

# Identifying the Influential Factors on Financial Behavior of Investors in Emerging Markets

1. Mohammad Rezaei<sup>id</sup>: Department of IT, University of Tehran, Tehran, Iran

2. Ali Ahmadi<sup>id\*</sup>: Department of Economics, University of Shiraz, Shiraz, Iran. Email: Aahmadi34@shiraz.ac.ir (Corresponding Author)

## Article history



Received: 25 January 2024

Revised: 01 March 2024

Accepted: 14 March 2024

Published: 09 April 2024

## Abstract:

The objective of this study is to identify the key factors influencing the financial behavior of investors in emerging markets using a qualitative approach. This research was conducted using a qualitative research method with a qualitative content analysis approach. Data were collected through semi-structured interviews with 31 active investors in emerging markets in Tehran. Purposive sampling was applied, and interviews continued until theoretical saturation was reached. The collected data were analyzed using NVivo software through open, axial, and selective coding techniques. The findings revealed that investors' financial behavior is influenced by four main categories: individual factors, market-related environmental factors, organizational and managerial factors, and the impact of emerging technologies. Among individual factors, psychological traits such as financial confidence, financial knowledge, and investment experience played a crucial role. Regarding environmental factors, market volatility and economic and political uncertainties had the most significant impact on investors' decisions. At the organizational level, financial reporting transparency and incentive policies influenced investor trust. Additionally, the use of emerging technologies such as artificial intelligence and big data analysis improved financial decision-making. This study demonstrated that a combination of individual, environmental, organizational, and technological factors contributes to shaping investors' financial behavior in emerging markets. Understanding these factors can help policymakers and financial managers develop optimal strategies to reduce investment risks and enhance investor confidence.

**Keywords:** financial behavior, investors, emerging markets, qualitative analysis, emerging technologies

## Extended Abstract

Financial behavior in emerging markets has gained increasing attention in recent years due to the complexity and volatility inherent in these economies. Emerging markets are characterized by high levels of uncertainty, rapid economic transitions, and regulatory inefficiencies, which influence investor decision-making processes (Bekaert & Harvey, 2000). Unlike developed markets, where financial structures and regulations are relatively stable, emerging markets exhibit characteristics such as extreme price fluctuations, unpredictable political shifts, and underdeveloped financial infrastructures that create unique

**Citation:** Rezaei, M., & Ahmadi, A. (2024). Identifying the Influential Factors on Financial Behavior of Investors in Emerging Markets. *Accounting, Finance and Computational Intelligence*, 2(1), 45-56.



challenges for investors (La Porta et al., 1998). Understanding the financial behavior of investors in such markets is crucial for financial policymakers and market participants, as these behaviors shape investment trends, capital flows, and overall economic stability (Guiso et al., 2008).

Individual characteristics play a significant role in financial decision-making. Research has indicated that psychological factors such as overconfidence, risk tolerance, and cognitive biases significantly affect investment choices (Tversky & Kahneman, 1992). Investors with higher financial confidence tend to take greater risks, often leading to suboptimal decision-making (Barber & Odean, 2001). Additionally, financial knowledge and education are critical determinants of investment behavior, as higher financial literacy is associated with more rational and calculated investment strategies (Lusardi & Mitchell, 2014). Similarly, an investor's experience and past exposure to market fluctuations influence their decision-making process. Those with extensive experience in financial markets are generally better equipped to handle uncertainty and exhibit less emotional reactivity to market changes (Shefrin & Statman, 2000).

Market conditions in emerging economies also significantly impact investment behavior. Investors in these markets frequently respond to economic volatility and political instability by adopting short-term, defensive investment strategies (Shiller, 2003). Studies have shown that investors in high-volatility environments are more prone to herd behavior, where investment decisions are based on market trends rather than fundamental financial analyses (Bekaert & Harvey, 2000). Furthermore, institutional weaknesses, such as poor financial transparency, weak regulatory enforcement, and corruption, erode investor confidence and exacerbate risk-averse behavior (Djankov et al., 2008). Consequently, market inefficiencies in these economies contribute to irregular investment flows and higher perceived risks among investors (Pagano & Volpin, 2005).

Organizational and managerial factors also play a crucial role in shaping investor behavior. Companies with high levels of financial transparency and strong governance structures tend to attract more investors, as they provide a greater sense of security and reliability (Bushman & Smith, 2001). Moreover, corporate incentive structures, including executive compensation and risk-taking policies, influence market perceptions and investor confidence (Jensen & Meckling, 1976). Organizational culture within investment firms can also dictate the level of risk tolerance and the strategic direction of investment decisions (Hofstede, 2001).

Emerging technologies are revolutionizing the financial industry, significantly altering investor behavior. The integration of artificial intelligence and big data analytics into financial decision-making has enabled investors to process vast amounts of information more efficiently, leading to more data-driven and objective investment choices (Brynjolfsson & McAfee, 2014). However, concerns over financial cybersecurity remain a major challenge, as digital investment platforms are vulnerable to fraud and data breaches, which can undermine investor confidence (Acquisti et al., 2016). The adoption of fintech solutions in emerging markets is transforming traditional investment strategies by providing greater accessibility, efficiency, and personalization in financial services (Guiso et al., 2008).

This study employed a qualitative research method with a content analysis approach to investigate the key factors influencing financial behavior among investors in emerging markets. Data were collected through semi-structured interviews with 31 active investors in Tehran's emerging financial markets. Participants were selected through purposive sampling, ensuring diversity in investment experience and market exposure. The interviews continued until theoretical saturation was

reached. Data were analyzed using NVivo software, applying open, axial, and selective coding techniques to identify key themes and patterns.

The findings of this study revealed that four primary categories influence investors' financial behavior in emerging markets: individual factors, market-related environmental factors, organizational and managerial factors, and emerging technologies.

Within the category of individual factors, investors' financial confidence, risk perception, and cognitive biases played a central role in shaping investment decisions. Participants with higher financial confidence exhibited greater risk tolerance, often leading them to make aggressive investment choices. Financial literacy was another determinant, as investors with more substantial financial knowledge demonstrated a preference for diversified portfolios and strategic risk management. Investment experience also emerged as a key influence, with seasoned investors displaying a more analytical approach to decision-making compared to less experienced counterparts.

Market-related factors exerted considerable influence over investment behavior. Participants cited market volatility as a dominant concern, as sudden price fluctuations and economic downturns led to reactive decision-making. Political instability was another critical element, as government policies, sanctions, and regulatory changes shaped investors' long-term outlooks. Transparency issues within financial markets were frequently mentioned, with several participants expressing concerns over unreliable financial reporting and market inefficiencies.

At the organizational level, financial transparency and reporting practices emerged as key determinants of investor confidence. Companies with clear, accurate, and timely financial disclosures were more likely to attract investment. Incentive policies also played a role, with participants noting that firms offering performance-based incentives and well-structured governance systems inspired greater trust. Organizational culture was another defining factor, as firms with risk-tolerant leadership tended to engage in more dynamic and innovative investment strategies.

Emerging technologies had a significant impact on investment behaviors. Participants who used artificial intelligence and big data analytics for financial decision-making reported more structured and evidence-based approaches to investment. However, concerns over cybersecurity threats and fraud risk remained a persistent issue, with several participants expressing hesitancy toward fully embracing digital investment platforms. Despite these concerns, the convenience and accessibility of fintech services played a critical role in shaping modern investment behaviors.

The findings of this study suggest that financial behavior in emerging markets is shaped by a complex interplay of psychological, economic, organizational, and technological factors. Investors with greater financial knowledge and experience tend to exhibit more strategic and rational decision-making behaviors, whereas those with limited exposure to financial markets often react impulsively to market fluctuations. Market conditions, including political instability and regulatory inefficiencies, further exacerbate uncertainty, prompting investors to favor short-term, defensive investment strategies. Institutional and organizational factors, particularly financial transparency and governance structures, influence investor confidence and willingness to engage in market activities.

The integration of emerging technologies into financial decision-making has introduced both opportunities and challenges for investors. While artificial intelligence and big data analytics enhance investment precision and efficiency, concerns over cybersecurity and data protection remain a significant barrier to widespread adoption. As digital transformation continues to reshape financial markets, understanding how investors adapt to technological innovations will be crucial for financial institutions and regulators.

The results of this study contribute to the broader understanding of financial decision-making in emerging markets by highlighting the diverse range of factors that shape investor behavior. These insights have practical implications for policymakers, financial institutions, and investors seeking to navigate the complexities of volatile markets. Addressing issues related to financial transparency, market stability, and investor education can help create a more resilient and efficient investment environment. Future research should further explore the role of technological advancements in financial behavior, particularly the long-term effects of artificial intelligence and automation on investment strategies.

### **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.

## شناسایی عوامل تأثیرگذار بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران در بازارهای نوظهور

۱. محمد رضایی<sup>ID</sup>: دانشکده آی تی، دانشگاه تهران، تهران، ایران

۲. علی احمدی<sup>ID\*</sup>: دانشکده اقتصاد، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران. ایمیل: [Aahmadi34@shiraz.ac.ir](mailto:Aahmadi34@shiraz.ac.ir) (نویسنده مسئول)

**تاریخچه مقاله**

تاریخ دریافت: ۰۵ بهمن ۱۴۰۲

تاریخ بازنگری: ۱۱ اسفند ۱۴۰۲

تاریخ پذیرش: ۲۴ اسفند ۱۴۰۲

تاریخ انتشار: ۲۱ فروردین ۱۴۰۳

## چکیده

هدف این پژوهش شناسایی عوامل تأثیرگذار بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران در بازارهای نوظهور با استفاده از رویکرد کیفی

است. این مطالعه با استفاده از روش تحقیق کیفی و با رویکرد تحلیل محتوای کیفی انجام شد. داده‌ها از طریق مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته با ۳۱ سرمایه‌گذار فعال در بازارهای نوظهور در شهر تهران جمع‌آوری شد. نمونه‌گیری به‌صورت هدفمند انجام گرفت و مصاحبه‌ها تا رسیدن به اشباع نظری ادامه یافت. داده‌های گردآوری‌شده با استفاده از نرم‌افزار NVivo و از طریق روش کدگذاری باز، محوری و انتخابی تحلیل شدند. نتایج پژوهش نشان داد که رفتار مالی سرمایه‌گذاران تحت تأثیر چهار دسته عوامل اصلی شامل عوامل فردی، عوامل محیطی مرتبط با بازار، عوامل سازمانی و مدیریتی، و تأثیر فناوری‌های نوظهور قرار دارد. در میان عوامل فردی، ویژگی‌های روان‌شناختی مانند اعتمادبه‌نفس مالی، دانش مالی، و تجربه سرمایه‌گذاری نقش کلیدی داشتند. در حوزه عوامل محیطی، نوسانات بازار و عدم قطعیت‌های اقتصادی و سیاسی بیشترین تأثیر را بر تصمیمات سرمایه‌گذاران داشتند. در سطح سازمانی، شفافیت گزارشگری مالی و سیاست‌های انگیزشی بر میزان اعتماد سرمایه‌گذاران اثرگذار بودند. همچنین، استفاده از فناوری‌های نوین مانند هوش مصنوعی و تحلیل داده‌های کلان موجب بهبود تصمیم‌گیری‌های مالی شد. این پژوهش نشان داد که ترکیب عوامل فردی، محیطی، سازمانی و فناورانه در شکل‌گیری رفتار مالی سرمایه‌گذاران در بازارهای نوظهور تأثیرگذار است. درک این عوامل می‌تواند به سیاست‌گذاران و مدیران مالی در تدوین استراتژی‌های بهینه برای کاهش ریسک‌های سرمایه‌گذاری و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران کمک کند.

**کلیدواژه‌گان:** رفتار مالی، سرمایه‌گذاران، بازارهای نوظهور، تحلیل کیفی، فناوری‌های نوین

شیوه استناددهی: رضایی، محمد، و احمدی، علی. (۱۴۰۳). شناسایی عوامل تأثیرگذار بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران در بازارهای نوظهور. حسابداری، امور مالی و هوش محاسباتی، ۲(۱)، ۴۵-۵۶.



رفتار مالی سرمایه‌گذاران در بازارهای نوظهور به دلیل ویژگی‌های خاص این بازارها از جمله نوسانات بالا، عدم قطعیت‌های اقتصادی و سیاسی، و ساختارهای نهادی متفاوت همواره مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است. مطالعات متعددی به بررسی این موضوع پرداخته‌اند که چگونه عوامل مختلف بر تصمیم‌گیری‌های مالی سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارند. سرمایه‌گذاران در این بازارها با چالش‌های متعددی مواجه هستند که رفتارهای مالی آن‌ها را به شیوه‌های مختلف تحت تأثیر قرار می‌دهد. درک این عوامل می‌تواند به سیاست‌گذاران، مدیران مالی و خود سرمایه‌گذاران در جهت تصمیم‌گیری‌های بهینه کمک کند.

عوامل فردی نظیر ویژگی‌های روان‌شناختی، تجربه سرمایه‌گذاری، دانش مالی، ویژگی‌های شخصیتی، نگرش فردی و وضعیت اقتصادی شخصی تأثیر بسزایی بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران دارند. مطالعات نشان داده‌اند که اعتماد به نفس مالی و ریسک‌پذیری از جمله ویژگی‌های روان‌شناختی مهم هستند که بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر دارند. افرادی که دارای اعتماد به نفس مالی بالایی هستند، معمولاً تمایل بیشتری به پذیرش ریسک‌های سرمایه‌گذاری دارند و در مواقع بحرانی تصمیمات پایداتری اتخاذ می‌کنند (Tversky & Kahneman, ۱۹۹۲). علاوه بر این، تجربه سرمایه‌گذاری نقش مهمی در رفتارهای مالی ایفا می‌کند. تحقیقات نشان داده است که افرادی که مدت زمان بیشتری در بازار سرمایه فعالیت داشته‌اند، با بحران‌های مالی آشنایی بیشتری دارند و بهتر می‌توانند نوسانات بازار را مدیریت کنند (Barber & Odean, ۲۰۰۱). همچنین، دانش مالی به‌عنوان عاملی تعیین‌کننده در تصمیمات سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود. افرادی که دارای تحصیلات مرتبط و درک درستی از مفاهیم مالی هستند، کمتر دچار خطاهای شناختی شده و تصمیمات منطقی‌تری اتخاذ می‌کنند (Lusardi & Mitchell, ۲۰۱۴).

یکی دیگر از عوامل مهم در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری، وضعیت اقتصادی فردی است. سطح درآمد، میزان بدهی‌ها و دارایی‌های فرد تأثیر مستقیمی بر نوع تصمیمات مالی دارد. سرمایه‌گذارانی که از امنیت مالی بیشتری برخوردارند، تمایل بیشتری به انجام سرمایه‌گذاری‌های پرریسک دارند، درحالی‌که افراد با محدودیت‌های مالی معمولاً به سرمایه‌گذاری‌های محافظه‌کارانه روی می‌آورند (Guiso et al., ۲۰۰۸). علاوه بر این، نگرش فردی نیز می‌تواند بر رفتار مالی تأثیرگذار باشد. برخی از افراد دیدگاه کوتاه‌مدت به سرمایه‌گذاری دارند و به دنبال کسب سود سریع هستند، درحالی‌که برخی دیگر نگرش بلندمدت‌تری دارند و ترجیح می‌دهند سرمایه‌گذاری‌های کم‌ریسک‌تری انجام دهند (Shefrin & Statman, ۲۰۰۰).

بازارهای نوظهور دارای ویژگی‌های خاصی هستند که رفتار مالی سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهند. یکی از مهم‌ترین این عوامل، نوسانات شدید بازار است. مطالعات نشان داده‌اند که در بازارهای نوظهور، نوسانات قیمتی بیشتر از بازارهای توسعه‌یافته است که این امر باعث افزایش رفتارهای هیجانی در بین سرمایه‌گذاران می‌شود (Bekaert & Harvey, ۲۰۰۰). علاوه بر این، عدم قطعیت اقتصادی و سیاسی نیز بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر بسزایی دارد. بی‌ثباتی سیاست‌گذاری‌های اقتصادی، تحریم‌ها و تغییرات غیرمنتظره در قوانین می‌تواند موجب افزایش رفتارهای محافظه‌کارانه در میان سرمایه‌گذاران شود (La Porta et al., ۱۹۹۸). ساختارهای نهادی و قانونی ضعیف در این بازارها یکی دیگر از عواملی است که موجب افزایش ریسک سرمایه‌گذاری می‌شود. شفافیت پایین اطلاعاتی، ضعف در اجرای قوانین حمایت از سرمایه‌گذاران و فساد اقتصادی می‌تواند موجب کاهش تمایل سرمایه‌گذاران به ورود به بازار شود (Djankov et al., ۲۰۰۸).

محیط رقابتی بازارهای نوظهور نیز بر رفتار سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است. در این بازارها، ورود و خروج سریع رقبا، رقابت شدید قیمتی و رفتارهای تقلیدی از جمله عواملی هستند که بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارند. پژوهش‌ها نشان داده‌اند که سرمایه‌گذاران در بازارهای رقابتی بیشتر تحت تأثیر رفتارهای گروهی قرار می‌گیرند و ممکن است تصمیمات غیرمنطقی‌تری اتخاذ کنند (Shiller, ۲۰۰۳). در این میان، چالش‌های فناورانه نیز یکی از مواردی است که سرمایه‌گذاران در بازارهای نوظهور با آن مواجه هستند. کمبود زیرساخت‌های فناوری اطلاعات، نبود سیستم‌های نظارتی هوشمند و پذیرش کند فناوری‌های نوین از جمله موانعی هستند که می‌توانند بر نحوه رفتار مالی سرمایه‌گذاران تأثیر بگذارند (Pagano & Volpin, ۲۰۰۵).

عوامل سازمانی و مدیریتی نیز نقش مهمی در رفتار مالی سرمایه‌گذاران دارند. یکی از این عوامل، ساختار سازمانی شرکت‌ها و نهادهای مالی است. بوروکراسی اداری، سرعت تصمیم‌گیری، انعطاف‌پذیری سازمانی و توزیع اختیارات می‌تواند تأثیر مستقیمی بر نحوه عملکرد سرمایه‌گذاران داشته باشد. مطالعات نشان داده‌اند که در شرکت‌هایی که دارای

ساختار سازمانی منعطفتر و شفافتر هستند، سرمایه‌گذاران تمایل بیشتری به ورود به بازار دارند (Berle & Means, ۱۹۳۲). همچنین، فرهنگ سازمانی در شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌تواند بر میزان ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران تأثیرگذار باشد. فرهنگ سازمانی بازتر و پذیرا تر می‌تواند به نوآوری‌های مالی و پذیرش روش‌های جدید سرمایه‌گذاری کمک کند (Hofstede, ۲۰۰۱).

شفافیت در گزارشگری مالی یکی دیگر از عوامل مهم در رفتار مالی سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. کیفیت گزارش‌های مالی، دقت در ارائه اطلاعات، و زمان‌بندی مناسب انتشار این گزارش‌ها می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش داده و از بروز رفتارهای هیجانی جلوگیری کند (Bushman & Smith, ۲۰۰۱). همچنین، سیاست‌های پاداش و انگیزشی می‌تواند تأثیر مستقیمی بر نحوه تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران داشته باشد. تحقیقات نشان داده‌اند که وجود مشوق‌های مالی مناسب می‌تواند موجب افزایش تمایل به پذیرش ریسک‌های حساب‌شده در میان سرمایه‌گذاران شود (Jensen & Meckling, ۱۹۷۶).

فناوری‌های نوظهور نیز تأثیر بسزایی بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران دارند. ظهور پلتفرم‌های آنلاین سرمایه‌گذاری، فناوری‌های تحلیل داده، هوش مصنوعی و امنیت اطلاعات مالی، الگوهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را تغییر داده است. پژوهش‌ها نشان داده‌اند که استفاده از الگوریتم‌های هوشمند در تحلیل داده‌های مالی می‌تواند به افزایش دقت تصمیم‌گیری‌ها و کاهش رفتارهای احساسی کمک کند (Brynjolfsson & McAfee, ۲۰۱۴). همچنین، امنیت اطلاعات مالی یکی از دغدغه‌های اصلی سرمایه‌گذاران در محیط‌های دیجیتال است. مطالعات نشان داده‌اند که نگرانی درباره حریم خصوصی و امنیت تراکنش‌ها می‌تواند بر میزان اعتماد سرمایه‌گذاران به پلتفرم‌های دیجیتال تأثیرگذار باشد (Acquisti et al., ۲۰۱۶).

در مجموع، رفتار مالی سرمایه‌گذاران در بازارهای نوظهور تحت تأثیر عوامل متعددی قرار دارد که می‌توان آن‌ها را در چهار دسته کلی شامل عوامل فردی، عوامل مرتبط با بازار، عوامل سازمانی و مدیریتی، و تأثیر فناوری‌های نوظهور طبقه‌بندی کرد. شناسایی و تحلیل این عوامل می‌تواند به سیاست‌گذاران، مدیران بازار سرمایه، و خود سرمایه‌گذاران در جهت بهینه‌سازی تصمیمات مالی کمک کند. هدف اصلی این مطالعه، شناسایی و تحلیل عوامل کلیدی مؤثر بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران در بازارهای نوظهور با استفاده از رویکرد کیفی است.

### روش پژوهش و مواد

در این پژوهش از روش تحقیق کیفی با رویکرد تحلیل محتوای کیفی استفاده شده است. طراحی پژوهش به صورت کیفی انجام شد تا درک عمیقی از عوامل تأثیرگذار بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران در بازارهای نوظهور حاصل شود. مشارکت‌کنندگان شامل ۳۱ نفر از سرمایه‌گذاران فعال در بازارهای نوظهور مستقر در تهران بودند که به روش نمونه‌گیری هدفمند انتخاب شدند. معیار انتخاب افراد، تجربه و دانش آنان در زمینه سرمایه‌گذاری در بازارهای نوظهور بود. تعداد مشارکت‌کنندگان تا رسیدن به اشباع نظری افزایش یافت، به طوری که پس از مصاحبه با شرکت‌کننده سی‌ویکم، داده‌های جدیدی حاصل نشد و روند مصاحبه‌ها متوقف شد.

جمع‌آوری داده‌ها از طریق مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته انجام شد. سوالات مصاحبه با توجه به چارچوب مفهومی تحقیق طراحی شد و طی جلسات مصاحبه، با هدف دستیابی به جزئیات و درک عمیق‌تر، سوالات باز و انعطاف‌پذیر مطرح گردید. مصاحبه‌ها با رضایت آگاهانه مشارکت‌کنندگان ضبط و سپس به صورت کلمه‌به‌کلمه پیاده‌سازی شد. به منظور افزایش دقت و اعتبار، از روش بازبینی توسط مشارکت‌کنندگان استفاده شد و در مواردی که نیاز به شفاف‌سازی بود، مصاحبه‌های تکمیلی انجام گردید.

برای تحلیل داده‌ها، از نرم‌افزار NVivo استفاده شد. فرایند کدگذاری در سه مرحله شامل کدگذاری باز، محوری و انتخابی انجام شد تا عوامل کلیدی تأثیرگذار بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران شناسایی شوند. تحلیل داده‌ها به طور مداوم و هم‌زمان با جمع‌آوری داده‌ها صورت گرفت و برای افزایش اعتبار یافته‌ها، از تکنیک بازبینی توسط همکاران پژوهشی و تأیید مشارکت‌کنندگان استفاده شد.

### یافته‌ها

در این پژوهش کیفی، ۳۱ نفر از سرمایه‌گذاران فعال در بازارهای نوظهور از شهر تهران شرکت داشتند که مشخصات جمعیت‌شناختی آنان به شرح زیر است: از نظر جنسیت، ۲۱ نفر (۶۷.۷ درصد) مرد و ۱۰ نفر (۳۲.۳ درصد) زن بودند. محدوده سنی مشارکت‌کنندگان از ۲۸ تا ۵۴ سال بود و بیشتر افراد (۱۶ نفر؛ ۵۱.۶ درصد) در گروه سنی ۳۵ تا ۴۵ سال قرار داشتند. از نظر سطح تحصیلات، بیشترین فراوانی مربوط به مدرک کارشناسی ارشد (۱۷ نفر؛ ۵۴.۸ درصد) بود، ۹ نفر (۲۹ درصد) دارای مدرک دکتری و ۵ نفر (۱۶.۱ درصد) دارای مدرک کارشناسی بودند. از حیث سابقه سرمایه‌گذاری، ۱۴ نفر (۴۵.۲ درصد) بین ۶ تا ۱۰ سال سابقه سرمایه‌گذاری داشتند و تنها ۵ نفر (۱۶.۱ درصد) دارای بیش از ۱۵ سال تجربه بودند. در زمینه جنسیت نیز، مردان با ۲۱ نفر (۶۷.۷ درصد) فراوانی بیشتری نسبت به زنان با ۱۰ نفر (۳۲.۳ درصد) داشتند. کلیه مشارکت‌کنندگان از ساکنان تهران بوده و دارای تجربه عملی در سرمایه‌گذاری در بازارهای نوظهور بودند.

در تحلیل مصاحبه‌ها، مضمون اول تحت عنوان «عوامل فردی و شخصیتی» شناسایی شد که دارای شش زیرمقوله بود. زیرمقوله نخست، «تجربه سرمایه‌گذاری» بود که در این زمینه مفاهیمی نظیر مدت زمان فعالیت در بازار، تنوع در تجارب سرمایه‌گذاری و سابقه مواجهه با بحران‌های مالی مطرح شدند. یکی از مشارکت‌کنندگان اشاره کرد: «تجربه چندساله در بازار باعث شد بتوانم بحران‌ها را بهتر مدیریت کنم و به عملکرد مالی بهتری برسم.» زیرمقوله دوم، «دانش مالی» بود که شرکت‌کنندگان به آموزش رسمی، میزان آگاهی مالی و درک صحیح مفاهیم مالی اشاره کردند؛ برای نمونه یکی از مشارکت‌کنندگان بیان کرد: «سرمایه‌گذارانی که دانش مالی بهتری دارند کمتر تحت تأثیر هیجان‌های بازار قرار می‌گیرند و تصمیمات پایدارتری می‌گیرند.» سومین زیرمقوله، «وضعیت اقتصادی فردی» بود که مفاهیمی مانند سطح درآمد، دارایی اولیه، و امنیت مالی را شامل می‌شد؛ در این زمینه یک مشارکت‌کننده گفت: «سطح درآمد و امنیت مالی باعث می‌شود که جسورانه‌تر سرمایه‌گذاری کنم.» زیرمقوله چهارم «نگرش فردی» بود که مفاهیمی نظیر ریسک‌پذیری، اعتمادبه‌نفس و اهداف سرمایه‌گذاری را دربرگرفت؛ مثلاً یکی از افراد اظهار داشت: «اعتمادبه‌نفس بالا در تصمیم‌گیری باعث می‌شود تا در شرایط نوسانی عملکرد بهتری داشته باشم.» پنجمین زیرمقوله «وضعیت اقتصادی فردی» بود که مواردی مانند میزان بدهی‌ها، دارایی اولیه و سطح درآمد را دربرمی‌گرفت؛ مشارکت‌کنندگان معتقد بودند که وضعیت اقتصادی فرد بر نوع تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر چشمگیری دارد. آخرین زیرمقوله این بخش «سوگیری‌های شناختی» بود که سرمایه‌گذاران به مفاهیمی همچون بیش‌اعتمادی، اثر گله‌ای و توجه‌گزینی اشاره داشتند؛ یکی از شرکت‌کنندگان گفت: «بیشترین ضرر من در بازار مربوط به تصمیماتی است که تحت تأثیر سوگیری‌های ذهنی اتخاذ کردم.»

در مضمون دوم تحت عنوان «شرایط اقتصادی و محیطی»، پنج زیرمقوله شناسایی شد. زیرمقوله نخست «عدم قطعیت اقتصادی و سیاسی» بود که شامل مفاهیمی مانند بی‌ثباتی سیاسی، تحریم‌ها و تغییرات سیاست‌گذاری بود. یکی از سرمایه‌گذاران بیان کرد: «تحریم‌ها و نوسانات سیاسی برای ما همیشه یک نگرانی بزرگ است و برنامه‌ریزی بلندمدت را دشوار کرده است.» در زیرمقوله «نوسانات بازار»، مصاحبه‌شوندگان به مواردی همچون نوسانات شدید قیمت، شوک‌های اقتصادی و نقدشوندگی پایین اشاره کردند؛ به‌عنوان مثال یکی از مشارکت‌کنندگان اظهار کرد: «نقدشوندگی پایین در بازار نوظهور، مانع از سرمایه‌گذاری‌های بزرگ و بلندمدت است.» زیرمقوله بعدی «فضای رقابتی بازار» بود که مفاهیمی مانند رفتارهای تقلیدی، ورود و خروج سریع رقبا و رقابت قیمتی را شامل می‌شد. همچنین زیرمقوله «ساختار نهادی و قانونی» مفاهیمی چون ضعف قوانین حمایتی، فساد مالی و ضعف در نظارت را در بر داشت. آخرین زیرمقوله این بخش «ریسک‌های سیستمی و شوک‌های اقتصادی» بود که از دیدگاه مشارکت‌کنندگان، عامل مهمی در افزایش احتیاط و محافظه‌کاری در تصمیمات مالی است.

در درون‌مایه «عوامل سازمانی و مدیریتی»، شش زیرمقوله شناسایی شد. زیرمقوله اول «ساختار سازمانی» بود که شامل مفاهیمی همچون بوروکراسی اداری، سرعت تصمیم‌گیری، انعطاف سازمانی و توزیع اختیارات بود. یک سرمایه‌گذار اشاره کرد: «ساختار سلسله‌مراتبی باعث کندشدن تصمیم‌گیری و فرصت‌سوزی می‌شود.» زیرمقوله دوم «شیوه‌های گزارش‌گری مالی» بود که شرکت‌کنندگان تأکید کردند دقت، شفافیت، و زمان‌بندی مناسب در گزارش‌های مالی در تصمیمات آن‌ها مؤثر است. یکی از مشارکت‌کنندگان گفت: «شفافیت پایین در گزارش‌ها اعتماد به سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد.» زیرمقوله سوم، «سیاست‌های پاداش و انگیزشی» بود؛ از دیدگاه مشارکت‌کنندگان، سیاست‌های انگیزشی درست می‌تواند موجب بهبود عملکرد مالی شود. زیرمقوله چهارم «اعتماد مدیران به تیم مالی» بود که در آن مفهوم اعتماد متقابل در تیم‌های مالی به‌عنوان عاملی کلیدی شناسایی شد. زیرمقوله پنجم «فرهنگ سازمانی» بود که در این زمینه مفاهیمی همچون تحمل خطا و فرهنگ ریسک‌پذیری مطرح گردید؛ یکی از مشارکت‌کنندگان گفت: «فرهنگ



سازمانی پذیرای ریسک باعث افزایش جسارت در تصمیمات مالی می‌شود.» زیرمقوله نهایی در این درون‌مایه «ارتباطات سازمانی» بود که شرکت‌کنندگان به کیفیت ارتباطات میان واحدهای سازمان اشاره داشتند و معتقد بودند که ارتباطات ضعیف موجب خطاهای بیشتر در تصمیمات مالی می‌شود.

آخرین مضمون تحت عنوان «تأثیر فناوری‌های نوین بر تصمیمات سرمایه‌گذاری» دارای شش زیرمقوله بود. زیرمقوله اول «پلتفرم‌های آنلاین سرمایه‌گذاری» بود که مفاهیمی مانند سرعت انجام معاملات، دسترسی سریع به اطلاعات، و کاهش هزینه تراکنش‌ها را شامل می‌شد. یکی از مشارکت‌کنندگان گفت: «دسترسی به پلتفرم‌های آنلاین موجب کاهش چشمگیر هزینه‌ها و بهبود تصمیم‌گیری سریع شده است.» زیرمقوله دوم «فناوری‌های تحلیل داده» بود که شامل سیستم‌های تحلیل روند و الگوریتم‌های پیش‌بینی بود؛ شرکت‌کنندگان تأکید داشتند که این ابزارها موجب بهبود دقت تصمیم‌گیری می‌شود. زیرمقوله سوم «امنیت اطلاعات مالی» بود که نگرانی‌ها درباره حفاظت از داده‌ها و ریسک تقلب را دربرمی‌گرفت. زیرمقوله چهارم «اتوماسیون و هوش مصنوعی» بود که در آن شرکت‌کنندگان معتقد بودند استفاده از هوش مصنوعی در کاهش خطای انسانی مؤثر است. زیرمقوله پنجم «تصمیم‌گیری مبتنی بر داده‌های کلان» بود که مشارکت‌کنندگان به ضرورت دسترسی و تحلیل داده‌های عظیم برای تصمیم‌گیری مؤثر اشاره داشتند. نهایتاً زیرمقوله «امنیت سایبری در سیستم‌های مالی» مطرح شد که شامل مفاهیمی چون حفاظت از تراکنش‌ها و پیشگیری از کلاهبرداری آنلاین بود و یکی از مشارکت‌کنندگان اظهار کرد: «امنیت اطلاعات در محیط مجازی نقش مهمی در اعتماد به سرمایه‌گذاری‌های دیجیتال دارد.»

### بحث و نتیجه‌گیری

نتایج این پژوهش نشان داد که رفتار مالی سرمایه‌گذاران در بازارهای نوظهور تحت تأثیر مجموعه‌ای از عوامل فردی، محیطی، سازمانی و فناورانه قرار دارد. یافته‌ها حاکی از آن است که ویژگی‌های شخصیتی و روان‌شناختی سرمایه‌گذاران، مانند میزان ریسک‌پذیری، اعتمادبه‌نفس مالی و سوگیری‌های شناختی، بر تصمیم‌گیری‌های مالی آن‌ها تأثیر بسزایی دارد. افرادی که دارای اعتمادبه‌نفس بالاتری در زمینه مالی هستند، معمولاً تمایل بیشتری به پذیرش ریسک‌های بالاتر نشان می‌دهند و در شرایط بحرانی تصمیمات منطقی‌تری اتخاذ می‌کنند. این یافته با نتایج پژوهش‌های پیشین همسو است که نشان می‌دهند ویژگی‌های شخصیتی نظیر اعتمادبه‌نفس بیش از حد می‌تواند منجر به افزایش رفتارهای مخاطره‌آمیز در سرمایه‌گذاری شود (Barber & Odean, ۲۰۰۱). همچنین، نتایج نشان داد که دانش مالی و میزان تجربه سرمایه‌گذاران در بازار، از جمله عوامل تعیین‌کننده در نحوه واکنش آن‌ها به نوسانات و بحران‌های اقتصادی است. سرمایه‌گذارانی که دانش بیشتری در حوزه مالی دارند، در شرایط عدم قطعیت کمتر دچار رفتارهای هیجانی می‌شوند و تصمیمات آگاهانه‌تری اتخاذ می‌کنند. این یافته با پژوهش‌های قبلی که تأثیر دانش مالی بر کاهش خطاهای شناختی و تصمیم‌گیری‌های منطقی را نشان داده‌اند، مطابقت دارد (Lusardi & Mitchell, ۲۰۱۴).

یکی دیگر از نتایج این پژوهش، تأثیر قابل توجه نوسانات بازار و بی‌ثباتی اقتصادی بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران بود. بازارهای نوظهور به دلیل ویژگی‌های خاص خود، بیشتر در معرض تغییرات ناگهانی اقتصادی و سیاسی قرار دارند که این امر می‌تواند موجب رفتارهای محافظه‌کارانه‌تر یا بالعکس، تصمیم‌گیری‌های هیجانی شود. یافته‌های این مطالعه نشان داد که سرمایه‌گذاران در این بازارها به دلیل پیش‌بینی‌ناپذیری قیمت‌ها و شوک‌های اقتصادی، تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت دارند و در مواجهه با شرایط بحرانی، بیشتر به سمت نقدینگی حرکت می‌کنند. این یافته با پژوهش‌های گذشته که نشان داده‌اند نوسانات شدید بازار می‌تواند موجب افزایش رفتارهای کوتاه‌مدت‌گرایانه در میان سرمایه‌گذاران شود، همخوانی دارد (Bekaert & Harvey, ۲۰۰۰). همچنین، بی‌ثباتی‌های سیاسی و اقتصادی از دیگر عواملی است که موجب افزایش سطح احتیاط در میان سرمایه‌گذاران شده و آن‌ها را به سمت انتخاب‌های کم‌ریسک‌تر سوق داده است. این نتیجه با مطالعاتی که تأثیر عدم قطعیت اقتصادی بر کاهش تمایل به سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت را تأیید کرده‌اند، مطابقت دارد (La Porta et al., ۱۹۹۸).

عوامل سازمانی و مدیریتی نیز نقش مهمی در شکل‌گیری رفتار مالی سرمایه‌گذاران دارند. یافته‌های این پژوهش نشان داد که شفافیت در گزارشگری مالی و کیفیت اطلاعات منتشرشده از سوی شرکت‌ها، بر اعتماد سرمایه‌گذاران تأثیر بسزایی دارد. هنگامی که اطلاعات مالی شرکت‌ها شفاف و دقیق باشد، سرمایه‌گذاران تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری در سهام آن شرکت‌ها دارند. این نتیجه با پژوهش‌های گذشته که نشان داده‌اند شفافیت گزارشگری مالی یکی از عوامل کلیدی در جذب سرمایه‌گذاران و کاهش رفتارهای هیجانی در بازارهای مالی است، همسو است (Bushman & Smith, ۲۰۰۱). همچنین، نتایج نشان داد که سیاست‌های پاداش و انگیزشی شرکت‌ها می‌تواند بر رفتار سرمایه‌گذاران

تأثیرگذار باشد؛ به‌عنوان مثال، در شرکت‌هایی که سیاست‌های انگیزشی مناسبی برای مدیران در نظر گرفته می‌شود، احتمال اتخاذ تصمیمات منطقی و مبتنی بر تحلیل‌های مالی افزایش می‌یابد. این یافته نیز با مطالعاتی که نشان داده‌اند وجود سیاست‌های انگیزشی متناسب می‌تواند موجب افزایش ثبات در رفتارهای مالی مدیران و سرمایه‌گذاران شود، همخوانی دارد (Jensen & Meckling, ۱۹۷۶).

علاوه بر این، یافته‌ها نشان داد که ظهور فناوری‌های نوین، به‌ویژه هوش مصنوعی و تحلیل داده‌های کلان، موجب تغییر در الگوهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران شده است. سرمایه‌گذارانی که از این فناوری‌ها برای تحلیل داده‌های مالی و پیش‌بینی روندهای بازار استفاده می‌کنند، کمتر دچار خطاهای شناختی شده و تصمیمات آگاهانه‌تری می‌گیرند. این نتیجه با مطالعاتی که نشان داده‌اند استفاده از الگوریتم‌های هوش مصنوعی می‌تواند موجب افزایش دقت در تصمیمات مالی شود، همخوانی دارد (Brynjolfsson & McAfee, ۲۰۱۴). همچنین، امنیت اطلاعات مالی به‌عنوان یکی از چالش‌های اصلی سرمایه‌گذاران در بازارهای دیجیتال مطرح شده است. یافته‌های این پژوهش نشان داد که نگرانی درباره امنیت اطلاعات و حریم خصوصی موجب کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران به پلتفرم‌های آنلاین می‌شود. این یافته با پژوهش‌های گذشته که نشان داده‌اند افزایش امنیت سایبری در پلتفرم‌های مالی می‌تواند موجب افزایش تمایل سرمایه‌گذاران به استفاده از ابزارهای دیجیتال شود، مطابقت دارد (Acquisti et al., ۲۰۱۶).

از جمله محدودیت‌های این پژوهش، محدود بودن جامعه آماری به سرمایه‌گذاران فعال در شهر تهران است. با توجه به تفاوت‌های فرهنگی، اقتصادی و اجتماعی در مناطق مختلف، امکان تعمیم کامل نتایج به سایر مناطق و کشورها وجود ندارد. همچنین، این مطالعه بر اساس روش تحقیق کیفی انجام شده است که اگرچه دیدگاه‌های عمیقی درباره رفتار مالی سرمایه‌گذاران ارائه می‌دهد، اما نمی‌تواند تعمیم‌پذیری گسترده‌ای مانند روش‌های کمی داشته باشد. علاوه بر این، استفاده از مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته به‌عنوان ابزار گردآوری داده‌ها می‌تواند موجب محدودیت‌هایی در تفسیر یافته‌ها شود، زیرا پاسخ‌های شرکت‌کنندگان ممکن است تحت تأثیر تجربیات شخصی و سوگیری‌های فردی قرار گیرد. برای پژوهش‌های آینده پیشنهاد می‌شود که این مطالعه در مقیاس گسترده‌تری انجام شود و سرمایه‌گذاران از مناطق مختلف و بازارهای مالی گوناگون مورد بررسی قرار گیرند تا امکان مقایسه تأثیرات عوامل مختلف در محیط‌های گوناگون فراهم شود. همچنین، استفاده از روش‌های ترکیبی شامل تحلیل کیفی و کمی می‌تواند موجب افزایش دقت نتایج و ارائه بینش‌های عمیق‌تری درباره رفتارهای مالی سرمایه‌گذاران شود. از سوی دیگر، پیشنهاد می‌شود که پژوهش‌های آینده به بررسی تأثیر فناوری‌های نوین بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران در دوره‌های زمانی مختلف بپردازند تا مشخص شود که این تأثیرات در بلندمدت چه تغییری می‌کنند.

نتایج این پژوهش می‌تواند برای سیاست‌گذاران و مدیران بازارهای مالی کاربردی باشد. توصیه می‌شود که نهادهای مالی با افزایش شفافیت گزارشگری، کاهش عدم قطعیت‌های اطلاعاتی و بهبود زیرساخت‌های فناوری، اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش دهند. همچنین، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و کارگزاری‌ها می‌توانند با ارائه آموزش‌های مالی به سرمایه‌گذاران، آگاهی آن‌ها را درباره مفاهیم مالی و استراتژی‌های سرمایه‌گذاری افزایش دهند. علاوه بر این، توسعه فناوری‌های نوین مانند هوش مصنوعی و تحلیل داده‌های کلان در بازارهای مالی می‌تواند موجب کاهش رفتارهای هیجانی و افزایش دقت در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران شود.

### 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.

## موازن اخلاقی

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

## References

- Acquisti, A., Brandimarte, L., & Loewenstein, G. (2016). Privacy and human behavior in the age of information. *Science*, 347(6221), 509-514. <https://doi.org/10.1126/science.aaa1465>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261-292. <https://doi.org/10.1162/003355301556400>
- Bekaert, G., & Harvey, C. R. (2000). Foreign speculators and emerging equity markets. *The Journal of Finance*, 55(2), 565-613. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00220>
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property*. Harcourt, Brace & World.
- Brynjolfsson, E., & McAfee, A. (2014). *The second machine age: Work, progress, and prosperity in a time of brilliant technologies*. W.W. Norton & Company.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 237-333. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00027-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1)
- Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2008). The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 430-465. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.02.007>
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2008). Trusting the stock market. *The Journal of Finance*, 63(6), 2557-2600. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01408.x>
- Hofstede, G. (2001). *Culture's consequences: Comparing values, behaviors, institutions, and organizations across nations* (2nd ed.). Sage Publications.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155. <https://doi.org/10.1086/250042>
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5-44. <https://doi.org/10.1257/jel.52.1.5>
- Pagano, M., & Volpin, P. (2005). The political economy of corporate governance. *American Economic Review*, 95(4), 1005-1030. <https://doi.org/10.1257/0002828054825512>
- Shefrin, H., & Statman, M. (2000). Behavioral portfolio theory. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35(2), 127-151. <https://doi.org/10.2307/2676187>

Shiller, R. J. (2003). From efficient markets theory to behavioral finance. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 83-104. <https://doi.org/10.1257/089533003321164967>

Tversky, A., & Kahneman, D. (1992). Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 5(4), 297-323. <https://doi.org/10.1007/BF00122574>