

# Examining Influential Factors in Investors' Decision-Making Using Qualitative Financial Data Analysis

1. Seyed Amin Mousavi Zadeh<sup>1</sup>: Department of Auditing, University of Isfahan, Isfahan, Iran

2. Farzad Alavi Nejad<sup>1\*</sup>: Department of Auditing, University of Isfahan, Isfahan, Iran. Email: alavinejad.farzad92@yahoo.com (Corresponding Author)

## Article history



Received: 03 February 2024

Revised: 15 March 2024

Accepted: 29 March 2024

Published: 09 April 2024

## Abstract:

This study aims to identify the key factors influencing investors' decision-making through qualitative financial data analysis. A qualitative research approach with directed content analysis was employed. Data were collected through semi-structured interviews with 21 active investors in Tehran's financial markets. Participants were purposefully selected, and interviews continued until theoretical saturation was achieved. Data analysis was conducted using NVivo software and a three-stage coding process (open, axial, and selective coding). The results revealed that investors' decision-making is influenced by three main categories: psychological factors, financial information factors, and environmental and organizational factors. In the psychological domain, cognitive biases, emotions, and risk perception played significant roles. Regarding financial information, transparency in financial reporting, data quality, and sources of financial information impacted decision-making. Additionally, in the environmental and organizational dimension, economic conditions, regulations, macroeconomic policies, and investment culture were identified as key influential factors. The findings indicate that a combination of psychological factors, financial information, and environmental conditions shapes investors' decision-making. Enhancing investors' awareness of cognitive biases, improving financial information transparency, and ensuring economic policy stability can lead to more optimal decision-making in financial markets.

**Keywords:** investment decision-making, cognitive biases, financial information transparency, environmental factors, qualitative analysis

## Extended Abstract

### Introduction

Investment decision-making is a complex process influenced by various psychological, informational, and environmental factors. Financial markets are inherently uncertain, and investors often face challenges in making rational decisions due to cognitive biases, emotional responses, and limited access to high-quality financial information. Traditional economic theories, such as the efficient market hypothesis (Fama, 1970), assume that investors act rationally and that market prices fully reflect

**Citation:** Mousavi Zadeh, S. A., & Alavi Nejad, F. (2024). Examining Influential Factors in Investors' Decision-Making Using Qualitative Financial Data Analysis. *Accounting, Finance and Computational Intelligence*, 2(1), 22-33.



**Copyright:** © 2024 by the authors. Published under the terms and conditions of Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0) License.

all available information. However, behavioral finance research has demonstrated that psychological biases and irrational behavior significantly influence financial decision-making (Kahneman & Tversky, 1979).

One of the fundamental aspects affecting investors' decision-making is cognitive biases. Investors frequently rely on heuristics, leading to biases such as overconfidence, anchoring, and confirmation bias. These biases often result in suboptimal investment decisions, as investors tend to overweight recent information and discount long-term fundamentals (Barberis, Shleifer, & Vishny, 1998). Emotional factors also play a critical role, as fear, excitement, and risk perception influence investment behavior. Studies suggest that investors tend to overreact to market fluctuations, leading to herd behavior and irrational trading patterns (Lo, 2005).

Beyond psychological factors, financial information quality and transparency significantly impact investment decisions. Access to reliable and timely financial data allows investors to evaluate risks more effectively and make informed decisions. However, issues such as incomplete disclosure, information asymmetry, and the dissemination of misleading reports can create uncertainty and reduce market confidence (Fama, 1970). In the digital age, investors rely on multiple sources of financial information, including social media, professional analysts, and financial news websites, which can further complicate decision-making due to the prevalence of biased or conflicting information (Barberis et al., 1998).

Finally, environmental and organizational factors, such as economic conditions, political stability, and regulatory frameworks, also shape investment decisions. Economic variables like inflation, interest rates, and exchange rate volatility influence investor confidence and portfolio allocation. Similarly, political and regulatory uncertainties introduce risks that may deter investment activities (Lo, 2005). Cultural and social influences further contribute to investment behavior, as individuals often follow group norms and collective decision-making patterns.

Given these complexities, understanding the interaction between psychological, informational, and environmental factors is crucial for developing strategies to enhance investment decision-making. This study employs a qualitative research approach to explore how these elements interact and shape investor behavior.

### **Methods and Materials**

This study utilized a qualitative research approach based on directed content analysis to investigate the factors influencing investment decision-making. The data collection process involved conducting semi-structured interviews with 21 active investors in Tehran's financial markets. Participants were selected using a purposive sampling method, ensuring that they had substantial experience in financial markets. The interviews continued until theoretical saturation was achieved, meaning that no new themes or insights emerged from additional interviews.

To analyze the data, a three-stage coding process was employed, including open coding, axial coding, and selective coding. The transcripts were first analyzed to identify initial codes related to investment decision-making. These codes were then grouped into broader categories and subcategories, highlighting the relationships between various influencing factors. The final stage involved the development of core themes, representing the primary drivers of investment decisions. NVivo software was used to facilitate the systematic coding and organization of qualitative data.

### **Findings**

The findings of this study revealed that investment decision-making is influenced by three primary factors: psychological factors, financial information-related factors, and environmental and organizational factors.

#### **1. Psychological Factors**

- **Cognitive Biases:** Investors exhibited common biases such as overconfidence, confirmation bias, and anchoring. These biases led to systematic errors in investment decisions, where investors relied too heavily on past experiences or personal beliefs rather than objective financial analysis.
- **Emotional Responses:** Fear of losses, excessive optimism, and impulsive decision-making were recurring themes. Investors reported that market fluctuations triggered emotional reactions, often leading to premature selling or buying decisions.
- **Risk Perception:** Individual risk tolerance varied based on previous investment experiences. Some investors displayed a strong aversion to losses, while others exhibited risk-seeking behavior, especially in speculative investments.

## 2. Financial Information-Related Factors

- **Transparency and Quality of Information:** Investors emphasized the importance of **accurate and timely financial reports** in decision-making. Misinformation, incomplete disclosures, and data manipulation were identified as major concerns.
- **Sources of Financial Information:** Investors relied on a combination of official financial reports, analyst recommendations, online financial platforms, and social media. However, the reliability of these sources varied significantly, with some investors expressing concerns about biased or misleading information.
- **Financial Analysis Tools:** Many investors used **technical and fundamental analysis** to guide their decisions, but the effectiveness of these methods depended on their ability to access and interpret financial data accurately.

## 3. Environmental and Organizational Factors

- **Economic Conditions:** Fluctuations in inflation rates, interest rates, and exchange rates were cited as key determinants of investment behavior. Investors adjusted their strategies based on macroeconomic trends and monetary policies.
- **Regulatory and Political Factors:** Changes in financial regulations, tax policies, and political instability were major sources of uncertainty. Many investors reported that abrupt regulatory changes influenced their willingness to invest.
- **Cultural and Social Influences:** Group behavior and social networks played a significant role in investment decisions. Some investors admitted to following market trends based on peer recommendations or social influences rather than independent analysis.

### Discussion and Conclusion

The results of this study demonstrate that investment decisions are not solely based on rational financial analysis but are significantly influenced by psychological biases, emotions, and external environmental factors. Investors frequently rely on heuristics and subjective judgments, which can lead to systematic decision-making errors. This finding aligns with behavioral finance theories, which suggest that individuals deviate from rational decision-making due to cognitive limitations and emotional responses.

The role of financial information transparency and data quality was another critical finding of this study. Investors emphasized the need for accurate, timely, and unbiased financial reports to make informed decisions. The presence of

information asymmetry and misleading financial disclosures created uncertainty and mistrust in the market. This suggests that improving financial reporting standards and increasing regulatory oversight could enhance market confidence and reduce investor uncertainty.

Moreover, economic and political factors played a fundamental role in shaping investment strategies. Macroeconomic conditions such as inflation and exchange rate volatility influenced investor confidence and portfolio allocation. Regulatory and policy changes also introduced unpredictability, making it challenging for investors to plan long-term financial strategies. Given these challenges, policymakers should focus on maintaining economic stability and transparent financial regulations to support investor confidence.

The findings also highlighted the significant role of cultural and social influences in investment decision-making. Investors frequently relied on group behavior, peer recommendations, and social networks, often leading to herd behavior in financial markets. This suggests that financial literacy programs should focus on encouraging independent analysis and critical thinking among investors to reduce reliance on social influences.

In conclusion, this study underscores the multifaceted nature of investment decision-making, where psychological, informational, and environmental factors interact to shape investor behavior. Recognizing and addressing these factors can lead to better decision-making strategies, more stable financial markets, and improved investor confidence. Future research should explore the impact of emerging technologies, such as artificial intelligence and big data analytics, on investment behavior to further understand how digital advancements influence financial decision-making.

#### **Authors' Contributions**

Authors equally contributed to this article.

#### **Acknowledgments**

Authors thank all participants who participate in this study.

#### **Declaration of Interest**

The authors report no conflict of interest.

#### **Funding**

According to the authors, this article has no financial support.

#### **Ethical Considerations**

All procedures performed in this study were under the ethical standards.

# بررسی مؤلفه‌های تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران با استفاده از تحلیل کیفی داده‌های مالی

**تاریخچه مقاله**

 CrossMark  
Make the most of your content

تاریخ دریافت: ۱۴ بهمن ۱۴۰۲  
تاریخ بازنگری: ۲۵ اسفند ۱۴۰۲  
تاریخ پذیرش: ۱۰ فروردین ۱۴۰۳  
تاریخ انتشار: ۲۱ فروردین ۱۴۰۳

۱. سید امین موسوی‌زاده\*<sup>id</sup>: گروه حسابرسی، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران

۲. فرزاد علوی‌نژاد\*<sup>id</sup>: گروه حسابرسی، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران. ایمیل: [alavinejad.farzad92@yahoo.com](mailto:alavinejad.farzad92@yahoo.com) (نویسنده مسئول)

## چکیده

این پژوهش با هدف شناسایی مؤلفه‌های تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران از طریق تحلیل کیفی داده‌های مالی انجام شده است. این پژوهش از روش کیفی و تحلیل محتوای جهت‌دار بهره برده است. داده‌ها از طریق مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته با ۲۱ سرمایه‌گذار فعال در بازارهای مالی تهران گردآوری شد. مشارکت‌کنندگان به صورت هدفمند انتخاب شدند و روند مصاحبه‌ها تا رسیدن به اشباع نظری ادامه یافت. تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار NVivo و روش کدگذاری سه‌مرحله‌ای (باز، محوری و انتخابی) انجام شد. یافته‌های پژوهش نشان داد که تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تحت تأثیر سه دسته عامل اصلی شامل عوامل روان‌شناختی، عوامل مرتبط با اطلاعات مالی و عوامل محیطی و سازمانی قرار دارد. در بعد روان‌شناختی، تورش‌های شناختی، هیجانات و ادراک ریسک نقش مهمی داشتند. در بعد اطلاعات مالی، شفافیت گزارشگری، کیفیت داده‌های مالی و منابع اطلاع‌رسانی بر تصمیم‌گیری‌ها اثرگذار بودند. همچنین، در بعد محیطی و سازمانی، شرایط اقتصادی، مقررات، سیاست‌های کلان و فرهنگ سرمایه‌گذاری از مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار شناسایی شدند. نتایج این پژوهش نشان داد که ترکیب عوامل روان‌شناختی، اطلاعات مالی و شرایط محیطی، تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران را شکل می‌دهد. از این‌رو، افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران در مورد تورش‌های شناختی، بهبود شفافیت اطلاعات مالی و ایجاد ثبات در سیاست‌های اقتصادی می‌تواند به تصمیم‌گیری‌های بهینه‌تر در بازارهای مالی منجر شود.

**کلیدواژه‌گان:** تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، تورش‌های شناختی، شفافیت اطلاعات مالی، عوامل محیطی، تحلیل کیفی.

شیوه استناددهی: موسوی‌زاده، سید امین، و علوی‌نژاد، فرزاد. (۱۴۰۳). بررسی مؤلفه‌های تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران با استفاده از تحلیل کیفی داده‌های مالی. حسابداری، امور مالی و هوش محاسباتی، ۲(۱)، ۲۲-۳۳.



در دنیای امروز، بازارهای مالی با پیچیدگی‌های فراوان و تغییرات سریع اقتصادی، به عنوان یکی از عرصه‌های مهم و حساس برای سرمایه‌گذاری شناخته می‌شوند. سرمایه‌گذاران در این بازارها با اتخاذ تصمیمات پیچیده‌ای روبرو هستند که عوامل مختلفی از جمله عوامل روان‌شناختی، اطلاعات مالی و شرایط محیطی و سازمانی بر آن‌ها تأثیرگذار است. به همین دلیل، درک دقیق این عوامل و بررسی ارتباط آن‌ها با تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌تواند نقش مهمی در بهبود عملکرد بازارهای مالی و ارتقاء سطح آگاهی سرمایه‌گذاران داشته باشد. از این رو، مطالعه حاضر با هدف بررسی مؤلفه‌های تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران با استفاده از تحلیل کیفی داده‌های مالی صورت گرفته است.

یکی از مبانی نظری مهم در تحلیل رفتار سرمایه‌گذاران، نظریه‌های رفتاری و روانشناسی شناختی است که توسط محققانی نظیر Kahneman و Tversky (۱۹۷۹) مطرح شد. این نظریه‌ها نشان می‌دهند که انسان‌ها در مواجهه با عدم قطعیت و خطر، تمایل به استفاده از میانبرهای ذهنی یا همان «تورش‌های شناختی» دارند که می‌تواند به تصمیمات نادرست منجر شود. به علاوه، هیجانات سرمایه‌گذاران مانند ترس از زیان یا امید به سود بالا، تأثیر مستقیمی بر روند تصمیم‌گیری آن‌ها دارد (Barberis, Shleifer, & Vishny, ۱۹۹۸). از سوی دیگر، نظریه‌های اقتصادی کلاسیک همچون فرضیه بازار کارآمد (Fama, ۱۹۷۰) نیز به موضوع توجه داشته‌اند؛ اما در عمل، بازارهای مالی همواره تحت تأثیر عوامل رفتاری و روانی قرار دارند که نمی‌توان آن‌ها را به سادگی با مدل‌های نظری کلاسیک تبیین کرد.

تحقیقات پیشین نشان داده‌اند که ادراک ریسک و تجارب قبلی سرمایه‌گذاری، از جمله عوامل مهم در تعیین رفتار سرمایه‌گذاران به شمار می‌روند. سرمایه‌گذاران با توجه به تجربیات گذشته، در معرض تأثیر عوامل روانی نظیر اضطراب تصمیم‌گیری، اعتماد به نفس بیش از حد یا سوگیری‌های شناختی قرار می‌گیرند که منجر به اتخاذ تصمیمات پرریسک یا محافظه‌کارانه می‌شود (LO, ۲۰۰۵). از این رو، بررسی دقیق این عوامل و تعامل آن‌ها با شرایط محیطی و اطلاعات مالی، می‌تواند به شناسایی الگوهای تصمیم‌گیری کمک نماید. در این مطالعه، به منظور دستیابی به درکی عمیق از مؤلفه‌های مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، از روش‌های تحقیق کیفی استفاده شده است. رویکرد کیفی به محققان این امکان را می‌دهد تا به بررسی دقیق تجربیات، نگرش‌ها و ادراک‌های سرمایه‌گذاران بپردازند و از طریق مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته، داده‌های غنی و متنوع جمع‌آوری کنند. استفاده از نرم‌افزار NVivo برای تحلیل داده‌ها، امکان کدگذاری و استخراج مفاهیم و الگوهای موجود در داده‌های مصاحبه‌ای را فراهم می‌کند. این رویکرد علاوه بر ارائه نتایج دقیق، به شناسایی چالش‌ها و فرصت‌های موجود در فرآیند تصمیم‌گیری نیز کمک می‌کند.

یکی از ویژگی‌های مهم این پژوهش، انتخاب نمونه از میان سرمایه‌گذاران ساکن تهران است. تهران به عنوان پایتخت اقتصادی کشور، محل فعالیت‌های گسترده در حوزه‌های مالی، بورس و سرمایه‌گذاری می‌باشد و سرمایه‌گذاران این شهر با شرایط متغیر اقتصادی و تحولات سیاسی و اجتماعی روبرو هستند. این ویژگی باعث شده است تا نتایج به دست آمده از این مطالعه بتوانند به عنوان بازتابی از واقعیت‌های اقتصادی و رفتاری در بازارهای مالی ایران تلقی شوند.

همچنین، به دلیل پیچیدگی و چندبعدی بودن فرآیند تصمیم‌گیری در سرمایه‌گذاری، بررسی عوامل تأثیرگذار از منظر سرمایه‌گذاران اهمیت ویژه‌ای دارد. در این راستا، پژوهش حاضر سعی کرده است تا با استفاده از تکنیک‌های تحلیل محتوا، مفاهیم و الگوهای موجود در داده‌های به دست آمده را استخراج و تحلیل نماید. استفاده از اشباع نظری به عنوان روشی برای تضمین اعتبار و عمق تحلیل داده‌ها از ویژگی‌های بارز این مطالعه به شمار می‌آید؛ به این صورت که جمع‌آوری داده‌ها تا زمانی که اطلاعات جدید قابل استخراج نباشند ادامه یافته است.

از سوی دیگر، اهمیت شفافیت اطلاعات مالی و کیفیت گزارشگری در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران نیز در مطالعات مختلف مورد توجه قرار گرفته است. به عنوان نمونه، تحقیقات انجام‌شده نشان می‌دهد که دسترسی به اطلاعات دقیق و به‌روز می‌تواند تأثیر مستقیمی بر اعتماد سرمایه‌گذاران داشته باشد و از ایجاد سردرگمی‌های ناشی از ابهامات گزارشگری جلوگیری کند (Barberis et al., ۱۹۹۸). در این مطالعه نیز به بررسی نحوه دسترسی و استفاده از منابع اطلاع‌رسانی متنوع از جمله رسانه‌های اقتصادی و شبکه‌های اجتماعی پرداخته شده است.

علاوه بر این، شرایط محیطی و سازمانی نظیر مقررات و قوانین، شرایط اقتصادی کلان و عوامل فرهنگی و اجتماعی نیز از جمله مولفه‌هایی هستند که در تصمیم‌گیری‌های مالی تأثیرگذار شناخته شده‌اند. تغییرات ناگهانی در سیاست‌های اقتصادی، تحولات سیاسی و همچنین فرهنگ سرمایه‌گذاری در جامعه، همگی می‌توانند به عنوان عوامل محرک

یا موانع در روند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مطرح شوند (LO, ۲۰۰۵). در نتیجه، بررسی جامع این عوامل از منظر سرمایه‌گذاران به ارائه بینش‌های عملی و کاربردی در بهبود فرآیندهای سرمایه‌گذاری کمک می‌کند.

در پژوهش حاضر، سه مضمون اصلی شامل عوامل روان‌شناختی، عوامل مرتبط با اطلاعات مالی و عوامل محیطی و سازمانی شناسایی و مورد بررسی قرار گرفته‌اند. در حوزه عوامل روان‌شناختی، مفاهیمی همچون تورش‌های شناختی، هیجانات سرمایه‌گذار، ادراک ریسک و تجارب قبلی سرمایه‌گذاری، به عنوان مهم‌ترین مولفه‌های تأثیرگذار بر فرآیند تصمیم‌گیری شناسایی شده‌اند. سرمایه‌گذاران با بیان تجربیات خود از تأثیر ترس، امید و اضطراب در زمان‌های بحرانی، نشان داده‌اند که چگونه این هیجانات می‌توانند رفتار سرمایه‌گذاری آن‌ها را دچار تغییر کنند. به عنوان مثال، یکی از مشارکت‌کنندگان در یکی از مصاحبه‌ها اشاره داشت: «زمانی که بازار دچار نوسان می‌شود، احساس ترس و عدم اطمینان به من فشار می‌آورد تا تصمیمات عجولانه‌ای بگیرم» (مشارکت‌کننده شماره ۶). این نکته تأکیدی بر اهمیت بررسی دقیق ابعاد روان‌شناختی در تصمیم‌گیری‌های مالی دارد.

از سوی دیگر، عوامل مرتبط با اطلاعات مالی نقش مهمی در جهت‌دهی به تصمیمات سرمایه‌گذاران دارند. شفافیت اطلاعات، کیفیت گزارشگری و دسترسی به منابع معتبر اطلاع‌رسانی از جمله مولفه‌هایی هستند که توسط سرمایه‌گذاران به عنوان شاخص‌های اصلی برای ارزیابی وضعیت اقتصادی و مالی شرکت‌ها مطرح می‌شوند. یکی از سرمایه‌گذاران توضیح داد: «دقت و به‌روز بودن اطلاعات مالی به من کمک می‌کند تا تصمیمات بهتری در خصوص سرمایه‌گذاری اتخاذ کنم» (مشارکت‌کننده شماره ۱۶). بدین ترتیب، شفافیت و کیفیت اطلاعات مالی می‌تواند به عنوان یک عامل کلیدی در کاهش ابهامات و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران مطرح گردد.

همچنین، عوامل محیطی و سازمانی نظیر شرایط اقتصادی کلان، مقررات و قوانین، شرایط سیاسی و فرهنگی از دیگر مولفه‌هایی هستند که در این پژوهش به تفصیل مورد بررسی قرار گرفته‌اند. شرایط اقتصادی همچون تورم، نرخ بهره بانکی و سیاست‌های پولی می‌توانند به طور مستقیم بر رفتار سرمایه‌گذاران تأثیرگذار باشند. به عنوان مثال، در یکی از مصاحبه‌ها گفته شد: «هر زمان که نرخ بهره افزایش می‌یابد یا تورم به اوج خود می‌رسد، تمایل کمتری به سرمایه‌گذاری دارم» (مشارکت‌کننده شماره ۱۵). از سوی دیگر، تغییرات قوانین و مقررات نیز می‌تواند باعث ایجاد عدم اطمینان و نوسان در بازارهای مالی شود.

در کنار این عوامل، شرایط فرهنگی و اجتماعی نیز نقش مهمی در شکل‌دهی به نگرش‌های سرمایه‌گذاران ایفا می‌کنند. فرهنگ سرمایه‌گذاری، تأثیرات شبکه‌های اجتماعی و فشارهای اجتماعی می‌توانند در جهت‌گیری تصمیمات مالی تأثیرگذار باشند. به عنوان نمونه، یکی از سرمایه‌گذاران در یکی از مصاحبه‌ها اشاره کرد: «در جامعه ما، معمولاً افراد به یکدیگر اعتماد دارند و الگوهای رفتاری مشابهی در سرمایه‌گذاری اتخاذ می‌کنند که این امر می‌تواند منجر به تصمیم‌گیری‌های همگرا شود» (مشارکت‌کننده شماره ۱۹). این یافته‌ها نشان می‌دهد که بررسی تأثیر عوامل فرهنگی و اجتماعی بر تصمیم‌گیری‌های مالی می‌تواند به شناخت بهتر رفتار سرمایه‌گذاران و بهبود روند سرمایه‌گذاری کمک نماید.

روش تحقیق کیفی مورد استفاده در این پژوهش به دلیل توانمندی‌های آن در ارائه بینش‌های عمیق و دقیق از تجربیات سرمایه‌گذاران انتخاب شده است. مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته به عنوان ابزار اصلی جمع‌آوری داده‌ها، این امکان را فراهم نموده‌اند تا سرمایه‌گذاران بتوانند نظرات و تجربیات خود را به صورت جامع و بدون محدودیت بیان کنند. استفاده از اشباع نظری نیز به تضمین صحت و کامل بودن داده‌های به‌دست آمده کمک شایانی نموده است. در این راستا، نرم‌افزار NVivo به عنوان ابزاری جهت تحلیل دقیق و کدگذاری داده‌ها، نقش مهمی در استخراج مفاهیم و الگوهای پنهان از داده‌های مصاحبه‌ای داشته است.

پژوهش حاضر علاوه بر ارائه بینش‌های نظری، می‌تواند در کاربرد عملی نیز مفید واقع شود. نتایج به دست آمده از این مطالعه می‌تواند راهگشای سیاست‌گذاران، مدیران سرمایه‌گذاری و مشاوران مالی در جهت بهبود فرآیند تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران باشد. به عنوان مثال، در صورتی که سیاست‌گذاران اطلاعات مالی را شفاف‌تر ارائه کنند و محیط اقتصادی پایدارتری ایجاد نمایند، احتمالاً سرمایه‌گذاران با اعتماد بیشتری به سمت بازارهای مالی حرکت خواهند کرد. همچنین، آگاهی از تأثیر هیجانات و تورش‌های شناختی می‌تواند در تدوین راهکارهای آموزشی و مشاوره‌ای به سرمایه‌گذاران مؤثر واقع شود.

با توجه به اهمیت موضوع و پیچیدگی‌های موجود در فرآیند تصمیم‌گیری‌های مالی، پژوهش‌های پیشین در این زمینه عمدتاً به بررسی ابعاد کمی و آماری پرداخته‌اند. اما در سال‌های اخیر، نیاز به درک عمیق‌تر و جامع‌تر از عوامل روان‌شناختی و رفتاری سرمایه‌گذاران مشهودتر شده است. بنابراین، استفاده از روش‌های کیفی و تحلیل داده‌های متنی

می‌تواند به ارائه یک رویکرد نوین در تحلیل رفتار سرمایه‌گذاران کمک نماید. به همین دلیل، پژوهش حاضر با تأکید بر تحلیل کیفی داده‌های به‌دست آمده از سرمایه‌گذاران، سعی در شناسایی و تبیین دقیق ابعاد مختلف تصمیم‌گیری‌های مالی دارد.

همچنین، تغییرات سریع اقتصادی و تحولات سیاسی و اجتماعی در کشور، زمینه را برای بررسی دقیق تأثیر این عوامل بر رفتار سرمایه‌گذاران فراهم ساخته است. در شرایطی که عدم قطعیت و نوسان‌های اقتصادی به یک واقعیت پایدار تبدیل شده است، شناخت دقیق الگوهای رفتاری و تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران می‌تواند به بهبود روندهای اقتصادی و کاهش ریسک‌های ناشی از تصمیمات نادرست کمک نماید. بنابراین، مطالعه حاضر می‌تواند به عنوان یک مرجع کاربردی در تدوین سیاست‌های اقتصادی و مالی مورد استفاده قرار گیرد.

در نهایت، لازم به ذکر است که پژوهش‌های انجام شده در حوزه سرمایه‌گذاری و تصمیم‌گیری‌های مالی، نشان از اهمیت روزافزون تحلیل‌های کیفی در این حوزه دارند. نظریه‌های رفتاری و مطالعات تجربی نشان می‌دهند که عوامل روان‌شناختی و اجتماعی به میزان قابل توجهی بر روند تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران تأثیرگذار هستند. به عنوان نمونه، مطالعه‌ای که توسط Kahneman و Tversky (۱۹۷۹) انجام شده است، نشان داده است که تورش‌های شناختی می‌توانند در شرایط عدم قطعیت به تصمیمات نادرست منجر شوند. همچنین، تحقیقات بعدی در این زمینه (LO, ۲۰۰۵; Barberis et al., ۱۹۹۸) به تأثیر هیجانات و تجارب قبلی در سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند که تأیید می‌کند این عوامل نقش مهمی در شکل‌گیری نگرش‌های مالی دارند.

با توجه به مطالب بیان شده، می‌توان نتیجه گرفت که شناخت دقیق مؤلفه‌های تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران از منظر روان‌شناختی، اطلاعات مالی و عوامل محیطی و سازمانی امری حیاتی است. این شناخت می‌تواند راهگشای اصلاح سیاست‌ها و بهبود فرآیندهای سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی شود. از این رو، پژوهش حاضر با بهره‌گیری از روش تحقیق کیفی و تحلیل عمیق داده‌های به‌دست آمده از مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته، گام مهمی در جهت تبیین ابعاد مختلف تصمیم‌گیری‌های مالی برداشته و می‌تواند به عنوان یک مرجع ارزشمند در این حوزه مورد استفاده قرار گیرد.

### روش پژوهش و مواد

در این پژوهش از رویکرد کیفی برای بررسی مؤلفه‌های تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران استفاده شده است. طراحی پژوهش به‌صورت کیفی و بر اساس تحلیل محتوای جهت‌دار انجام شد. جامعه آماری پژوهش شامل سرمایه‌گذاران فعال در بازارهای مالی بوده و نمونه‌گیری به‌صورت هدفمند انجام شد. تعداد ۲۱ نفر از سرمایه‌گذاران ساکن تهران به‌عنوان مشارکت‌کنندگان در مطالعه انتخاب شدند. معیار انتخاب مشارکت‌کنندگان شامل داشتن تجربه سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی، آشنایی با مفاهیم مالی و تصمیم‌گیری اقتصادی، و تمایل به مشارکت در مصاحبه بود. معیار خروج از مطالعه شامل عدم تمایل به ادامه همکاری و عدم ارائه اطلاعات کامل و مرتبط با پژوهش بود. تعداد نمونه تا رسیدن به اشباع نظری ادامه یافت.

جمع‌آوری داده‌ها از طریق مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته انجام شد. سؤالات مصاحبه بر اساس مبانی نظری و مطالعات پیشین طراحی گردید و طی جلسات فردی با مشارکت‌کنندگان بررسی شد. هر مصاحبه به‌طور میانگین بین ۴۵ تا ۶۰ دقیقه به طول انجامید و با اجازه مشارکت‌کنندگان ضبط و پیاده‌سازی شد. علاوه بر این، یادداشت‌های میدانی برای تکمیل داده‌ها مورد استفاده قرار گرفت.

برای تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار NVivo استفاده شد. ابتدا تمامی مصاحبه‌ها کدگذاری شده و سپس در سه مرحله کدگذاری باز، محوری و انتخابی تحلیل گردیدند. در مرحله کدگذاری باز، مفاهیم اولیه از داده‌ها استخراج شد. در مرحله کدگذاری محوری، روابط میان کدها مشخص گردید و در نهایت، در مرحله کدگذاری انتخابی، الگوی نهایی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران شناسایی و ارائه شد. جهت افزایش اعتبار یافته‌ها، از بازبینی مشارکت‌کنندگان و بررسی همکاران استفاده شد.

### یافته‌ها



نمونه آماری این پژوهش شامل ۲۱ نفر از سرمایه‌گذاران فعال در بازارهای مالی بود که همگی از شهر تهران انتخاب شدند. از نظر جنسیت، ۱۴ نفر (۶۶٪) و ۷ نفر (۳۳٪) زن بودند. دامنه سنی مشارکت‌کنندگان بین ۳۰ تا ۵۵ سال بود که بیشترین فراوانی در گروه سنی ۳۵ تا ۴۵ سال با ۱۱ نفر (۵۲٪) مشاهده شد. همچنین از نظر سطح تحصیلات، ۸ نفر (۳۸٪) دارای مدرک کارشناسی، ۹ نفر (۴۲٪) دارای مدرک کارشناسی ارشد و ۴ نفر (۱۹٪) دارای مدرک دکترا بودند. سابقه سرمایه‌گذاری شرکت‌کنندگان از ۲ تا ۲۰ سال متغیر بود و میانگین سابقه فعالیت مالی آن‌ها حدود ۹ سال به دست آمد. از نظر نوع بازار فعالیت، ۱۱ نفر (۵۲٪) در بورس اوراق بهادار، ۶ نفر (۲۸٪) در بازار ارز دیجیتال و ۶ نفر (۲۸٪) نیز در بازار مسکن و طلا فعالیت داشتند. مشارکت‌کنندگان به صورت هدفمند انتخاب شده و فرآیند مصاحبه تا رسیدن به اشباع نظری ادامه پیدا کرد.

در پژوهش حاضر، از تحلیل مصاحبه‌های انجام‌شده، سه مضمون اصلی شامل «عوامل روان‌شناختی»، «عوامل مرتبط با اطلاعات مالی» و «عوامل محیطی و سازمانی» شناسایی شد. در مضمون «عوامل روان‌شناختی»، نخستین زیرمقاله «هیجان‌های سرمایه‌گذار» بود. مشارکت‌کنندگان به احساسات مختلفی نظیر ترس از زیان مالی و اضطراب در هنگام تصمیم‌گیری اشاره کردند. برای نمونه، یکی از مشارکت‌کنندگان (مشارکت‌کننده شماره ۶) اظهار داشت: «زمانی که قیمت‌ها افت می‌کنند، حس ترس و اضطراب باعث می‌شود نتوانم تصمیم درستی بگیرم.» علاوه بر این، سرمایه‌گذاران طمع مالی را به‌عنوان یکی از مهم‌ترین هیجان‌ها مؤثر بر تصمیم‌گیری ذکر کردند. به گفته یکی دیگر از مصاحبه‌شوندگان (مشارکت‌کننده شماره ۱۲)، «گاهی به امید سودهای بزرگ‌تر تصمیمات پرریسک می‌گیرم که بعداً پشیمان می‌شوم.» همچنین اضطراب تصمیم‌گیری و سرخوشی موقت از دیگر مفاهیمی بودند که از داده‌ها استخراج گردیدند.

در زیرمقاله «ادراک ریسک»، اغلب مشارکت‌کنندگان به اهمیت حساسیت نسبت به زیان و واکنش متفاوت افراد به ریسک اشاره کردند. برای مثال، مشارکت‌کننده شماره ۹ بیان کرد: «خودم همیشه سعی می‌کنم ریسک‌ها را واقع‌بینانه ارزیابی کنم، اما بعضی مواقع بی‌احتیاط می‌شوم و ریسک را دست‌کم می‌گیرم.» این در حالی است که برخی دیگر از مشارکت‌کنندگان به موضوعاتی مانند نگرش محافظه‌کارانه و احتیاط بیش‌ازحد اشاره نمودند. مشارکت‌کننده شماره ۱۳ در این باره گفت: «تجربه‌های قبلی باعث شده ریسک‌پذیری کمتری داشته باشم و در بیشتر مواقع محافظه‌کارانه عمل کنم.» تجربه‌های شکست و موفقیت قبلی، تأثیر مستقیم بر شکل‌گیری ادراک ریسک در بین سرمایه‌گذاران داشت. در زیرمقاله «تجارب قبلی سرمایه‌گذاری»، تأثیر شکست‌ها و موفقیت‌های مالی قبلی و سابقه خانوادگی در سرمایه‌گذاری مورد تأکید قرار گرفت. مشارکت‌کننده شماره ۴ بیان داشت: «شکست‌های قبلی به من یاد دادند که تصمیمات عجولانه نگیرم و از تجربیات قبلی استفاده کنم.» همچنین، موفقیت‌های مالی پیشین باعث ایجاد اعتماد به نفس و تکرار الگوهای رفتاری شده بود. یادگیری از اشتباهات، الگوهای رفتاری دوستان سرمایه‌گذار و تعصبات ناشی از تجارب شخصی نیز از جمله مفاهیمی بودند که مشارکت‌کنندگان مطرح کردند.

در مضمون «عوامل مرتبط با اطلاعات مالی»، زیرمقاله «شفافیت اطلاعات» اهمیت بسیاری برای مشارکت‌کنندگان داشت. در این زیرمقاله، مفاهیمی نظیر دسترسی به اطلاعات دقیق، شفافیت گزارش‌های مالی و ابهامات موجود در ارائه اطلاعات، مورد بحث قرار گرفت. مشارکت‌کننده شماره ۱۶ اشاره نمود: «شفاف نبودن اطلاعات باعث شده نتوانم به راحتی به شرکت‌ها اعتماد کنم و اغلب دچار سردرگمی شوم.» همچنین در دسترس بودن منابع اطلاع‌رسانی متنوع شامل شبکه‌های اجتماعی و رسانه‌های اقتصادی نیز اهمیت بسیاری داشت. برای مثال، مشارکت‌کننده شماره ۸ اظهار کرد: «معمولاً از تحلیل‌های سایت‌ها و رسانه‌های معتبر اقتصادی استفاده می‌کنم تا بتوانم تصمیم آگاهانه‌تری بگیرم.»

در زیرمقاله «ابزارهای تحلیل مالی»، اکثر سرمایه‌گذاران به اهمیت تحلیل بنیادی و تکنیکال در تصمیم‌گیری اشاره نمودند. مشارکت‌کننده شماره ۱۵ در این زمینه گفت: «تحلیل بنیادی به من کمک می‌کند تا ارزش واقعی سهام را متوجه شوم و کمتر تحت تأثیر هیجان‌های بازار باشم.» همچنین، تحلیل تکنیکال به‌عنوان روشی سریع و عملی برای تصمیم‌گیری مطرح شد. مفاهیمی همچون تحلیل‌های کمی و کیفی، استفاده از مدل‌های پیش‌بینی و بهره‌گیری از گزارش‌های تحلیلی نیز در این بخش مورد اشاره قرار گرفتند. در مضمون «عوامل محیطی و سازمانی»، زیرمقاله «شرایط سیاسی» یکی از مهم‌ترین عواملی بود که از نظر مشارکت‌کنندگان بر تصمیمات مالی تأثیر مستقیم داشت. تنش‌های سیاسی، ریسک‌های ناشی از تصمیمات دولت و فضای عدم اطمینان اقتصادی، مفاهیمی اصلی در این زیرمقاله بودند. مشارکت‌کننده شماره ۲ تصریح کرد: «هر زمان که مسائل

سیاسی جدی می‌شود، ترجیح می‌دهم سرمایه‌گذاری خود را متوقف کنم تا اوضاع مشخص شود.» این زیرمقوله به تأثیر مستقیم رویدادهای سیاسی و تغییرات مدیریتی در سطح کلان بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأکید داشت.

در زیرمقوله «عوامل اقتصادی کلان داخلی»، سرمایه‌گذاران به تأثیر تورم، نرخ بهره بانکی و سیاست‌های اقتصادی بانک مرکزی بر تصمیمات خود اشاره کردند. مشارکت‌کننده شماره ۱۵ بیان نمود: «تورم و نرخ بهره بانکی همیشه برای من معیارهای مهمی بوده‌اند. اگر احساس کنم تورم کنترل نمی‌شود، معمولاً ترجیح می‌دهم سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت انجام ندهم.» همچنین شاخص بورس داخلی و سیاست‌های پولی نیز به‌عنوان مفاهیم مؤثر در تصمیم‌گیری مطرح شدند.

در زیرمقوله «شرایط فرهنگی و اجتماعی»، تأثیر شبکه‌های اجتماعی، فرهنگ سرمایه‌گذاری و نگرش‌های جمعی بررسی شد. مشارکت‌کننده شماره ۱۹ توضیح داد: «در ایران، بسیاری از سرمایه‌گذاران به دنبال الگو گرفتن از دیگران هستند و اغلب، فشار اجتماعی می‌تواند تصمیمات آن‌ها را تحت تأثیر قرار دهد.» نقش خانواده و اجتماع و تعصبات فرهنگی نیز در این زیرمقوله تحلیل شد.

### بحث و نتیجه‌گیری

نتایج این پژوهش نشان داد که تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تحت تأثیر سه دسته عوامل اصلی شامل عوامل روان‌شناختی، عوامل مرتبط با اطلاعات مالی، و عوامل محیطی و سازمانی قرار دارد. یافته‌ها نشان دادند که هیجانات سرمایه‌گذاران، از جمله ترس از زیان، طمع مالی و اضطراب تصمیم‌گیری، نقش مهمی در انتخاب‌های سرمایه‌گذاری دارند. این یافته‌ها با نتایج مطالعات پیشین در زمینه نقش هیجانات در تصمیم‌گیری‌های مالی همخوانی دارند (Kahneman & Tversky, ۱۹۷۹). سرمایه‌گذاران به هنگام مواجهه با نوسانات بازار، تحت تأثیر احساسات قرار گرفته و ممکن است تصمیمات عجولانه‌ای بگیرند که منجر به کاهش بازدهی سرمایه‌گذاری آن‌ها شود. یکی از مشارکت‌کنندگان در این پژوهش اشاره داشت: «گاهی اوقات احساس می‌کنم که در شرایط بحرانی تصمیماتی می‌گیرم که بعداً از آن‌ها پشیمان می‌شوم، اما در لحظه، کنترل هیجانات سخت است.» این یافته تأیید می‌کند که هیجانات کوتاه‌مدت می‌توانند رفتار سرمایه‌گذاری را تغییر داده و منجر به تصمیمات غیرمنطقی شوند (LO, ۲۰۰۵).

علاوه بر این، نتایج نشان داد که تورش‌های شناختی همچون سوگیری تأییدی، بیش‌اطمینانی و لنگر اندازی نقش بسزایی در تصمیم‌گیری‌های مالی دارند. این تورش‌ها باعث می‌شوند که سرمایه‌گذاران اطلاعات جدید را مطابق با باورهای پیشین خود تفسیر کرده و در نتیجه، تصمیم‌گیری‌های غیرمنطقی اتخاذ کنند. یافته‌های این مطالعه با پژوهش‌های Barberis, Shleifer, & Vishny (۱۹۹۸) که به بررسی نقش تورش‌های شناختی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران پرداخته‌اند، همسو است. به عنوان مثال، یکی از شرکت‌کنندگان اظهار داشت: «من معمولاً به توصیه‌هایی که قبلاً به من سود داده‌اند اعتماد می‌کنم و کمتر به دنبال اطلاعات جدید هستم.» این موضوع نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران تمایل دارند اطلاعاتی را که باورهای قبلی آن‌ها را تأیید می‌کند، بیشتر بپذیرند و اطلاعات متناقض را نادیده بگیرند، که این امر می‌تواند منجر به انتخاب‌های نادرست شود.

از سوی دیگر، یافته‌های این پژوهش نشان داد که کیفیت اطلاعات مالی و شفافیت گزارشگری از مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران است. شفافیت پایین در ارائه اطلاعات مالی موجب کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران و افزایش عدم اطمینان در بازار می‌شود. این یافته‌ها با مطالعات پیشین در زمینه اهمیت کیفیت گزارشگری مالی و نقش آن در رفتار سرمایه‌گذاران همخوانی دارد (Fama, ۱۹۷۰). یکی از مشارکت‌کنندگان در این پژوهش اظهار داشت: «اگر اطلاعات مالی شرکت‌ها دقیق و به‌روز نباشد، نمی‌توانم به آن‌ها اعتماد کنم و سرمایه‌گذاری خود را به تعویق می‌اندازم.» این موضوع نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران به اطلاعاتی که به‌موقع و با کیفیت بالا ارائه می‌شود، توجه ویژه‌ای دارند. این نتیجه همچنین با مطالعات انجام‌شده در زمینه اهمیت استانداردسازی گزارش‌های مالی همسو است، چرا که گزارش‌های شفاف باعث کاهش ابهامات و افزایش پیش‌بینی‌پذیری در بازارهای مالی می‌شوند (LO, ۲۰۰۵).

همچنین، نتایج نشان داد که شرایط اقتصادی و سیاسی تأثیر قابل توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران دارد. مشارکت‌کنندگان اظهار داشتند که تورم، نوسانات نرخ ارز، تغییرات قوانین مالیاتی و سیاست‌های کلان اقتصادی بر نگرش و استراتژی‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر مستقیم دارد. به عنوان مثال، یکی از سرمایه‌گذاران اشاره کرد: «هر زمان که وضعیت اقتصادی ناپایدار است، ترجیح می‌دهم سرمایه‌گذاری خود را متوقف کنم یا به بازارهای امن‌تر منتقل شوم.» این یافته‌ها با پژوهش‌هایی که به بررسی تأثیر ریسک‌های

سیاسی و اقتصادی بر سرمایه‌گذاران پرداخته‌اند، همخوانی دارد (Barberis et al., ۱۹۹۸). تغییرات سیاسی و نوسانات اقتصادی می‌توانند احساس عدم اطمینان را در بین سرمایه‌گذاران افزایش داده و باعث تغییر در تصمیم‌گیری‌های آن‌ها شوند.

علاوه بر عوامل اقتصادی و سیاسی، شرایط فرهنگی و اجتماعی نیز در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران نقش داشته است. یافته‌ها نشان داد که نگرش جامعه نسبت به سرمایه‌گذاری، تأثیر فشارهای اجتماعی و پیروی از رفتارهای گروهی می‌تواند بر تصمیمات افراد اثرگذار باشد. برخی از مشارکت‌کنندگان به نقش توصیه‌های دوستان و آشنایان در تصمیم‌گیری‌های مالی خود اشاره کردند. به عنوان مثال، یکی از مشارکت‌کنندگان بیان داشت: «معمولاً زمانی که افراد زیادی روی یک سهم سرمایه‌گذاری می‌کنند، من هم به آن سهم توجه بیشتری می‌کنم.» این یافته با نتایج پژوهش‌های پیشین که تأثیر عوامل اجتماعی و رفتارهای گروهی را بر تصمیمات مالی بررسی کرده‌اند، مطابقت دارد (Kahneman & Tversky, ۱۹۷۹).

با وجود یافته‌های مهم این پژوهش، برخی محدودیت‌ها نیز وجود دارد که باید در تفسیر نتایج مورد توجه قرار گیرد. یکی از محدودیت‌های اصلی این پژوهش، انتخاب نمونه از میان سرمایه‌گذاران ساکن تهران است که ممکن است نتایج را به سایر مناطق جغرافیایی قابل تعمیم نکند. همچنین، به دلیل ماهیت کیفی این پژوهش، نتایج آن نمی‌تواند به صورت کمی و آماری تعمیم داده شود. از دیگر محدودیت‌ها می‌توان به تأثیر تفاوت‌های فردی در نحوه پاسخگویی به مصاحبه‌ها اشاره کرد، که ممکن است بر تحلیل نهایی داده‌ها تأثیر گذاشته باشد.

بر اساس یافته‌های این پژوهش، پیشنهاد می‌شود که مطالعات آینده به بررسی تأثیر متغیرهای دیگر مانند سطح دانش مالی، تفاوت‌های فردی و سبک‌های تصمیم‌گیری بر رفتار سرمایه‌گذاران بپردازند. همچنین، انجام پژوهش‌هایی با روش‌های ترکیبی (کمی-کیفی) می‌تواند درک جامع‌تری از فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فراهم کند. بررسی این موضوع در سایر بازارهای مالی و کشورهای مختلف نیز می‌تواند به تعمیم‌پذیری نتایج کمک کند. علاوه بر این، مطالعات آینده می‌توانند به تحلیل تأثیر فناوری‌های نوین مانند هوش مصنوعی و کلان‌داده‌ها در تصمیم‌گیری‌های مالی بپردازند.

نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران تحت تأثیر عوامل روان‌شناختی، اطلاعات مالی و شرایط محیطی قرار دارند. بنابراین، پیشنهاد می‌شود که سازمان‌های مالی و نهادهای نظارتی اقداماتی برای افزایش شفافیت اطلاعات مالی انجام دهند تا اعتماد سرمایه‌گذاران افزایش یابد. همچنین، طراحی برنامه‌های آموزشی برای افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران در زمینه تورش‌های شناختی و تأثیر هیجان‌ات در تصمیم‌گیری‌های مالی می‌تواند مفید باشد. علاوه بر این، سیاست‌گذاران باید به ثبات اقتصادی و کاهش عدم اطمینان در بازارهای مالی توجه بیشتری داشته باشند تا سرمایه‌گذاران بتوانند با اطمینان بیشتری تصمیم‌گیری کنند.

### مشارکت نویسندگان

در نگارش این مقاله تمامی نویسندگان نقش یکسانی ایفا کردند.

### تشکر و قدردانی

از تمامی کسانی که در طی مراحل این پژوهش به ما یاری رساندند تشکر و قدردانی می‌گردد.

### تعارض منافع

در انجام مطالعه حاضر، هیچ‌گونه تضاد منافی وجود ندارد.

### حمایت مالی

این پژوهش حامی مالی نداشته است.

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

#### References

- Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 307-343.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Lo, A. W. (2005). Reconciling efficient markets with behavioral finance: The adaptive markets hypothesis. *Journal of Investment Consulting*, 7(2), 21-44.