسترس بودن و سوگیری تأیید در تضعیف کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بود. وابستگی به قیمت خرید اولیه، سقف تاریخی سهم، قیمت پایانی روز قبل و پیش‌بینی‌های اولیه سود هر سهم نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران در بسیاری از موارد، اطلاعات تازه را به‌طور کافی تعدیل نمی‌کنند و به نقاط مرجع ذهنی پایبند می‌مانند. این نتیجه با پژوهش‌هایی همسو است که لنگرانداختن و میانبرهای ذهنی را از عوامل مهم خطای قضاوت در تصمیم‌های مالی معرفی کرده‌اند (Jaber, 2025; Yi, 2024). همچنین، تکیه بر اخبار اخیر، داستان‌های موفقیت افراد خاص، عملکرد کوتاه‌مدت سهام و نمونه‌های محدود بیانگر حضور سوگیری در دسترس بودن و نمایندگی در رفتار سرمایه‌گذاران است. در چنین وضعیتی، داده‌های آماری بلندمدت، تحلیل بنیادی و شاخص‌های ریسک جای خود را به اطلاعات برجسته، احساسی یا تازه می‌دهند. این یافته با نتایج پژوهش‌هایی سازگار است که نشان داده‌اند سرمایه‌گذاران فردی معمولاً به اطلاعات سهل‌الوصول و برجسته وزن بیشتری می‌دهند و از پردازش تحلیلی عمیق فاصله می‌گیرند (Amudha & Chander, 2024; Nandan et al., 2024; Sathya & Gayathir, 2024). سوگیری تأیید نیز در قالب جستجوی انتخابی اطلاعات، نادیده گرفتن گزارش‌های منفی و تمرکز بر شاخص‌های تأییدکننده تصمیم قبلی ظاهر شد و نشان داد که بسیاری از سرمایه‌گذاران، اطلاعات را نه برای آزمون بی‌طرفانه تصمیم، بلکه برای دفاع از باورهای قبلی خود به کار می‌گیرند.

رفتار گله‌ای و همنوایی اجتماعی از یافته‌های بسیار مهم پژوهش بود و نشان داد که تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس تهران به‌شدت تحت تأثیر رفتار دیگران، توصیه‌های کانال‌های مجازی، گروه‌های دوستانه و خانوادگی، تحلیلگران مشهور شبکه‌های اجتماعی و ترس از دست دادن فرصت قرار دارد. این یافته با مطالعات انجام‌شده در بازارهای نوظهور همخوان است که نشان داده‌اند در شرایط عدم اطمینان، ضعف شفافیت اطلاعاتی و حضور گسترده سرمایه‌گذاران خرد، رفتار گله‌ای شدت بیشتری پیدا می‌کند (Gurung et al., 2024; Masood, 2025; Rehman et al., 2024). در بازار ایران، شبکه‌های اجتماعی غیررسمی و کانال‌های سیگنال‌دهی، سرعت انتشار هیجان و تقلید رفتاری را افزایش می‌دهند و باعث می‌شوند تصمیم‌های فردی به موج‌های جمعی خرید و فروش تبدیل شوند. این مسئله با یافته‌های پژوهش‌های داخلی نیز همسو است که نشان داده‌اند مدل‌های ذهنی سرمایه‌گذاران خرد در ایران به‌شدت تحت تأثیر اعتماد یا بی‌اعتمادی به سیاست‌گذاری، برداشت از امنیت بازار و تجربه‌های جمعی قرار دارد (Shah Tala et al., 2022). همچنین، نتایج پژوهش حاضر نشان داد که رفتار گله‌ای فقط یک خطای فردی نیست، بلکه در سطح سیستمی می‌تواند باعث تشدید نوسان قیمت، کاهش کارایی اطلاعاتی و افزایش ریسک بازار شود؛ نتیجه‌ای که با پژوهش‌های مربوط به ناکارایی‌های بازار و ناهنجاری‌های رفتاری همخوان است (Padmavathy, 2024; Paradiso, 2025).

از سوی دیگر، یافته‌ها نشان داد که احساسات و هیجانات مالی به‌عنوان شرایط مداخله‌گر، نقش تعیین‌کننده‌ای در شدت و جهت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارند. ترس در زمان ریزش شاخص، طمع در دوره‌های رشد سریع، پشیمانی پس از فروش زود هنگام، اضطراب ناشی از نوسانات روزانه و امیدواری غیرواقع‌بینانه در بازار نزولی از جمله نشانه‌هایی بودند که در داده‌ها استخراج شدند. این یافته با پژوهش‌هایی همخوان است که نشان می‌دهند هیجان‌ها می‌توانند منطق تحلیلی سرمایه‌گذار را مختل کنند و به تصمیم‌های تکانشی، فروش وحشت‌زده یا

ورود شتاب‌زده به بازار منجر شوند (Goud et al., 2024; Haidari, 2023; Pant, 2025). همچنین، نتایج پژوهش با مطالعات داخلی سازگار است که نشان داده‌اند احساسات سرمایه‌گذار بر بازده، جریان نقدی، نرخ تنزیل و عملکرد شرکت‌های بورسی اثرگذار است (Rahmanian, 2023; Koshkaki & Saadat, 2023). در این پژوهش، هیجان‌ها نه به‌عنوان عوامل حاشیه‌ای، بلکه به‌عنوان بخش جدایی‌ناپذیر فرآیند تصمیم‌گیری ظاهر شدند؛ زیرا سرمایه‌گذاران در موقعیت‌های پرریسک و مبهم، اغلب پیش از تحلیل منطقی، واکنش عاطفی نشان می‌دهند.

یافته‌های پژوهش همچنین نشان داد که تجربه، یادگیری و حافظه مالی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران نقش مداخله‌گر دارند، اما این یادگیری همیشه عقلانی و اصلاح‌گر نیست. تجربه زیان‌های گذشته می‌تواند ریسک‌گریزی را افزایش دهد، اما حافظه انتخابی از بازده‌های مثبت، تکرار الگوهای ناموفق و اثر ماندگار حباب‌های گذشته می‌تواند مانع یادگیری صحیح شود. این نتیجه با پژوهش‌هایی همسو است که تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار را حاصل تعامل میان تجربه، دانش مالی، سوگیری‌های شناختی و شرایط بازار می‌دانند (Bibi et al., 2023; Singh et al., 2024). افزون بر این، یافته‌ها نشان داد که عوامل کلان اقتصادی و سیاسی مانند تورم، نرخ ارز، سیاست‌های پولی، تحریم‌ها و اخبار سیاسی داخلی، به‌عنوان شرایط مداخله‌گر، سطح نااطمینانی را افزایش داده و بر ادراک ریسک و رفتار سرمایه‌گذاران اثر می‌گذارند. این نتیجه با پژوهش‌های داخلی همخوان است که نشان داده‌اند متغیرهای اقتصادی کلان و رفتار دولت بر احساسات و تصمیم‌های سرمایه‌گذاران در بورس تهران اثرگذارند (Dadgar et al., 2023; Khodri Gharibvand & Sinaei, 2023). بنابراین، رفتار سرمایه‌گذار ایرانی را باید در پیوند با محیط کلان اقتصادی و سیاستی تحلیل کرد، نه صرفاً به‌عنوان تصمیمی فردی و مستقل.

در بخش شرایط زمینه‌ای، پژوهش حاضر نشان داد که ادراک و تفسیر ریسک، کیفیت و شفافیت اطلاعات مالی، منابع اطلاعاتی غیررسمی، فناوری‌های معاملاتی، بستر اجتماعی - فرهنگی و ساختار نهادی بازار ایران، زمینه شکل‌گیری تصمیم‌های سوگیرانه را فراهم می‌کنند. سرمایه‌گذاران در بسیاری از موارد، ریسک نقدشوندگی، ریسک اعتباری، ریسک تمرکز و ریسک تورمی را دست‌کم می‌گیرند و بیشتر بر بازده احتمالی تمرکز می‌کنند. این یافته با مطالعاتی همسو است که ادراک ریسک را واسطه‌ای مهم میان سوگیری‌های رفتاری و تصمیم سرمایه‌گذاری می‌دانند (Almansour et al., 2023; Ger et al., 2025). همچنین، نتایج نشان داد که با وجود دسترسی به صورت‌های مالی و گزارش‌های رسمی، بسیاری از سرمایه‌گذاران به منابع غیررسمی، شایعات، توصیه دوستان و شبکه‌های اجتماعی اتکا می‌کنند. این مسئله با یافته‌های پژوهش‌هایی همخوان است که نقش منابع اطلاعاتی، فناوری و رسانه‌های نوین را در تغییر رفتار سرمایه‌گذاران برجسته کرده‌اند (E et al., 2026; Harshitha et al., 2025). از سوی دیگر، استفاده از پلتفرم‌های معاملاتی، اعلان‌های فوری و ابزارهای دیجیتال، اگرچه دسترسی به بازار را آسان‌تر کرده است، اما می‌تواند تصمیم‌های لحظه‌ای و معاملات مکرر را افزایش دهد. این نتیجه ضرورت توجه به معماری انتخاب در محیط‌های دیجیتال معاملاتی را نشان می‌دهد.

یافته‌های مربوط به راهبردهای سرمایه‌گذاری نشان داد که سرمایه‌گذاران برای مواجهه با شرایط پیچیده بازار از راهبردهایی مانند تنوع‌بخشی، انتخاب افق زمانی و تحلیل بنیادی استفاده می‌کنند، اما این راهبردها در عمل اغلب ناقص، ساده‌انگارانه یا هیجان‌زده اجرا می‌شوند. تمرکز بیش از حد بر چند سهم خاص، بی‌توجهی به همبستگی دارایی‌ها، معاملات مکرر، تمایل به سودهای فوری و غفلت از ارزش‌گذاری بنیادی، همگی نشان می‌دهند که میان دانش نظری سرمایه‌گذاری و رفتار عملی سرمایه‌گذاران فاصله وجود دارد. این یافته با پژوهش‌هایی همخوان است که نشان داده‌اند حتی سرمایه‌گذارانی که از نظر نظری با مفاهیم مالی آشنا هستند، در عمل تحت تأثیر سوگیری‌ها، هیجان‌ها و فشارهای اجتماعی قرار می‌گیرند (Tariq, 2025; Wang, 2025). همچنین، نتیجه حاضر با مطالعات داخلی درباره واکنش سرمایه‌گذاران به توصیه‌های تحلیلگران بنیادی همسو است؛ زیرا نشان می‌دهد اطلاعات تحلیلی نیز زمانی اثرگذار است که از فیلتر ذهنی، هیجانی و زمینه‌ای سرمایه‌گذار عبور کند (Rostami Norouzabad et al., 2023).

در نهایت، پیامدهای شناسایی شده در سه سطح مالی، روانی و سیستمی نشان داد که تصمیم‌گیری سوگیرانه صرفاً به زیان مالی فردی محدود نمی‌شود، بلکه بر رفاه روانی و ثبات بازار نیز اثر می‌گذارد. کاهش بازده تعدیل شده بر اساس ریسک، افزایش نوسان‌پذیری سبد، تحقق زیان‌های سرمایه‌ای و عدم دستیابی به اهداف بلندمدت از پیامدهای مالی مهم بودند. در سطح روانی، افزایش استرس، اضطراب مالی، احساس پشیمانی، کاهش اعتماد به نفس و تنش در روابط خانوادگی مشاهده شد. این نتیجه با پژوهش‌هایی همسو است که تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری را با سلامت روان، رضایت مالی و کیفیت زندگی مرتبط دانسته‌اند (Herathmenike et al., 2025; Nemati & Rahmani, 2023; Norouzabad, 2023). در سطح سیستمی نیز تشدید نوسانات قیمت، کاهش کارایی اطلاعاتی، شکل‌گیری حباب‌ها و کاهش اعتماد عمومی به بازار سرمایه از پیامدهای مهم بودند. این یافته‌ها نشان می‌دهد که سوگیری‌های فردی در سطح جمعی می‌توانند به ناکارایی بازار و افزایش ریسک سیستماتیک منجر شوند (Paradiso, 2025; Rehman et al., 2025). به‌طور کلی، مدل پارادایمی حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد که تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در بورس تهران محصول زنجیره‌ای از تعاملات شناختی، هیجانی، اجتماعی و نهادی است و اصلاح آن نیازمند رویکردی چندسطحی و بومی است.

این پژوهش با وجود ارائه الگویی جامع و زمینه‌مند، دارای محدودیت‌هایی است. نخست آنکه ماهیت کیفی پژوهش و استفاده از مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته، امکان تعمیم آماری یافته‌ها به کل جامعه سرمایه‌گذاران بورس تهران را محدود می‌کند. دوم، داده‌ها بر اساس روایت‌ها، تجربه‌ها و ادراکات مشارکت‌کنندگان گردآوری شده‌اند و ممکن است تحت تأثیر خطاهای حافظه، تمایل به ارائه پاسخ‌های پذیرفتنی یا بازسازی ذهنی تجربه‌های گذشته قرار گرفته باشند. سوم، تمرکز پژوهش بر بورس اوراق بهادار تهران باعث می‌شود که نتایج آن لزوماً به سایر بازارهای مالی، مانند بازار ارز، طلا، رمزارزها یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری، قابل تعمیم مستقیم نباشد. همچنین، با توجه به تغییرپذیری شدید شرایط اقتصادی و سیاسی ایران، بخشی از یافته‌ها ممکن است متأثر از دوره زمانی خاص گردآوری داده‌ها باشد.

پیشنهاد می‌شود در مطالعات آینده، مدل استخراج شده در این پژوهش با رویکرد کمی و بر روی نمونه‌های بزرگ‌تر از سرمایه‌گذاران آزمون شود تا روابط میان مقوله‌ها، شدت اثر عوامل و نقش میانجی یا تعدیل‌گر متغیرهایی مانند ادراک ریسک، دانش مالی، تجربه سرمایه‌گذاری و اعتماد نهادی مشخص گردد. همچنین، انجام پژوهش‌های مقایسه‌ای میان سرمایه‌گذاران خرد و حرفه‌ای، میان بازارهای مختلف مالی، و میان استان‌ها یا گروه‌های جمعیت‌شناختی متفاوت می‌تواند به غنای بیشتر مدل کمک کند. پژوهش‌های آینده می‌توانند نقش فناوری‌های معاملاتی، شبکه‌های اجتماعی، کانال‌های سیگنال‌دهی و الگوریتم‌های پیشنهادی را با دقت بیشتری بررسی کنند. علاوه بر این، طراحی مطالعات طولی برای بررسی تغییر سوگیری‌ها و هیجان‌های سرمایه‌گذاران در دوره‌های رونق، رکود و بحران بازار می‌تواند درک پویاتری از رفتار سرمایه‌گذاری فراهم آورد.

بر اساس یافته‌های پژوهش، لازم است نهادهای سیاست‌گذار و آموزشی بازار سرمایه برنامه‌های منظم سواد مالی رفتاری را برای سرمایه‌گذاران طراحی کنند؛ برنامه‌هایی که علاوه بر مفاهیم مالی، بر شناسایی سوگیری‌های شناختی، مدیریت هیجان، کنترل رفتار گله‌ای و ارزیابی واقع‌بینانه ریسک تمرکز داشته باشند. شرکت‌های کارگزاری و پلتفرم‌های معاملاتی نیز می‌توانند با طراحی هشدارهای رفتاری، محدودسازی محرک‌های معاملاتی تکانشی، ارائه گزارش‌های تحلیلی ساده و قابل فهم، و تشویق سرمایه‌گذاران به استفاده از چک‌لیست‌های تصمیم‌گیری، کیفیت تصمیم‌ها را بهبود دهند. همچنین، ارتقای شفافیت اطلاعاتی، مقابله با شایعات و سیگنال‌فروشی، تقویت اعتماد نهادی و ثبات بخشی به سیاست‌های اقتصادی می‌تواند زمینه تصمیم‌گیری عقلانی‌تر را فراهم سازد. در سطح فردی نیز توصیه می‌شود سرمایه‌گذاران پیش از هر تصمیم، افق زمانی، سطح تحمل ریسک، هدف مالی، منبع اطلاعات و اثر هیجان‌های لحظه‌ای خود را به‌صورت ساختاریافته ارزیابی کنند.



تعارض منافع

در انجام مطالعه حاضر، هیچ‌گونه تضاد منافع وجود ندارد.

مشارکت نویسندگان

در نگارش این مقاله تمامی نویسندگان نقش یکسانی ایفا کردند.

موازن اخلاقی

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

شفافیت داده‌ها

داده‌ها و مآخذ پژوهش حاضر در صورت درخواست از نویسنده مسئول و ضمن رعایت اصول کپی رایت ارسال خواهد شد.

حامی مالی

این پژوهش حامی مالی نداشته است.

References

- Almansour, B., Elkrgli, S., & Almansour, A. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception. *Cogent Economics & Finance*, 11(1), 2170501. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>
- Amudha, R., & Chander, R. (2024). An impact of behavioral bias on investment decision making of individual investors. *International Journal of Innovative Research in Engineering & Management*, 11(1), 45-52. <https://doi.org/10.55524/ijirem.2024.11.2.12>
- Bibi, K., Rahman, S., & Qayum, A. S. (2023). Decoding investor decision-making: Unraveling psychological factors and educational moderation in financial markets. *Journal of Business and Tourism*, 9(1), 1-18. [https://doi.org/10.31703/ger.2023\(VIII-III\).01](https://doi.org/10.31703/ger.2023(VIII-III).01)
- Dadgar, Y., Dargahi, H., & Gholizadeh, S. (2023). The role of investor sentiment and government behavior in fluctuations of the Tehran Stock Exchange: A behavioral economics approach. *Applied Theories of Economics*, 10(1), 191-214.
- E, K., Nagrajan, S., Thirunavukkarasu, T., Jothibas, L., K, M., & Sharmiladevi, D. (2025). The role of behavioral finance in investment decision-making using machine learning: Understanding the psychology behind stock market trends. 2025 International Conference on Automation and Computation (AUTOCOM),
- Ger, A., Maheta, D., Mehta, D., & Patel, B. (2025). Investors personality traits and mutual fund investment decisions: A regression analysis of risk tolerance and investment choices. *Journal of Information Systems Engineering & Management*, 10(1), 1-10. <https://doi.org/10.52783/jisem.v10i10s.1336>
- Goud, K. A., Satya Kumar, K. V. R., & Chakradhar, P. (2024). A study on behavioural finance and its impact on decision making of an investment. *EPRA International Journal of Economics, Business and Management Studies*, 11(2), 45-52.
- Gurung, R., Dahal, R. K., Ghimire, B., & Koirala, N. (2024). Unraveling behavioral biases in decision making: A study of Nepalese investors. *Investment Management & Financial Innovations*, 21(1), 123-135. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(1\).2024.03](https://doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.03)
- Haidari, M. N. (2023). Impact of decision-making on investment performance: A comprehensive analysis. *Journal of Asian Development Studies*, 12(3), 456-468.
- Harshitha, K., Chandana, K. S., Sreekanth, D., & Yogeeswar Sai, A. G. (2026). Machine learning models for analyzing investor decision-making in equity markets: An empirical study. *International Journal of Science, Strategic Management and Technology*, 1(1), 1-12. <https://doi.org/10.55041/ijsm.v2i4.249>

- Herathmenike, H. M. M. A., Dewasiri, N. J., & Munasinghe, A. (2025). Unpacking investor psychology: A systematic review and meta-analysis of behavioural biases shaping investment decisions. *F1000research*, 14, 1-25. <https://doi.org/10.12688/f1000research.168166.1>
- Jaber, F. H. (2025). Cognitive biases and behavioral patterns shaping investment decision-making. *Academia Open*, 10(1), 1-15. <https://doi.org/10.21070/acopen.10.2025.12142>
- Kanapickiene, R., Vasiliauskaite, D., Keliuotyte-Staniuleniene, G., Spicas, R., Omeir, A. K., & Kanapickas, T. (2024). A comprehensive review of behavioral biases in financial decision-making: From classical finance to behavioral finance perspectives. *Journal of Business and Economic Management*, 12(2), 234-256.
- Khodri Gharibvand, R., & Sinaei, H. (2023). The effect of economic variables on investor sentiment using the investor sentiment behavior index in the Tehran Stock Exchange. *Strategic Budget and Finance Research*, 4(1), 11-35.
- Li, S. (2024). Psychological traps in decision-making: Anchoring, heuristics, and loss aversion. *Highlights in Business, Economics and Management*, 25, 145-152. <https://doi.org/10.54097/akejv496>
- Malik, M., Nasir, M., Rayyan, M., & Usman, M. (2025). Behavioral finance and investor decision-making: Psychological biases in stock markets. *Review of Applied Management and Social Sciences*, 8(1), 1-15. <https://doi.org/10.47067/ramss.v8i2.542>
- Masood, F. (2024). Behavioral finance: Investor psychology in volatile markets. *The Social Science*, 19(2), 234-245.
- Nain, J. (2025). Behavioral finance and its impact on investor decision-making. *International Journal of Scientific Research in Engineering and Management*, 9(1), 1-8. <https://doi.org/10.55041/IJSREM50259>
- Nandan, P., Gautam, P., & Roy, S. (2024). A review study on financial investment decision of individual investor based on their behavioral biases and other aspects. *International Journal for Multidisciplinary Research*, 6(2), 1-12. <https://doi.org/10.36948/ijfmr.2024.v06i02.16281>
- Nemati, M., & Rahmani Norouzabad, S. (2023). The role of psychological biases in investors' financial satisfaction: Evidence from investors in the Tehran Stock Exchange. *Financial Economics*, 17(2), 1-24.
- Padmavathy, M. (2024). Behavioral finance and stock market anomalies: Exploring psychological factors influencing investment decisions. *Shanlax International Journal of Management*, 11(3), 45-56. <https://doi.org/10.34293/management.v11i1S1-Jan.7164>
- Pant, S. (2025). Influence of behavioral aspects on stock investment decision-making. *Management Review*, 37(1), 1-15. <https://doi.org/10.3126/tmr.v1i1.82220>
- Paradiso, M. (2025). Behavioral finance and investment decision-making: A multifaced analysis of cognitive biases, risk perception, and market dynamics. *Economicus*, 18(1), 1-20. <https://doi.org/10.58944/svrr3218>
- Rahmah, R., Nugraha, N., Disman, D., & Purnamasari, I. (2023). A closer look of how individual investor make investment decision: Systematic review. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6(2), 456-470. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v6i2.728>
- Rahmanian Koshkaki, A., & Saadat, A. (2023). The effect of investor sentiment on returns, cash flows, discount rates, and performance of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Fiscal and Economic Policies*, 11(41), 43-79.
- Rahmawati, F., & Santi, F. (2023). A literature review on the influence of availability bias and overconfidence bias on investor decisions. *East Asian Journal of Multidisciplinary Research*, 2(5), 1789-1802. <https://doi.org/10.55927/eajmr.v2i12.6896>
- Rawat, B. (2024). Influence of overconfidence and loss aversion biases on investment decision: The mediating effect of risk tolerance. *Far Western Review*, 5(1), 1-18. <https://doi.org/10.3126/fwr.v2i1.70499>
- Rehman, M. A., Finance, M. H., Ali, M., & Ahmad, M. (2025). Behavioral finance and market inefficiencies: Analyzing the influence of investor psychology, heuristics, and biases on stock market anomalies and investment decision-making. *Advance Journal of Econometrics and Finance*, 10(1), 1-20.
- Rostami Norouzabad, M., Arian Asl, H., & Abbasi Mouselo, K. (2023). Responsiveness of investors' decisions to fundamental analysts' recommendations: Evidence from stock-exchange investors in Fars Province. *Financial Research*, 25(2), 228-254.
- Sathya, N., & Gayathir, R. (2024). Behavioral biases in investment decisions: An extensive literature review and pathways for future research. *Journal of Information and Organizational Sciences*, 48(1), 123-145. <https://doi.org/10.31341/jios.48.1.6>
- Shah Tala, H., Darvishi, M., & Mohammad Mousaei, J. (2022). Mental models of retail investors in facing the national capital market using the Zaltman Metaphor Elicitation Technique: A case study of retail investors residing in Khuzestan in the Tehran Stock Exchange. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 14(56), 114-131.
- Shahzad, M. A., Du, J., Jan, N., & Rasool, Y. (2024). Perceived behavioral factors and individual investor stock market investment decision: Multigroup analysis and major stock markets perspectives. *Sage Open*, 14(2), 1-18. <https://doi.org/10.1177/21582440241256210>
- Singh, C., Sharma, N., & Ahmed, M. (2024). Psychological determinants of investment decisions: Analyzing financial behavior in personal investments. *Involvement International Journal of Business*, 7(1), 1-15. <https://doi.org/10.62569/ijb.v1i4.46>



- Tariq, S. (2025). Cognitive biases at play? Insights from a Bayesian game framework. *Journal of Behavioral Economics*, 12(1), 1-18.
- Tian, F., & Xiong, Z. (2024). Behavioral economics and stock market decision-making: Investor biases and investment strategies. *Finance & Economics*, 8(3), 234-245. <https://doi.org/10.61173/ry6ph747>
- Tian, Y. (2024). Behavioral finance: Loss aversion, market anomalies, and prospect theory in financial decision-making. *Highlights in Business, Economics and Management*, 26, 178-185. <https://doi.org/10.54097/h1wnk736>
- Wang, Y. (2025). Research on individual investor's decision-making behavior based on behavioral finance. *Academic Conferences Series*, 3(1), 1-12. <https://doi.org/10.62381/ACS.ATSS2025.02>
- Yi, S. (2024). Behavioral finance: Several key effects of investor decision-making. *SHS Web of Conferences*,