

## طراحی نظام تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با رویکرد فراترکیب

فاطمه باقرنیاپی سعدآبادی<sup>۱</sup>

علی فرهادیان<sup>۲</sup>

صفحات ۱۳ تا ۴۱

دریافت: ۱۴۰۲/۰۲/۲۴

پذیرش: ۱۴۰۲/۰۳/۲۸

نوع مقاله: پژوهشی

### چکیده

افراد در زمان سرمایه‌گذاری تمامی جنبه‌های تصمیم خود را از نظر می‌گذرانند و در پی اتخاذ تصمیمی هستند که عقلانی‌تر است و نتایج مطلوب از آن حاصل می‌شود؛ اما در برخی مواقع ناکارایی بازارهای مالی و عوامل مختلف دیگر فرد را تحت تأثیر قرار داده، موجب بروز رفتاری غیرعقلایی و نهایتاً منجر به اتخاذ تصمیمی غیرمنطقی می‌شود. این الگوهای رفتاری که آن را تورش‌های رفتاری یا خطاهای شناختی می‌نامیم، طی دهه‌ها مورد مطالعه قرار گرفته و شناسایی شده‌اند. شناخت این تورش‌ها باعث می‌شود هم سرمایه‌گذاران و هم افراد و سازمان‌ها در مقام ناظر، بر فرآیند تصمیم‌گیری مشارکت‌کنندگان در بورس آگاهی داشته باشند. این شناخت از نحوه تصمیم‌گیری، ذی‌نفعان را بر اشراف از فرآیند تصمیم‌گیری خود یاری نموده تا بیش‌ازپیش از هرگونه تصمیم غیرعقلایی و مضر بپرهیزند. هدف از پژوهش حاضر، فرامطالعه‌ای از کلیه تورش‌های شناسایی شده در زمینه سرمایه‌گذاری است تا در نهایت به مدلی جامع و طبقه‌بندی شده در این زمینه دست یابیم. به دلیل کیفی بودن ماهیت موضوع و همچنین داده‌های کیفی آن، از ابزار فراترکیب و الگوی باروسو و ساندولوسکی استفاده کرده‌ایم و تمامی تورش‌های مطرح شده در مطالعات پیشین شامل ۶۷ تورش مالی - رفتاری را شناسایی، استخراج و به ۵ مقوله: شناختی، عاطفی، اجتماعی، فرهنگی و طبیعی دسته‌بندی نموده‌ایم. با توجه به اهمیت تأثیرات تورش‌های رفتاری بر تصمیمات مالی هم در سطح خرد و هم کلان، توصیه می‌شود هم سرمایه‌گذاران و هم متولیان امر در سطح کلان به‌طور کامل از این تورش‌ها آگاه بوده و در مواقع ضروری از آن‌ها دوری جویند.

**واژگان کلیدی:** رفتار سرمایه‌گذاری، تورش‌های رفتاری، اقتصاد رفتاری، روان‌شناسی مالی، سوگیری‌های مالی - رفتاری.

۱. دانشجوی ارشد مدیریت کسب و کار گرایش مالی، دانشکده علوم انسانی، مدیریت و کارآفرینی، دانشگاه کاشان، کاشان، ایران؛ (نویسنده مسئول)  
e.bagherniaei@yahoo.com  
farhadian@kashanu.ac.ir

۲. استادیار، دانشکده علوم انسانی، مدیریت و کارآفرینی، دانشگاه کاشان، کاشان، ایران؛

## ۱- بیان مسأله

امروزه در بازار رقابتی موجود، سرمایه‌گذاری کارآمد به توزیع عادلانه خدمت به فعالان بازار سرمایه وابسته است و این مهم با شناسایی و اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر چگونگی رفتارهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران اتفاق می‌افتد. اشراف بر فرآیند تصمیم‌گیری مشارکت‌کنندگان در بورس، مسئله مهمی هم برای مقام ناظر و هم برای سرمایه‌گذاران می‌باشد؛ بنابراین، مطالعه عمیق یکی از زمینه‌های تأثیرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاران که همانا تورش‌های رفتاری یا خطاهای شناختی ایشان می‌باشد، موضوع مورد مطالعه این پژوهش می‌باشد.

بیش‌ازپیش پیچیده‌تر شدن محیط‌های تجاری، باعث شده تا گروه‌های مختلفی از مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه، چه آنان که تخصص کافی در زمینه سرمایه‌گذاری در بورس دارند و چه آنان که ندارند، برای اقدام به سرمایه‌گذاری، به طیف گسترده‌ای از اطلاعات مختلف توجه نمایند. تاکنون تحقیقات داخلی و خارجی بسیاری با استفاده از روش‌های آماری مختلف، جهت شناسایی و اولویت‌بندی عوامل تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران انجام گرفته است. نکته قابل توجه در اکثر این پژوهش‌ها، تنها شناسایی عوامل مؤثر در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران به وسیله بررسی گروه‌های متنوع سرمایه‌گذاران، محیط‌های اطلاعاتی متفاوت، روش‌های مختلف به کار گرفته شده برای تحلیل اطلاعات و غیره بوده است. مطمئناً تمامی پژوهش‌های مذکور در شرایط خود (زمان، موضوع، مکان) نتایج کاربردی برای خدمات‌رسانی به بازار سرمایه داشته‌اند، اما تا به امروز در حوزه مالی تحقیقات اندکی برای قالب‌بندی و طراحی نظامی جامع از این عوامل در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران ارائه شده است (چاووشی و فلاطون نژاد، ۱۳۹۶: ۱۰۶)؛ لذا مسئله‌ای که با آن مواجه هستیم، مطالعات پراکنده‌ای است در مقابل حجم زیادی از تورش‌های شناخته‌شده که هیچ‌کدام به‌طور جامع این تورش‌های شناخته‌شده را گردآوری ننموده و چارچوبی جامع از آن‌ها طرح نکرده است.

افراد در زمان سرمایه‌گذاری تمامی جنبه‌های تصمیم‌های خود را از نظر می‌گذرانند و مطابق نظریه «انسان اقتصادی عقلایی» تصمیمی اخذ می‌کنند که عقلانی‌تر است، ولی در برخی مواقع ناکارایی بازارهای مالی باعث می‌شود تا فرد تحت تأثیر قرار گرفته و رفتار غیرعقلایی از خود

بروز دهد (توماس<sup>۱</sup>، ۲۰۰۳: ۳۴۷-۳۵۳)؛ در واقع، سرمایه‌گذاران برخلاف نظریه‌های نئوکلاسیک در مورد الگوهای رفتاری، به دلیل خطاهای شناختی یا ترجیحات خود، رفتار غیرمنطقی از خود بروز می‌دهند و رفتار آن‌ها کاملاً عقلایی نیست (فارلین<sup>۲</sup>، ۲۰۰۶: ۲۴۰-۱).

در پارادایم مالی-استاندارد، فرض می‌شود که سرمایه‌گذاران رفتار عقلایی دارند و این یعنی این که از میان آلترناتیوهای رفتاری، گزینه‌ای را انتخاب می‌کنند که بیشترین نفع و کمترین هزینه را برایشان در پی دارد. از سوی دیگر، سرمایه‌گذاران بر اساس دیدگاه مالی-استاندارد، رفتارهای سرمایه‌گذارانه خود را بر اساس بیشینه کردن مطلوبیت مورد انتظار خود بروز می‌دهند. وقتی تضادهای مختلف در رفتار سرمایه‌گذاران که با فرضیات پارادایم مالی-استاندارد همخوانی نداشت، مشاهده گردید، جرقه پارادایم جدیدی روشن شد که هم نارسایی‌های پارادایم پیشین را اصلاح می‌کرد و هم از رفتار سرمایه‌گذاران تحلیل بهتری ارائه می‌نمود. این پارادایم جدید «مالی-رفتاری» نام دارد و از عوامل مؤثر روان‌شناختی بر رفتار سرمایه‌گذاران و از مسئله محدودیت در آریترایز سخن به میان می‌آورد (بابایی مجرد، ۱۳۹۰: ۷). پارادایم مالی رفتاری از یک طرف مبین آن است که مشارکت‌کنندگان اقتصادی چطور رفتار می‌کنند و این رفتار آن‌ها چه تأثیری بر بازارهای مالی می‌گذارد (کیم<sup>۳</sup> و نانس ینجر<sup>۴</sup>، ۲۰۰۸: ۷-۱) و از طرف دیگر، به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا بیاموزند چگونه می‌توان عقلایی و منطقی رفتار کرده و تصمیم گرفت (بهاتا<sup>۵</sup>، ۲۰۰۹: ۱۴۹-۱۳۸)؛ چراکه، پایه مالی رفتاری از تطبیق بین نحوه تصمیم‌گیری و احساس سرمایه‌گذار تشکیل شده است. همان‌گونه که پژوهش‌ها نشان می‌دهد، مشارکت‌کنندگان اقتصادی همواره بدون اریب و عقلایی، همان‌طور که مدل‌های شناخته‌شده و مرسوم نشان می‌دهند، رفتار نمی‌کنند. بر مبنای نظریه‌های روان‌شناسی، انسان‌ها تمایل دارند تا حوادث خاصی را به شکل تصورات در ذهن خود نگه دارند و در برخی مواقع این تصورات ذهنی تأثیر بیشتری از خود حوادث بر رفتار آن‌ها دارد. یافته‌های بسیاری نشان‌دهنده رفتار غیرمنطقی افراد در مباحث سرمایه‌گذاری و اقتصادی است (گرینبِلت<sup>۶</sup> و هان، ۲۰۰۵: ۳۱۱-۳۳۹). طی بررسی انجام‌شده توسط وکیلی فرد و همکاران

1- Thomas

2- Farlin

3- Kim

4- Nofsinger

5- Bhatta

6- Grinbelt

(۱۳۹۲) با مطالعه رفتار سرمایه‌گذاران بازار بورس اوراق بهادار تهران، چنین به دست آمد که تأثیر تصمیمات دیگران (رفتار توده‌وار که جزو تورش‌های رفتاری است) تأثیر زیادی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌گذارد و رفتار منطقی و رفتارهای واکنشی در رتبه‌های بعدی قرار می‌گیرند. تورش‌های رفتاری، کج‌روی از واقعیت یا شناخت محدود را به دنبال دارند که در نتیجه آن واکنش‌های خلاف منطقی روی می‌دهد. این تورش‌ها در سطح کلان، قادر به ایجاد نوسانات قیمتی (حباب‌ها) و مؤثر بر بورس اوراق بهادار هستند و بازار ناکارا ایجاد می‌کنند و در سطح خرد نیز ضرر سهام‌داران و کاهش بازدهی را در پی دارند. از آنجا که درجه کارایی بازار اوراق بهادار از نحوه واکنش سرمایه‌گذاران در برابر اطلاعات دریافتی، تعیین می‌گردد، اگر واکنش مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه با سرعت و درست باشد، بازار اوراق بهادار به سوی کارایی می‌رود، در غیر این صورت، اگر واکنش سرمایه‌گذاران با اختلال و تأخیر همراه باشد، از بازار کارا دور می‌شویم. مشکل این است که سرمایه‌گذاران در زمان مواجهه با شرایط احساسی، قادر به واکنش مناسب نیستند و تصمیمات آن‌ها با سوگیری اتخاذ می‌گردد (سعیدی و فرهانیان ۱۳۹۰: ۵۰۰)؛ لذا بررسی جامع و گسترده تورش‌های رفتاری مسئله با اهمیتی است که نیاز به مطالعه عمیق دارد که در این پژوهش صورت می‌پذیرد. با فرموله کردن مدل‌های رفتاری، می‌توانیم بازار سرمایه خود را بهتر بشناسیم و در مواجهه با برخی کج‌روی‌های برخاسته از الگوهای رفتاری تصمیم‌عقلایی تری اتخاذ کنیم و شناخت کامل تورش‌های رفتاری موجب می‌شود که مشارکت‌کنندگان اقتصادی فرآیند تصمیم‌گیری خود را آگاهانه‌تر بررسی نموده و در هنگام برخورد با تورش‌های کشف‌شده واکنش بهتری بروز داده و از کج‌روی در تصمیم‌گیری دوری نمایند (حسینی چگنی و همکاران، ۱۳۹۳: ۱۱۳-۱۳۳).

در پژوهش پیش رو با این پرسش‌ها مواجهیم که برای کلیه تورش‌های رفتاری موجود چه نظام و چارچوبی قابل طراحی است؟ تورش‌های رفتاری شناسایی شده تا به امروز کدامند؟ چه سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاری کشف شده‌اند که هنوز در دسته‌بندی‌های تورش‌های رفتاری قرار نگرفته‌اند؟ پس هدف ما جمع‌آوری و بررسی تمامی تورش‌های رفتاری شناخته شده است تا در قالب نظامی جامع در خدمت سهامداران و بازار قرار گیرد تا از مشکلات عنوان‌شده دوری جست.

## ۲- ادبیات پژوهش

### ۱.۲. ادبیات تجربی

در مطالعات پیشین اکثر پژوهش‌ها به بررسی یک یا چند تورش مالی- رفتاری در بازار بورس پرداخته و مطالعات محدودی به جمع‌آوری و طبقه‌بندی این تورش‌ها پرداخته‌اند؛ به‌عنوان نمونه، برای نوع اول از این نوع مطالعات، تهرانی و فهیمی دو آب در تحقیقی در سال ۱۳۸۴، با هدف اندازه‌گیری شدت اهمیت عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران سهام عادی در تالار بورس اوراق بهادار مشهد و مقایسه آن با رفتار مشارکت‌کنندگان در تالار بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقی انجام دادند نتایج آن گویای تأثیرپذیری تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در مشهد از: الف- قدرت نقدشوندگی سهام عادی؛ ب- سود عوامل فرهنگی خاص؛ ج- سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده است و تصمیم سرمایه‌گذاران تالار بورس تهران به ترتیب تحت تأثیر: الف- قدرت نقدشوندگی؛ ب- سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده است. اسلامی بیگدلی و شهریاری (۱۳۸۶) به دنبال بررسی وجود رفتار توده‌وار مشارکت‌کنندگان در بورس اوراق بهادار تهران بودند که در ابتدا چنین به نظر رسید که مشارکت‌کنندگان در بورس اوراق بهادار تهران برای مشخص کردن ارزش سهام، از روش‌های کمی کمتر بهره می‌برند و برداشت آن‌ها بیشتر به تصورات ذهنی، شایعات، اطلاعات غیرعلمی و پیروی کورکورانه از برخی از مشارکت‌کنندگان باتجربه در بازار سرمایه، وابسته است. نتایج تحقیق آنان حکایت از آن دارد که در بورس اوراق بهادار تهران، در دوران رونق بازار رفتار توده‌وار وجود ندارد، ولی در زمان رکود بازار نشانه‌هایی از رفتار توده‌واری دیده می‌شود؛ به‌بیان‌دیگر، در بورس اوراق بهادار تهران، انحراف بازده سهام شرکت‌ها از بازده بازار در زمانی که تغییرات شاخص قیمت و بازده نقدی مثبت است، به‌طور قابل توجهی بیشتر و قابل تامل‌تر از زمانی است که تغییرات شاخص منفی است. این مبین این است که رفتار بازده سهام شرکت‌ها و رفتار بازار در دوران رکود بازار مشابه می‌باشد. همچنین با استفاده از داده‌های هفتگی و ماهانه نشانه‌هایی از توده‌واری ندیدند که این قضیه بر کوتاه‌مدت بودن رفتار توده‌واری اشاره دارد. در پژوهش مربوط به یوسفی و شهرآبادی (۱۳۸۸) هدف بررسی وجود رفتار توده‌وار بین مشارکت‌کنندگان در بورس اوراق بهادار تهران بود که توسط مدل هوانگ و سالمون مورد آزمون و بررسی قرار گرفت. آن‌ها از روش پنجره متحرک با اندازه ۲۴ ماه برای محاسبه متغیرهای مورد نیاز استفاده کردند؛ بنابراین بازده ماهانه هر سهم و بازار را توسط اطلاعات ۲۴ ماه گذشته محاسبه کردند. سپس متغیرهای حاصل را در فرمول استاندارد شده HS جای دادند و برای هر یک از ماه‌های سال‌های بین

۱۳۸۲ تا ۸۶ مقادیر توده‌واری را محاسبه نمودند که مبین رفتار توده‌واری در طی دوره زمانی مورد بررسی در تحقیق بود. رهنمای و همکاران (۱۳۹۱) در مقاله خود به منظور بررسی مفاهیم مالی رفتاری و مشخص نمودن الگوی انتخاب پرتفوی در بستر تئوری‌های مالی رفتاری اهتمام ورزیده‌اند و در قالب الگوی ریاضی، چهار مفهوم ریسک‌پذیری نامتقارن، زیان‌گریزی، حسابداری ذهنی، تابع وزن دهی احتمالات را ارائه داده‌اند. سپس از اطلاعات بورس اوراق بهادار تهران، داده‌های ده‌ساله بازدهی شاخص قیمت و بازدهی نقدی را استخراج کرده و به وسیله آن مدل را آزمودند. برای این کار با جداسازی داده‌ها به دو دسته داده‌های آزمون و داده‌های ارزیابی، با توجه به بازدهی‌های دوره‌های سه‌ماهه هفت سال اول، هم بر اساس الگوی مالی رفتاری و هم الگوی مالی استاندارد به پیشنهاد پرتفوی‌هایی پرداختند و برای دوره سه‌ساله، بازدهی برای ۴ پرتفوی پیشنهادی را محاسبه و مورد بررسی قرار داده‌اند. در نتیجه پژوهش، در سطح خطای ۵ درصد، آزمون مقایسه میانگین‌ها نشان از رد فرضیه یکسان بودن بازدهی برخاسته از الگوی مالی-رفتاری در قیاس با الگوی مالی-استاندارد در بازار مالی ایران بوده است. وکیلی فردی، فروغ نژاد و خشنود (۱۳۹۲) در مقاله «ارزیابی رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران به روش فرآیند تحلیل شبکه‌ای (ANP)» به دنبال ارزیابی و رتبه‌بندی رفتارهای مشارکت‌کنندگان در بورس اوراق بهادار تهران بودند و در نتیجه، به این مورد دست یافتند که ۴۰ درصد تصمیم‌ها و رفتارهای خریدوفروش سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار ناشی از رفتار توده‌وار است و در ۳۳ درصد مواقع، به منظور اتخاذ تصمیم معامله سهام از بررسی دقیق و تحلیلی تبعیت نموده و تقریباً ۲۲ درصد رفتارهای مشارکت‌کنندگان واکنشی و حدود ۵ درصد شهودی بوده است. تاجمیر ریاحی و رهنمای رودپشتی (۱۳۹۳) در پژوهش خود با عنوان «مدل‌سازی تأثیر تورش‌های رفتاری بر رکود بازار سرمایه بر اساس رویکرد تفسیری- ساختاری (ISM)» با هدف بررسی تورش‌های مختلف عنوان شده در بازار سرمایه، بر مبنای ادبیات موضوع مالی رفتاری، لیست نسبتاً کاملی از تورش‌های مختلف، تورش‌هایی که بر رکود بازار مؤثر بوده‌اند را ارائه نمودند؛ سپس لیست تورش‌ها را با خبرگان امر در میان گذاشته و پس از اخذ تأیید نظر خبرگان برای تورش‌های معنادار، مدل‌سازی تأثیر تورش‌های رفتاری بر رکود بازار سرمایه بر اساس روش ساختاری- تفسیری انجام دادند. نتایج بررسی نشان داد که بر مبنای نظر خبرگان ۱۳ تورش از بین ۲۰ تورش لیست شده بر رکود بازار سرمایه مؤثر است که تورش پشیمان‌گریزی، ابهام‌گریزی، دگرگون‌گریزی و زیان‌گریزی چون ستون‌های مدل بوده و رکود در بازار سرمایه را می‌توان از برای تورش‌های رفتاری این چهار متغیر

در نظر گرفت. تورش فرااعتمادی نیز که متغیر واسطه مهم در رکود بازار سرمایه محسوب می‌شود، خود متأثر از تورش‌های مختلفی است و نیز بر ایجاد تورش‌های دیگر نیز مؤثر می‌باشد. حسینی چگنی و همکاران طی پژوهشی در سال ۱۳۹۳، به منظور کمک به سرمایه‌گذاران جهت جلوگیری از انحراف تصمیم‌گیری، رابطه بین تورش‌های رفتاری کوتاه‌نگری، خوداسنادی، بهینه‌بینی، توان‌پنداری، دیرپذیری، ابهام‌گریزی با تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. جامعه آماری متشکل از تمامی سهامداران حقیقی بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۹ تا سال ۱۳۹۱ بود و فرمول کوکران برای برآورد نمونه تحقیق استفاده و درستی فرضیه‌ها توسط روش مدل‌سازی معادلات ساختاری و رابطه همبستگی پیرسون آزموده شد. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد، سوگیری‌های رفتاری مذکور در پژوهش رابطه معناداری با تصمیمات مشارکت‌کنندگان در سرمایه‌گذاری دارد و رابطه معناداری میان تورش‌های کوتاه‌نگری، بهینه‌بینی، توان‌پنداری، خوداسنادی و دیرپذیری با تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران در بورس تهران مشاهده شد، ولی تورش رفتاری ابهام‌گریزی به صورت معنادار و مثبت بر تصمیمات مشارکت‌کنندگان سرمایه‌گذاری مؤثر نیست. افتخاری و وکیلی فرد (۱۳۹۳) با هدف بررسی نوع رفتار سرمایه‌گذاران در بازه‌های زمانی مختلف، در پژوهش خود دریافتند که مسائل روان‌شناختی در شناخت رفتار در بازارهای مالی بسیار حائز اهمیت هستند. آن‌ها داده‌های مربوط به شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۵-۱۳۸۹ را از حیث نوع رفتار سرمایه‌گذاران، مورد بررسی قرار دادند و مدلی مطابق با بازار سرمایه ایران طراحی کردند. ایشان تجزیه و تحلیل مویک که در تبیین و تمیز مقیاس‌های زمانی، پرقدردت عمل می‌کند را به عنوان ابزار آماری خود انتخاب کردند. آنچه به دست آمد، چنین بود که سرمایه‌گذاران پس از اخبار خوب یا بد، در بازه‌های زمانی مختلف، واکنش متفاوتی از خود بروز می‌دهند. به این شکل که در بازه زمانی بلندمدت سرمایه‌گذاران رفتار قابل ملاحظه‌تری نسبت به بازه زمانی کوتاه‌مدت از خود نشان می‌دهند. لازم به ذکر است که بین رفتار سرمایه‌گذاران در صنایع متمایز، تفاوت معناداری مشاهده نشد. سیف‌اللهی و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهش خود تأثیر تورش‌های رفتاری اعم از اثرتمایلی، دوری از تأسف و پشیمانی، بیش اطمینانی، حسابداری ذهنی، شهود نمایندگی، رفتار توده‌وار و محافظه‌کاری و اثر مالکیت بر روی سرمایه‌گذاری دارایی‌های مالی پرداخته و این عوامل را با یکدیگر مقایسه نمودند که در نتیجه آن دریافتند تمام عوامل به جز بیش اطمینانی بر سرمایه‌گذاری تأثیرگذار هستند. نوائیان و خوشنود (۱۳۹۵) با هدف بررسی تأثیر نگرش

سرمایه‌گذار بر سوگیری‌های رفتاری منتخب سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار با نقش تعدیلی تیپ‌های شخصیتی، رابطه بین تورش پشیمان‌گریزی و نوع داد و ستد مشارکت‌کنندگان در تالار بورس منطقه‌ای گیلان را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های تحقیق آن‌ها بیانگر آن است که نوع داد و ستد بر کج‌روی پشیمان‌گریزی سرمایه‌گذاران مؤثر است و نگرش سرمایه‌گذار بر سوگیری فرااعتمادی، سوگیری سازگارگرایی، سوگیری خوداسنادی تأثیر مثبت و معناداری دارد. چاوشی و فلاطون نژاد در مقاله خود در سال ۱۳۹۶ برای آن که مؤلفه‌های مهم تأثیرگذار بر رفتارهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را شناسایی و اولویت‌بندی نمایند، توسط تحلیل عاملی تأییدی و با استفاده از نرم‌افزار آموس (Amos) چگونگی فرآیند رفتار مصرف‌کننده را به رفتار تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری مرتبط نموده و موارد تأثیرگذار بر روند تصمیم‌گیری مشارکت‌کنندگان بازار را در چهار دسته رفتار اعتبارسنجی، رفتار جستجوگری، رفتار تحلیل‌گری و تورش رفتاری برآزش نمودند که در نتیجه موارد رفتارهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در مدل پژوهش، تفاوت معناداری در درجه اهمیت با یکدیگر داشتند و به ترتیب به این رتبه‌ها رسیدند: رفتار اعتبارسنجی (رتبه فریدمن ۳/۴۳)، رفتار تحلیل‌گری (۲/۵۶)، رفتار جستجوگری (۲/۵۲) و تورش‌های رفتاری (۱/۴۹).

در مطالعات نوع دوم از این مبحث، راعی و فلاح‌پور (۱۳۸۳) در پژوهش خود تورش‌های رفتاری را در سه دسته: الف) روش‌های ابتکاری، ب) خودفریبی و ج) تعاملات اجتماعی دسته‌بندی کرده‌اند. چنین دسته‌بندی را شهرآبادی و یوسفی (۱۳۸۶) نیز در پژوهش خود ذکر کرده‌اند. جعفری و دولتی (۱۳۸۶) در مورد دسته‌بندی تورش‌ها، ۴ دسته ذکر کرده و انواع تورش‌ها را به شرح جدول ۲ گروه‌بندی نموده‌اند.

جدول ۲- دسته‌بندی جعفری و دولتی

دسته	تورش‌ها
مکاشفه‌ای	نظریه انتظارات- زیان‌گریزی- تورش وضع موجود- سفسطه قماربازان- خودخدمتی- توهم پولی
قالب‌بندی	قالب‌بندی شناختی- حسابداری ذهنی- ثابت‌سازی
پدیده‌های غیرعادی (رفتار اقتصادی)	اثر سوء‌جای‌گیری- اثر وقفی- مقابله به مثل- مصرف‌زمانی- ترجیحات با خطای محدودیت در زمان- سرمایه‌گذاری لحظه‌ای- اشتیاق و هراس- توده‌ای- سفسطه هزینه‌های واقع‌شده- بی‌عدالتی‌گریزی
پدیده‌های غیرعادی (قیمت و بازده)	معمای صرف صاحبان سهام- فرضیه دستمزد کارا- چسبندگی قیمت- حدود آربیتراژ- معمای سود تقسیمی- اثر تقویمی- پهن‌دنباله‌ها



حسینی چگنی و همکاران (۱۳۹۳) تورش‌های رفتاری را در دو دسته کلی: الف- شناختی و ب- عاطفی دسته‌بندی کرده‌اند. هر دو دسته می‌تواند «قضاوت‌های غیر عقلایی» را موجب شود. تمایلات شناختی ناشی از استدلال نادرست است؛ بنابراین، اطلاعات بیشتر و مشاوره می‌تواند آن را اصلاح کند؛ در مقابل، تمایلات عاطفی، نه از محاسبات آگاهانه که از «شهود» یا «انگیزش» نشئت می‌گیرد، به این دلیل تصحیح آن‌ها دشوار است. فلاح‌پور و عبداللهی (۱۳۹۰) در پژوهش خود در راستای شناسایی و وزن دهی تورش‌های رفتاری، ۳۶ تورش رفتاری را در ۵ گروه شناسایی و دسته‌بندی کرده‌اند: الف- شناختی؛ ب- عاطفی؛ ج- پدیده‌های غیرعادی (رفتار اقتصادی)؛ د- رفتارهای مکاشفه‌ای؛ ه- تورش‌های ترجیحی (رجحان با اولویت). غیور باغبانی و بهبودی (۱۳۹۵) طی مقاله خود به ۶ دسته برای تورش‌های رفتاری رسیده‌اند: الف- ادراکی: انحراف‌ها، خطاها، تورش‌ها و روش‌های فردی و ابتکاری که در فرآیند درک پدیده‌ها و تصمیم‌گیری‌ها رخ می‌دهند، در بعد ادراکی، قرار دارند؛ ب- محاسباتی: تورش‌هایی که در فرآیند قضاوت از خود، اسناد و همچنین تخمین‌های کاربردی درباره تصمیم‌ها و پدیده‌ها ایجاد می‌شود، در بعد سوگیری محاسباتی جای دارند؛ ج- احساسی: تورش‌هایی که در فرآیند برچسب‌زنی احساسی درباره پیامد اقدامات، توجه آن‌ها و... درباره تصمیم‌ها و پدیده‌ها رخ می‌دهد، در دسته احساسی قرار دارند؛ د- فرهنگی؛ ه- شخصیت؛ و- زمان. در پژوهش صورت گرفته توسط تاجمیر ریاحی و دژدار (۱۳۹۶) دسته‌بندی ۴ طبقه‌ای دیگری از تورش‌ها آورده شده است: الف- مبتنی بر ادراک؛ در پی عوامل ادراکی تورش‌های این دسته در تصمیم‌گیری رخ می‌دهند. ب- مبتنی بر احساس: این دسته تورش‌های است که توسط عوامل حسی ایجاد می‌شوند. ج- تورش آزمایشگر: تورش‌هایی غیرقابل مشاهده که نتیجه مورد انتظار تصمیم‌گیرنده را از یک تصمیم شامل می‌شود. د- تورش سیستماتیک: این تورش‌ها، در علوم محاسباتی، اندازه‌گیری و آمار در تخمین یا اندازه‌گیری، خطای غیرتصادفی را ایجاد می‌کند. در همین پژوهش دسته‌بندی دیگری نیز آورده شده است: الف- تورش‌های رفتاری و تصمیم‌گیری؛ ب- تورش در اعتماد و احتمال و قضاوت‌های آماری؛ ج- تورش‌های اجتماعی (اسناد اجتماعی)؛ د- خطاهای حافظه؛ ه- تورش بر پایه شهود یا قاعده حساب سرانگشتی. باباجانی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهش خود با عنوان «شناسایی عمده‌ترین سوگیری‌های سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران با استفاده از روش فراتحلیل»، طی یک بررسی نظام‌مند در بازه زمانی ۱۹۸۰-۲۰۱۶ در

پایگاه‌های معتبر داخلی و خارجی، از طریق ۶۰ مقاله نهایی مستخرج شده، تورش‌های رفتاری را در دو دسته الف- شناختی؛ ب- عاطفی دسته‌بندی نموده و با روش فراتحلیل، عمده‌ترین سوگیری‌های شناختی و عاطفی سرمایه‌گذاران را شناسایی کردند. غفاری و باتقوا (۱۳۹۶) تورش‌های رفتاری را در سه دسته مورد مطالعه قرار داده‌اند: الف- عوامل فیزیولوژیکی؛ تورش‌هایی چون تشویق و گریز از زیان در این دسته قرار دارند؛ ب- عوامل اجتماعی؛ در این دسته، تورش‌هایی که ناشی از تأثیرپذیری ذهن و رفتار افراد از دیگران است قرار دارد؛ ج- عوامل ادراکی: پردازش ادراکی و شناختی افراد از اطلاعات حسابداری و مالی روی قضاوت، فکر و تصمیم افراد تأثیرگذار است.

## ۲.۲. ادبیات نظری

**مالی - کلاسیک:** طبق نظریه کلاسیک با توجه به شفافیت بازار سازوکار قیمت‌ها و رفتار عقلایی واحدهای اقتصادی همیشه در تعادل اشتغال کامل است (گرچی و مدنی، ۱۳۸۴: ۳۴). مالی کلاسیک نخست بر این باور است که وقتی اطلاعات جدید به عامل اقتصادی می‌رسد، وی باورهایش را به درستی تصحیح می‌کند؛ سپس در موضوع تعیین باورها، مواردی را انتخاب می‌کند که به شکل هنجاری قبول کردنی باشد، یعنی با حواس پنجگانه انسان سازگار با تفکر بدوی مطلوبیت انتظاری ذهنی باشد (کیان و همکاران، ۱۳۹۶: ۴).

**مالی - نئوکلاسیک:** نئوکلاسیک، ابزارهای توانمند جدیدی مانند تکنیک‌های ریاضی و اشکال هندسی را برای تجزیه و تحلیل مسائل اقتصادی به کار برد. از نمونه خروجی‌های مکتب نئوکلاسیک می‌توان این موارد را نام برد: قانون تقاضا، قانون بازدهی نزولی، مفهوم بازدهی نسبت به مقیاس، نظریه مطلوبیت نهایی نزولی و... از جمله مهم‌ترین عقاید مکتب کلاسیک و نئوکلاسیک تأکید بر رفتار اقتصادی عقلایی است. مکتب نئوکلاسیک بر این عقیده است که افراد در ایجاد و برقراری توازن بین آسایش و رنج اندازه‌گیری مطلوبیت‌های نهایی کالاها، مختلف و در توازن و تعادل بین نیازهای حال در مقابل نیازهای آینده، عقلایی عمل می‌کنند. روش کار نئوکلاسیک بر اساس اصول اقتصاد خرد است و با استفاده از ابزار ریاضی روابط اقتصادی را شرح می‌دهد. این دیدگاه از نظریه‌های روان‌شناختی و یا رفتاری دوری می‌کند و باور دارد اشخاص کاملاً منطقی عمل کرده و به دنبال حداکثرسازی مطلوبیت خود هستند (گرچی و مدنی، ۱۳۸۴: ۳۷).

**مالی - رفتاری:** به عقیده راعی و فلاحپور (۱۳۸۳: ۷۹) مالی- رفتاری، مطالعه چگونگی

تفسیر افراد از اطلاعات در زمان اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری آگاهانه است. آن‌ها محدودیت در آریترائز و روان‌شناسی را دو پایه مالی رفتاری عنوان می‌کنند. محدودیت در آریترائز به این معناست که سرمایه‌گذاران عقلایی بدون پذیرش بعضی از ریسک‌ها، به سادگی نمی‌توانند از فرصت‌های آریترائز استفاده کنند و با استفاده از روان‌شناسی نیز رفتار و قضاوت سرمایه‌گذاران و همچنین کج‌روی‌های آنان در زمان تصمیم و قضاوت، مورد بررسی قرار می‌گیرد. در واقع، شالوده مالی- رفتاری از تأثیر احساس بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار ساخته می‌شود و غالباً به صورت کاربرد روان‌شناسی در علم مالی تعریف می‌شود (حسینی چگنی و همکاران، ۱۳۹۳: ۱۱۵).

احمد بدری (۱۳۸۸) تفاوت مالی- رفتاری با مالی- کلاسیک را چنین عنوان می‌کند که مالی- کلاسیک اصول و قواعدی را عنوان می‌کند که سرمایه‌گذار در مواجهه با آن به چه صورت باید رفتار نماید، اما «مالی- رفتاری» پدیده‌های روان‌شناختی انسان را چه در کل بازار و چه در سطح فردی شناخته و از آن‌ها آموخته و مورد استفاده قرار می‌دهد. می‌توان گفت «مالی- رفتاری» و «مالی کلاسیک» هر دو بر ستون‌هایی از فرضیات و اصول اساسی استوارند، در حالی که مالی- کلاسیک نگاهی ایده آل به مسائل دارد، اما مالی- رفتاری مسائل را واقع‌بینانه مشاهده می‌کند.

**تورش‌های رفتاری:** تورش‌های رفتاری، خطاهای سیستماتیک هستند که در زمان قضاوت و تصمیم‌گیری اتفاق می‌افتند. بعضی از پژوهش‌های صورت گرفته در نظر دارند تا چهارچوب معناداری برای دسته‌بندی این تورش‌ها تشکیل دهند. تمایلات رفتاری را برخی پژوهشگران «غیر مستدلالت» (قواعد سرانگشتی) می‌نامند و بعضی دیگر آن‌ها را «باورها»، «ترجیحات» یا «قضاوت‌ها» عنوان می‌کنند. بعضی نیز این تورش‌ها را به دو دسته شناختی و احساسی تقسیم کرده که هر دو می‌توانند منجر به «قضاوت‌های غیر عقلایی» شوند، به این دلیل که علت تمایلات شناختی، استدلال ناصحیح می‌باشد؛ بنابراین، می‌توان آن را با اطلاعات بیشتر و برخورداری از مشاوره درست، اصلاح کرد؛ اما از آنجا که تمایلات احساسی، نه از محاسبات آگاهانه که از «انگیزشی» یا «شهود» سرچشمه می‌گیرد، بنابراین، تصحیح آن‌ها مشکل است (حسینی چگنی و همکاران، ۱۳۹۳: ۱۱۶). در تعریفی دیگر از فلاح‌پور و عبداللهی (۱۳۹۰) «تورش‌های رفتاری» مشخصه‌های رفتاری است که بر فرآیند تصمیم‌گیری افراد تأثیر می‌گذارند.

**روان‌شناسی اقتصاد:** روان‌شناسی اقتصاد در واقع با مبانی روان‌شناختی اقتصاد سروکار دارد و در تعریفی دیگر، فرضیات روان‌شناختی که نظریه اقتصادی بر پایه آن‌ها بنا شده است را روان‌شناسی اقتصاد می‌گویند. در لغت، بخش دوم روان‌شناسی اقتصاد یعنی اقتصاد، به معنای رسیدگی به فعالیت‌های معین، منابع محدود عایدی‌های مالی آن‌هاست و بخش اول، روان‌شناسی، نشان می‌دهد که روان‌شناسی اقتصاد با تجارب و رفتار انسانی مرتبط است. ترکیب این دو بخش بیان می‌دارد که روان‌شناسی اقتصاد، مطالعه رفتار و تجربه انسان‌ها در ارتباط با چگونگی برخورد آن‌ها با منابع محدود (پول، زمان و نیروی انسانی) به منظور ارضای نیازهاست (هندبوک روان‌شناسی اقتصاد، رایج و همکاران).

از آنجا که امکان تعریف دیگر مؤلفه‌های مورد مطالعه که شامل ۶۷ تورش مالی - رفتاری می‌باشند، در بستر این مقاله حتی به طور مختصر نیز وجود ندارد؛ لذا در جدول ۱ تنها عناوین این مؤلفه‌ها به همراه ارجاع به مقالات مرتبط آن برای دسترسی به تعاریف هر یک آورده شده است.

جدول ۱- منابع مؤلفه‌های تحقیق

مؤلفه	منبع	مؤلفه	منبع
خودساندای	چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)	اتکا و تعدیل	چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)
توان‌پنداری	رهنمای و ریاحی (۱۳۹۳)	دردسترس بودن	چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)
دیرپذیری	چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)	ناسازگاری شناختی	رهنمای و ریاحی (۱۳۹۳)
ابهام‌گزینی	چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)	رویدادگرایی	رهنمای و ریاحی (۱۳۹۳)
فرااعتمادی در پیش‌بینی	چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)	حسابداری ذهنی	چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)
معرف	چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)	کوتاه‌نگری	چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)
بهینه‌بینی	چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)	صورت‌بندی	چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)

چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)	داشته بیش‌نگری	چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)	باورگرایی
چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)	دگرگون‌گریزی	چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)	تازه‌گرایی
چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)	پشیمان‌گریزی	چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)	زیان‌گریزی
پاکدل و همکاران (۱۳۹۵)	اثرهاله‌ای	رهنمای و همکاران (۱۳۹۱)	تابع وزن دهی احتمالات
رستمی و نیک‌نیا (۱۳۹۲)	متنوع‌سازی ناکافی	هرشلیفیر <sup>۱</sup> (۲۰۱۰)	توهم در صحت و سقم پدیده‌ها
غفاری و باتقوا (۱۳۹۶)	اثر تشویق	زینی‌وند و همکاران (۱۴۰۰)	تورش‌خانگی
پاکدل و همکاران (۱۳۹۵)	خطای فرافکنی	پاکدل و همکاران (۱۳۹۵)	دیدگاه محدود
باباجانی و همکاران (۱۳۹۶)	اثر وضعی	فدایی‌نژاد و صادقی (۱۳۹۰)	تجمع قیمتی
غیورباغانی و بهبودی (۱۳۹۶)	نظام ارزشی	اصولیان و بازچی (۱۳۹۸)	توجهات سرمایه‌گذاران
جعفری و دولتی (۱۳۸۶)	بی‌عدالتی‌گریزی	فلاح شمس و اسکندری (۱۳۹۷)	اثر ربایش
بارون <sup>۲</sup> (۲۰۰۶)	جمع‌آوری اطلاعات	دوبلی (۲۰۱۱)	غفلت از نرخ پایه
چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)	خودکنترلی	محمودزاده (۱۴۰۰)	اثر حقیقت‌واهی
چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)	سفسطه‌قمارباز	چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)	کلیشه‌قراردادن
فلاح‌پور و عبداللهی (۱۳۹۰)	تمایل به تکرار ریسک و شرط‌بندی	فلاح‌پور و عبداللهی (۱۳۹۰)	توده‌وار
فلاح‌پور و عبداللهی (۱۳۹۰)	توهم پولی	فلاح‌پور و عبداللهی (۱۳۹۰)	پس‌بینی
تهرانی و خوشنود (۱۳۸۴)	مراجعه به شایعات	فلاح‌پور و عبداللهی (۱۳۹۰)	ترجیحات با خطای

1- Hirshleifer

2- Baron

محدودیت در زمان			
سفسطه هزینه‌های واقع شده	فلاح‌پور و عبداللهی (۱۳۹۰)	اثر تقویمی	زینی‌وند و همکاران (۱۴۰۰)
عکس‌العمل پیش‌ازحد	زینی‌وند و همکاران (۱۴۰۰)	عوامل شهودی	وکیلی‌فرد و همکاران (۱۳۹۲)
نماگری	رهنمای و ریاحی (۱۳۹۳)	آشناگرایی	چاووشی و فلاطون‌نژاد (۱۳۹۶)
اثر جغرافیایی	پورمحمدی و بدری (۱۳۹۶)	ریسک‌پذیری نامتقارن	رهنمای و همکاران (۱۳۹۱)
تفکر وهمی	سعدی و همکاران (۱۳۸۹)	داستان‌سرایی	کانمن (۲۰۱۱)
اهمال	دوبلی (۲۰۱۱)	نتیجه‌گری	کانمن (۲۰۱۱)
لجاجت / مقاومت	دوبلی (۲۰۱۱)	مجوز کار نادرست به خود	گانینگال (۲۰۱۱)
کمبود	دوبلی (۲۰۱۱)	مرجعیت	غیورباغبانی و بهبودی (۱۳۹۶)
عجیب غریب	راعی و فلاح‌پور (۱۳۸۳)	احساسات بازار	پاکدل و همکاران (۱۳۹۵)
جبرباوری	غیورباغبانی و بهبودی (۱۳۹۶)	عادت به سرمایه‌گذاری	غیورباغبانی و بهبودی (۱۳۹۶)
تشدید و تعهد	سعدی و همکاران (۱۳۸۹)		

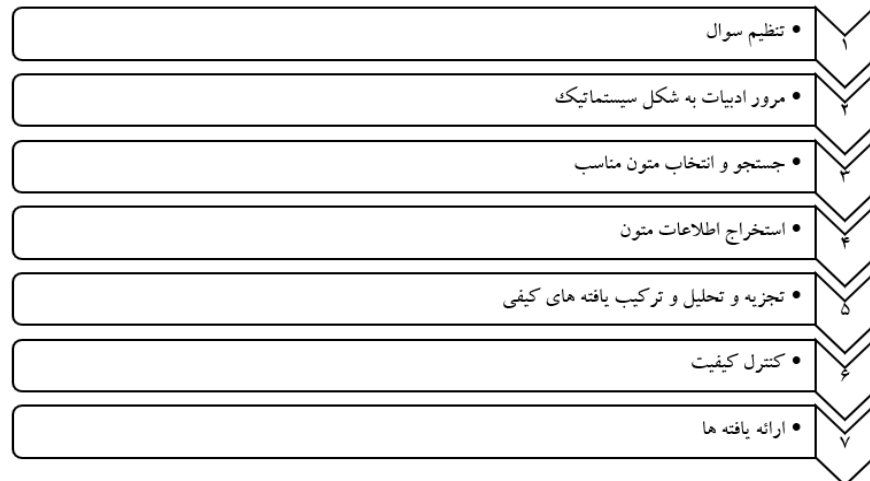
### ۳- روش پژوهش

پیشرفت سریع علم در دهه‌های اخیر، باعث انباشت سیل عظیمی از تحقیقات و مطالعات گذشته است و زمانی که پژوهشگری درصدد بررسی این مطالعات گذشته باشد، در زمان ترجمه و تفسیر مطالعات کیفی دچار مشکل و ناکارآمدی می‌شود. برای رویارویی و حل این مشکل روش فراترکیب مطرح شده است (باغ‌میرانی و همکاران، ۱۳۹۷: ۱۱۴). فراترکیب نوعی مطالعه کیفی است. اهداف فراترکیب گسترش تئوری، چکیده کردن و دسترسی راحت به تمامی دستاوردها به جهت استفاده علمی است؛ در واقع مطالعات کیفی، نمونه‌های مطالعه فراترکیب را می‌سازند و پژوهشگر بر اساس سؤال پژوهی مورد نظر خود، آن‌ها را به‌عنوان داده وارد مطالعه می‌کند (ساندلوفسکی<sup>۱</sup> و باروسو<sup>۲</sup>، ۲۰۰۷: ۳). فراترکیب قادر است تفسیر، مقایسه،

1-Sandelowski

2- Barroso

تطبیق و ترجمه مطالعات کیفی مختلف را توسط یک سیستم مفهومی متمایز، به یک دانش کامل و جامع بدل نماید (برگدا، ۲۰۱۹: ۲۸۵). فراترکیب نوعی نگرش منسجم برای تجزیه و تحلیل داده‌هاست و موجب می‌شود پژوهشگران یک پرسش تحقیق مشخص را یافته و سپس شواهد کیفی مختلف را به منظور بررسی پرسش تحقیق خود یافته و انتخاب کنند و در ادامه آن را ارزیابی، خلاصه و ترکیب نمایند (اروین و همکاران، ۲۰۱۱: ۱۸۷). سه الگوی مطرح در زمینه فراترکیب وجود دارد: الگوی سه مرحله‌ای نوبلت و هیر، الگوی شش مرحله‌ای والش و دان، و الگوی هفت مرحله‌ای ساندوسکی و باروسو؛ بنابراین، روش تحقیق مورد استفاده در این پژوهش نیز، الگوی هفت مرحله‌ای ساندوسکی و باروسو فراترکیب است که برخلاف تحلیل‌های کمی (مثل فراتحلیل) که برای برآورد میزان اثر مداخلات یا ارزیابی از طریق ادغام داده‌های عددی آماری عمل می‌کنند، روش سنتز کیفی (مثل فراترکیب) گرایش به اکتشافی در طبیعت پدیده، گسترش درک درستی از موضوع مطالعه از طریق یکپارچه‌سازی چندین مطالعه کیفی مرتبط با یکدیگر دارد (رینگ و همکاران، ۲۰۱۰: ۴). نمای کلی این الگو در شکل ۱ آورده شده است.



- 1-Bergdahl
- 2-Erwin and etc
- 3-Noblit & Hare
- 4-Walsh & Downe
- 5-Ring and etc

#### شکل ۱- الگوی ساندولوسکی و باروسو

پژوهش حاضر از حیث هدف، با نوع کیفی و اکتشافی از دسته تحقیقات کاربردی است که با استفاده از نتایج تحقیقات بنیادی در طلب بهبود و توسعه روش‌ها، ساختارها، ابزارها و الگوهای مورد استفاده در بورس اوراق بهادار تهران است. این تحقیق به دنبال توضیح، رتبه‌بندی و قالب‌گذاری و نهایتاً طراحی نظام تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه، به منظور تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری می‌باشد، بنابراین می‌توان آن را در گروه تحقیقات توصیفی و پژوهش‌های پیمایشی دسته‌بندی کرد. قلمروی زمانی تحقیق، مرور ادبیات موضوع تحقیق از سال ۱۳۵۰ تا ۱۴۰۱ است. جامعه مورد تحقیق، کلیه مقالات موجود داخلی با موضوع تحقیق است که در پایگاه‌های علمی معتبر از جمله: پرتال جامع علوم انسانی، سید، ایران داک، گوگل اسکالر، علم‌نت، مگیران و نورمگز مورد جست‌وجو قرار گرفته است.

در این مطالعه به منظور ارزیابی کیفیت مقالات از برنامه مهارت‌های ارزیابی حیاتی (CASP)، بهره برده شده و با روش مقیاس ۵۰ امتیازی روبریک، تنها مقالات با کسب امتیاز بالای ۳۵ در فرآیند فراترکیب شرکت داده شده‌اند. در روایی درونی از کنترل نتایج حاصل از تحقیق با مقایسه با نظرات افراد خبره و برای ارزیابی پایایی درونی از روش ضریب کاپا کوهن استفاده شده است. بدین منظور از نظر دو شخص دیگر از نخبگان مدیریت مالی استفاده شد و بدون آن که اطلاعی از شیوه ادغام مفاهیم و کدگذاری‌های پژوهشگر در اختیار آنان قرار بگیرد، از ایشان خواسته شد تا دسته‌بندی دیگری انجام دهند و سپس با توجه به تعداد مفاهیم و میزان شباهت ایجادشده توسط نخبگان با پژوهش حاضر، ضریب کاپا محاسبه گردید. با دستیابی به ضریب ۰/۹۳ نشان داده می‌شود که پژوهش انجام گرفته در گستره مورد قبول قرار گرفته است.

#### ۴- تحلیل یافته‌های پژوهش

طبق روش فراترکیب و الگوی هفت مرحله‌ای ساندولوسکی و باروسو، بازنگری دقیق و عمیقی از موضوع این پژوهش در میان کلیه مطالعات گذشته توسط نگارنده صورت گرفته است. در مرحله اول، جهت ایجاد سؤال تحقیق، با پاسخ به پرسش‌های اساسی با عنوان WH-Question مواجه هستیم. این سؤالات اساسی شامل: What (چه چیزی؟) - Who (چه کسی؟) - When (چه وقت؟) - How (چگونه؟) می‌باشند. الف) چه چیزی (What): در این پژوهش به دنبال



چه چیزی هستیم؟ پاسخ: در این پژوهش به دنبال طراحی مدلی جامع از کلیه تورش‌های رفتاری شناخته شده سرمایه‌گذاران هستیم. ب) چه کسی (Who): جامعه مورد مطالعه شامل چه مواردی است؟ پاسخ: جامعه تحت مطالعه در این پژوهش شامل کلیه مقالات معتبر منتشر شده در ژورنال‌ها و مجلات مختلف علمی داخلی می‌باشد. ج) چه وقت (When): موضوع پژوهش مورد نظر در میان چه سال‌هایی بررسی و مطالعه می‌شود؟ پاسخ: از آنجا که موضوع پژوهش دارای پیشینه‌ای کمتر از نیم قرن در فضای بین‌الملل می‌باشد. مقالات داخلی بدون محدودیت زمانی و از اولین مقالات مطروحه (حدوداً ۱۳۵۰ تا ۱۴۰۱) مورد بررسی قرار می‌گیرند. د) چگونه (How): از چه روشی برای جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها استفاده می‌شود؟ پاسخ: روش مورد استفاده از دسته تحلیل ثانویه و روش فراترکیب می‌باشد.

در مرحله دوم فراترکیب، سه ریزفعالیت مطرح و مشخص می‌گردد. جستجوی منابع مربوطه- تعیین و انتخاب گذرواژه‌ها- تعیین و معرفی پایگاه‌های اخذ داده. پایگاه‌های داده مورد بررسی شامل: مگ ایران، پرتال جامع علوم انسانی، پایگاه مرکز اطلاعات علمی جهاد دانشگاهی (سید)، نورمگز، گوگل اسکولار، علم‌نت، مگیران و ایران داک می‌باشد. طبق جدول شماره ۳، کلیدواژه‌های مذکور در پایگاه‌های عنوان شده، جستجو شد و ۲۶۰ منبع شامل ۲۵۵ مقاله و ۵ کتاب استخراج گردید.

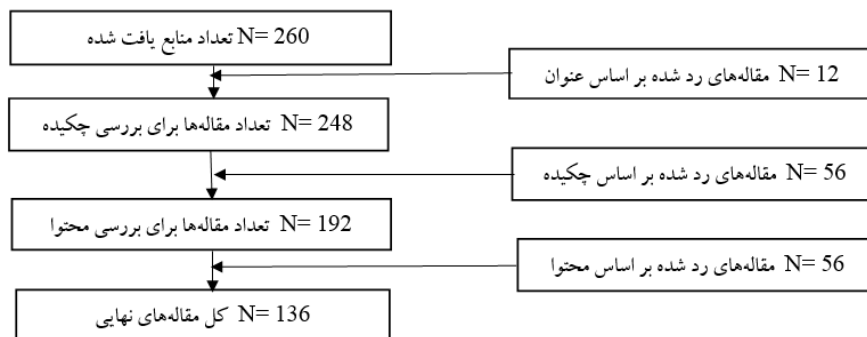
جدول ۳- کلیدواژه‌ها

کلیدواژه فارسی	کلیدواژه انگلیسی
رفتار سرمایه‌گذاری / سرمایه‌گذاران	Investor Behaviour
تورش‌های رفتاری	Behavioral Biases
رفتار مالی / مالی رفتاری	Behavioral Finance
روانشناسی مالی	Financial Psychology
سوگیری‌های مالی رفتاری	Financial Biases
اقتصاد رفتاری	Behavioral Economics

در مرحله سوم، منابع استخراج شده طبق ملاک‌های ورود و ملاک‌های خروج پالایش شده و بازبینی شدند. الف) ملاک‌های ورود: مقالات و پژوهش‌ها باید در وضعیت چاپ شده باشند- مقالات هم می‌توانند از روش‌های کیفی همچون فراترکیب بهره برده باشند هم از روش‌های کمی مانند فراتحلیل یا...- تحقیقات بایستی داده‌ها و اطلاعات کافی را در ارتباط با اهداف پژوهش حاضر گزارش کرده باشند- مقالات و پژوهش‌ها باید از روش‌های

علمی به بررسی موضوع مورد نظر پرداخته باشند. ب) ملاک‌های خروج: مقالات همایشی مورد پذیرش نیست. پژوهش‌هایی که اطلاعات کافی در زمینه اهداف این تحقیق در برداشته باشند. پژوهش‌هایی که با عناوین و اهداف یکسان انجام شده باشند.

طی این بازبینی تعدادی از منابع رد و از ادامه مسیر خارج شدند و در نهایت، طبق چارت روند نما که در شکل ۲ آورده شده است، در گام اول ۱۲ مقاله به علت عنوان، سپس ۵۶ مقاله با مرور چکیده و در آخر ۵۶ مقاله با بررسی متن کامل از روند فراترکیب کنار گذاشته شد تا به تعداد ۱۳۶ منبع رسیدیم؛ سپس به منظور ارزیابی کیفیت این مقالات باقیمانده با استفاده از برنامه مهارت‌های ارزیابی حیاتی (CASP)، ۱۷ مورد امتیاز لازم را کسب نکرده و این مقالات نیز از پروسه فراترکیب خارج شدند. برنامه مهارت‌های ارزیابی حیاتی، ابزاری است جهت سنجش دقت، اعتبار و اهمیت مطالعات کیفی تحقیق. لذا ۱۳۶ منبع نهایی طبق این ابزار، در برابر ۱۰ معیار یا پرسش قرار گرفته و امتیازدهی شدند. هر پرسش حداکثر پنج امتیاز را به مقاله مورد بررسی می‌دهد. این ده سؤال شامل: هدف پژوهش، اصول و روش‌ها، طرح پژوهش، نمونه‌برداری، جمع‌آوری داده‌ها، انعکاس‌پذیری، مبانی اخلاق حرفه‌ای، دقت تحلیل، بیان روشن نتایج و ارزش پژوهش می‌باشد. با روش مقیاس ۵۰ امتیازی روبریک، از این ۱۳۶ منبع، ۱۷ منبع امتیاز کمتر از ۳۵ دریافت کردند و لذا این مقالات نیز از فرآیند فراترکیب حذف شدند و در نهایت ۱۱۹ مورد جهت انجام مرحله بعدی فراترکیب باقی ماند.



شکل ۲- چارت روند نما

در مرحله چهارم الگوی ساندولسکی و باروسو، در طی مراحل فراترکیب منابع منتخب چندین بار به خوبی و جامع مورد مطالعه قرار گرفتند و اطلاعات و کدهای باز مرتبط با موضوع استخراج شد. در مرحله پنجم، اسامی عنوان شده در مطالعات گذشته برای تورش‌های

مالی-رفتاری هر کدام به عنوان یک کد محوری در نظر گرفته شده و با خرد کردن داده‌های هر کدام از این مطالعات کدهای باز استخراج گردید. لازم به ذکر است ۶۷ کد محوری تحت عناوین مختلف تورش‌های رفتاری از منابع به دست آمد. سپس طبقه‌بندی کدهای محوری در سرگروه‌هایی به‌عنوان مقوله انجام گرفت. کدهای محوری با مفاهیم مشابه در یک دسته به‌عنوان مقولات در نظر گرفته می‌شود. مبنای انتخاب مقولات در نمودار ۱ نیز خلاصه شده است. تعریف مقولات در نظر گرفته شده به شرح زیر است:

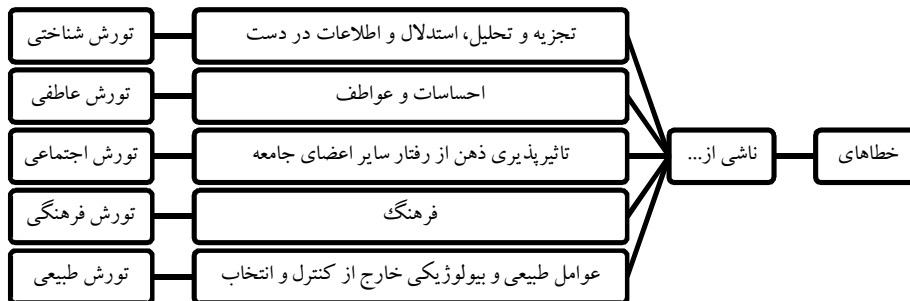
تورش‌های شناختی: هر نوع خطایی که ناشی از تجزیه و تحلیل، استدلال و اطلاعات در دست رخ می‌دهند در این مقوله قرار دارند. این دسته از سوگیری‌ها قابل مدیریت می‌باشند. این سوگیری‌ها بر فرآیند شناخت انسان اثر نامطلوب می‌گذارند.

تورش‌های عاطفی: وقتی احساسات بر تصمیم‌گیری شخص اثر نامناسب بگذارد و منجر به تورش‌هایی می‌شود که آن را در مقوله‌ای جدا با عنوان تورش‌های عاطفی می‌توان دسته‌بندی کرد. این دسته از تورش‌ها ناشی از احساسات و عواطف بوده و به‌راحتی قابل مدیریت کردن نیستند. این سوگیری‌ها بیشتر بر مبنای ترجیحات اتفاق می‌افتند.

تورش‌های اجتماعی: این دسته از مقوله شامل تورش‌هایی که ناشی از تأثیرپذیری ذهن و رفتار افراد از دیگران است قرار دارد.

تورش‌های فرهنگی: انسان‌ها موجوداتی اجتماعی هستند که هریک از ایشان در این خرده اجتماعات در بستر فرهنگی متمایز از اجتماعی دیگر به سر می‌برند. آن‌گونه از کج‌روی‌هایی که از این فرهنگ و مسائل مربوط به آن نشئت می‌گیرد را می‌توان در مجموعه مقوله تورش‌های فرهنگی قرار داد. لازم به ذکر است طبق واژه‌نامه مصوب فرهنگستان، فرهنگ، مجموعه عادات و رفتارهایی که در یک جامعه انسانی عمدتاً از طریق فرآیندهای اجتماعی و نه فرآیندهای زیستی از نسلی به نسل دیگر منتقل می‌شود و در نمادها، باورها، هنر، مهارت‌ها، آداب و رسوم آن جامعه انعکاس می‌یابد، تعریف می‌شود.

تورش‌های طبیعی: در این مقوله تورش‌هایی قرار می‌گیرند که ناشی از عوامل غیرعادی و عوامل طبیعی غیرقابل کنترل اعم از: عوامل جغرافیایی، زمان، مکان، آب و هوا و... هستند. یافته‌های حاصل از فراترکیب به‌صورت یک مدل نهایی در شکل ۳ ارائه شده است.



#### نمودار ۱- مبنای انتخاب مقولات

در مرحله ششم روایی درونی و پایایی درونی پژوهش سنجیده می‌شود. در روایی درونی از کنترل نتایج حاصل از تحقیق با مقایسه با نظرات افراد خبره استفاده شده است، برای ارزیابی پایایی درونی از روش ضریب کاپا کوهن بهره برده شده است. لذا از نظر دو شخص دیگر از نخبگان مدیریت مالی استفاده شد و بدون آن که اطلاعی از شیوه ادغام مفاهیم و کدگذاری‌های پژوهشگر در اختیار آنان قرار بگیرد، از ایشان خواسته شد تا دسته‌بندی دیگری انجام دهند و سپس با توجه به تعداد مفاهیم و میزان شباهت ایجاد شده توسط نخبگان با پژوهش حاضر، ضریب کاپا محاسبه گردید. با دستیابی به ضریب  $0/93$  نشان داده می‌شود که پژوهش انجام گرفته در گستره مورد قبول قرار گرفته است.

در آخرین مرحله از مطالعه، یافته‌های حاصل از فراترکیب به صورت یک مدل نهایی در شکل ۳ ارائه شده است.

#### ۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

امروزه در بازار رقابتی موجود، سرمایه‌گذاری کارآمد به توزیع عادلانه خدمت به فعالان بازار سرمایه وابسته است و این مهم با شناسایی و اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر چگونگی رفتارهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران اتفاق می‌افتد. بیش‌ازپیش پیچیده‌تر شدن محیط‌های تجاری، باعث شده تا گروه‌های مختلفی از مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه، چه آنان که تخصص کافی در زمینه سرمایه‌گذاری در بورس دارند و چه آنان که ندارند، برای اقدام به سرمایه‌گذاری، به طیف گسترده‌ای از اطلاعات مختلف توجه نمایند. با بررسی رفتار سرمایه‌گذاران بازار بورس اوراق بهادار تهران چنین به دست آمد که تأثیر تصمیمات دیگران، تأثیر زیادی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌گذارد و رفتار منطقی و رفتارهای واکنشی در رتبه‌های بعدی قرار می‌گیرند؛

لذا توصیه می‌شود با توجه و در نظر گرفتن کلیه تورش‌های رفتاری در زمان اتخاذ تصمیمات مالی، تصمیم‌گیرندگان از عمل و عکس‌العمل خود بیشتر آگاهی داشته و در صورت نمود خطای رفتاری آن را کنترل و یا رفع نمایند، چراکه عدم توجه به تورش‌های رفتاری-مالی، در سطح خرد نیز ضرر سهام‌داران و کاهش بازدهی را در پی دارد.

از سوی دیگر در کاربرد کلان می‌توان بیان کرد که درجه کارایی بازار اوراق بهادار از نحوه واکنش سرمایه‌گذاران در برابر اطلاعات دریافتی، تعیین می‌گردد. اگر واکنش مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه با سرعت و درست باشد، بازار اوراق بهادار به سوی کارایی می‌رود، در غیر این صورت، اگر واکنش سرمایه‌گذاران با اختلال و تأخیر همراه باشد، از بازار کارا دور می‌شویم؛ اما مشکل این است که سرمایه‌گذاران در زمان مواجهه با شرایط احساسی، قادر به واکنش مناسب نیستند و تصمیمات آن‌ها با سوگیری اتخاذ می‌گردد (سعیدی و فرهانیان، ۱۳۹۰: ۱۷۷). از سوی دیگر تورش‌های رفتاری در سطح کلان قادر به ایجاد نوسانات قیمتی (حباب‌ها) و مؤثر بر بورس اوراق بهادار هستند و بازار ناکارا ایجاد می‌کنند؛ لذا توجه دستگاه‌های اجرایی به این مهم و اتخاذ تصمیماتی در جهت کاهش یا رفع این خطاها می‌تواند از ایجاد ناکارایی در بازار و تشکیل حباب‌های قیمتی جلوگیری نماید. طی فرامطالعه صورت گرفته بر روی ادبیات موضوع پژوهش حاضر، یعنی تورش‌های رفتاری-مالی، مشخص گردید در مقایسه با دیگر مطالعات، مطالعات پیشین اغلب به بررسی و پژوهش بر روی یک یا چند تورش رفتاری-مالی پرداخته بودند و تنها چند مطالعه به دسته‌بندی تورش‌ها اقدام نمودند که آن‌ها نیز شامل تمامی تورش‌های کشف شده نبوده و نهایتاً جامع‌ترین پژوهش صورت گرفته، مطالعه فلاح‌پور و عبداللهی (۱۳۹۰) بوده است که ۳۶ تورش مطرح و دسته‌بندی شدند؛ بنابراین، برای اولین بار در این پژوهش یک فرامطالعه جامع بر روی موضوع تورش‌های رفتاری-مالی در بازار بورس تهران انجام گرفت و در آن ۲۶۰ مطالعه مختلف استخراج شده با روش فراترکیب و الگوی هفت مرحله‌ای سندلوسکی و باروسو پالایش و بیشترین تعداد تورش جمع‌آوری شده، استخراج گردید (۶۷ تورش) و ضمن بررسی و بعضاً ترکیب دیدگاه‌های همپوشا، به یک نظام جامع متشکل از ۵ مقوله شامل: شناختی، عاطفی، فرهنگی، اجتماعی و طبیعی دست پیدا کردیم.

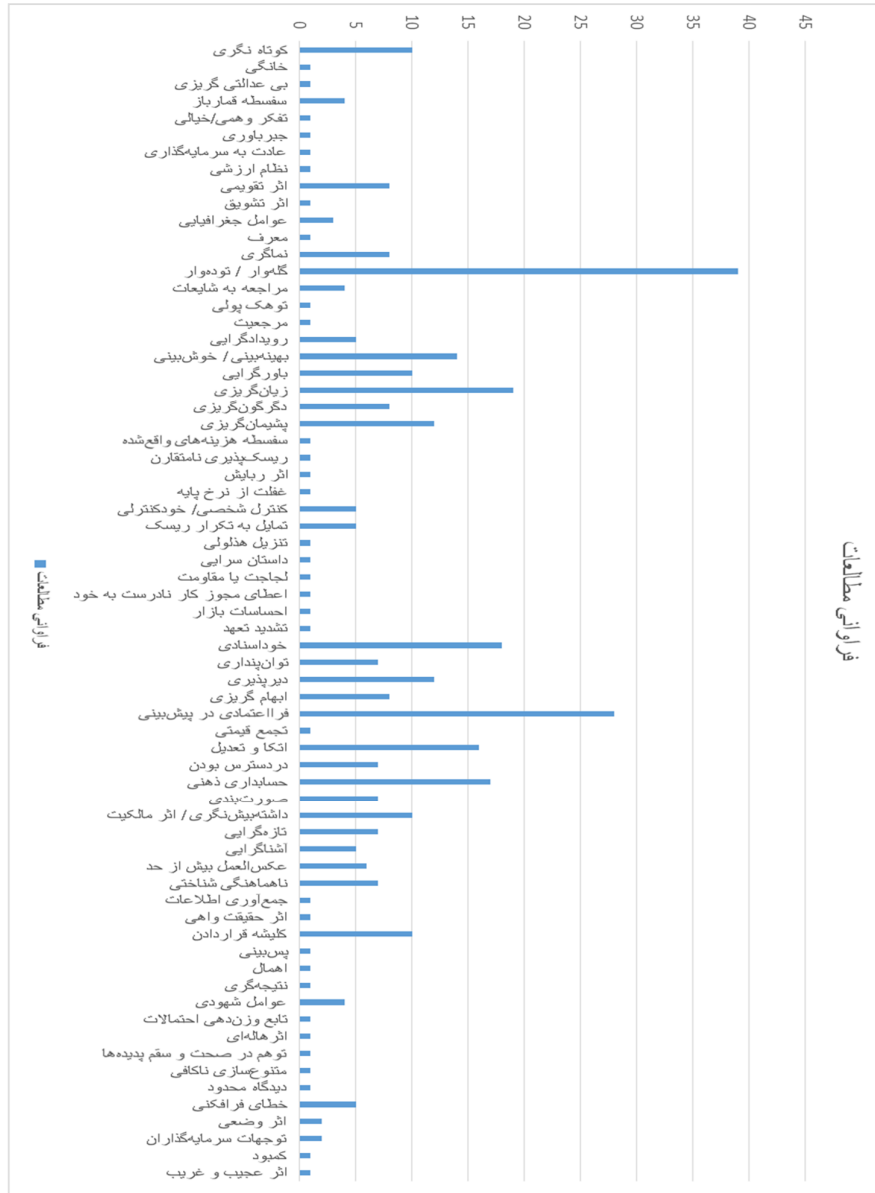
پژوهش حاضر سعی نموده تا در حوزه مالی رفتاری و تصمیمات سرمایه‌گذاری تا حد ممکن اثرگذار باشد؛ بنابراین، برای بهره‌مندی از نتایج این مطالعه و بهبود و گسترش آن در

مطالعات آتی، پیشنهادهایی را در ادامه ذکر می‌نماییم.

- از آنجا که در این پژوهش، تورش‌های مطرح شده تا تاریخ ۱۴۰۱ در نظر گرفته شده است لذا پیشنهاد می‌شود تا در تحقیقات آتی به صورت دوره‌ای در سال‌های آینده، با توجه به تعدد کشف تورش‌های جدید رفتاری-مالی، پژوهش تکرار شده و نظام طراحی شده به روز گردد.
- برخی تورش‌ها دارای مقداری همپوشانی با یکدیگر هستند و یا برخی متأثر یا پیش‌نیاز رخداد دیگری است؛ بنابراین مطالعه ارتباطات و تأثرات تورش‌های استخراج شده بر یکدیگر، پیشنهاد می‌شود.

- با توجه به فراترکیب صورت گرفته در یافتیم مطالعه متمرکز بر روی برخی تورش‌ها از جمله تورش: توده‌وار یا فرااعتمادی دارای فراوانی بیشتری نسبت به سایر تورش‌ها از جمله تورش خانگی، اثر تشویق و... دارد. در نمودار ۲ فراوانی کدهای محوری در مطالعات مربوطه آورده شده است؛ لذا مطالعه و تحقیق بر روی تورش‌هایی که کمتر مورد توجه قرار گرفته‌اند، پیشنهادی است که به تحقیقات آتی می‌توان داشت.

- از دیگر مطالعاتی که در بسط این پژوهش می‌توان انجام داد، بررسی تأثیر تورش‌های رفتاری-مالی استخراج شده در این پژوهش بر بازار بورس اوراق بهادار تهران و کشف اولویت اثرگذاری این تورش بر تصمیمات مالی در این بازار و یافتن اهم این تورش‌هاست.
- ورود و بررسی تورش‌ها از منظر مالی-عصبی، می‌تواند تکمیل‌کننده پژوهش حاضر باشد.
- کلیه مطالعات این پژوهش را می‌توان در بستر سایر بازارهای مالی، از جمله بازار مسکن، کالا و... نیز انجام داد تا تورش‌های مالی-رفتاری در این بازارها نیز شناسایی شوند.



نمودار ۲- فراوانی کدهای محوری در مطالعات



شکل ۳- مدل فراترکیب



## منابع

- اسلامی بیدگلی، غلامرضا؛ شهریاری، سارا (۱۳۸۶). بررسی و آزمون رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران با استفاده از انحرافات بازده سهام از بازده کل بازار در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال ۱۴، شماره ۴۹: ۲۵-۴۴.
- اصولیان، محمد؛ بازچی، مژگان (۱۳۹۸). سوگیری‌های رفتاری، حجم غیرنرمال معاملات و بازده غیرعادی سهام، فصلنامه علمی مدیریت دارایی و تأمین مالی سال هفتم، شماره ۴: ۸۱-۹۶.
- افتخاری علی‌آبادی، اکبر؛ و کیلی فرد، حمیدرضا (۱۳۹۳). تبیین و ارائه الگویی برای سنجش عوامل روان‌شناختی و رفتاری در بازار سرمایه ایران، فصلنامه مطالعات روان‌شناسی بالینی، سال چهارم، شماره ۱۵: ۱-۲۳.
- باباجانی محمدی، سعیده؛ مرتضوی، سعید؛ مهارتی، یعقوب؛ تهرانی، رضا (۱۳۹۶). شناسایی عمده‌ترین سوگیری‌های سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران با استفاده از روش فراتحلیل، فصلنامه علوم مدیریت ایران، سال دوازدهم، شماره ۴۵: ۸۱-۱۱۳.
- بابایی مجرد، حسین (۱۳۹۰). توجیه تأثیر عوامل روان‌شناختی در رفتار سرمایه‌گذاران در پرتو حل معضل عقلانیت کامل و عقلانیت محدود، معرفت اقتصاد اسلامی، سال سوم، شماره ۱: ۵-۳۴.
- باغ‌میرانی، مصطفی؛ اسماعیلی گیوی، محمدرضا؛ حسن‌زاده، محمد؛ نوروزی، علیرضا (۱۳۹۷). طراحی مدل مسئله‌یابی پژوهش با استفاده از روش فراترکیب، تحقیقات کتابداری و اطلاع‌رسانی دانشگاهی، دوره ۵۲، شماره ۲: ۱۰۹-۱۳۰.
- پاکدل، عبدالله؛ ایزدی‌نیا، ناصر؛ دستگیر، محسن (۱۳۹۵). رتبه‌بندی عوامل مؤثر حسابگری ذهنی در تشکیل پرتفوی توسط سرمایه‌گذاران کم‌تجربه به کمک تکنیک ویکور، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، زمستان، شماره ۳۲.
- پمپین، میشل ام (۱۳۸۸). دانش مالی رفتاری و مدیریت دارایی، ترجمه احمد بدری، تهران: کیهان.
- پورمحمدی، پریسا؛ بدری، احمد (۱۳۹۶). رابطه آب و هوا با بازده و فعالیت‌های معاملاتی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی-پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال پنجم، شماره ۲: ۲۰۱-۲۲۰.
- تهرانی، رضا؛ خوشنود، مهدی (۱۳۸۴). شناسایی و رتبه‌بندی گروه‌های تأثیرگذار بر تصمیم

خرید و فروش سهام سرمایه‌گذاران فردی در بورس اوراق بهادار تهران، فرهنگ مدیریت، سال سوم، شماره ۱۰: ۲۰۳-۲۱۹.

- جعفری، ابوالفضل؛ دولتی، نیکو (۱۳۸۶). مقدمه‌ای بر مالی و اقتصاد رفتاری، بورس، شماره ۶۹: ۱۷-۱۰.

- چاوشی، سید کاظم؛ فلاطون نژاد، فرشید (۱۳۹۶). ارائه مدل تحلیلی رفتار تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی-پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال ششم، شماره ۲۳: ۱۰۵-۱۲۸.

- حسینی چگنی، الهام؛ حقگو، بهناز؛ رحمانی نژاد، لیلا (۱۳۹۳). بررسی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری، راهبرد مدیریت مالی، سال دوم شماره ۷: ۱۱۳-۱۳۳.

- دوبلی، رولف (۱۴۰۱). هنر شفاف اندیشیدن، ترجمه فردوسی‌پور، تهران: چشمه.

- راعی، رضا؛ فلاچپور، سعید (۱۳۸۳). مالیه رفتاری رویکردی متفاوت در حوزه مالی، تحقیقات مالی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، شماره ۱۸: ۷۷-۱۰۶.

- رستمی، علی؛ نیک‌نیا، نرگس (۱۳۹۲). تأثیر متنوع‌سازی پرتفوی بر ارزش در معرض ریسک در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی-پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال دوم، شماره ۶: ۸۳-۱۰۴.

- رهنمای رودپشتی، فریدون؛ تاجمیر ریاحی، حامد (۱۳۹۳). مدل‌سازی تأثیر تورش‌های رفتاری بر رکود بازار سرمایه بر اساس رویکرد تفسیری-ساختاری (ISM)، فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، دوره پنجم، شماره ۱۹: ۱۱۱-۱۳۰.

- رهنمای رودپشتی، فریدون؛ هبیتی، فرشاد؛ موسوی، سید رضا (۱۳۹۱). بررسی الگوی ریاضی انتخاب پرتفوی سرمایه‌گذاری مبتنی بر مالی رفتاری، مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، شماره ۱۲: ۱۷-۳۷.

- ریاحی تاجمیر، حامد؛ دژدار، محمدمهدی (۱۳۹۶). رتبه‌بندی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در مواجهه با اخبار و شایعات مهم سیاسی با تأکید بر دوره مذاکرات هسته‌ای، فصلنامه علمی-پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال ششم، شماره ۲۴: ۱-۲۰.

- زینی‌وند، محمد؛ چنانی، محمدرضا؛ همت‌فر، محمود؛ ستایش، محمدرضا (۱۴۰۰). سوگیری‌های رفتاری و تصمیمات سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی مبتنی بر اطلاعات تکنیکال در

- بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۵۱، شماره ۴: ۲۵۷-۳۲۲.
- سعدی، رسول؛ قلی پور، آرین؛ قلی پور، فتانه (۱۳۸۹). بررسی اثرات شخصیت سرمایه‌گذاران و خطاهای ادراکی در سرمایه‌گذاری آن‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، دوره ۱۲، شماره ۲۹: ۴۱-۵۸.
- سعیدی، علی؛ فرهانیان، سید محمدجواد (۱۳۹۰). رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، بورس اوراق بهادار، شماره ۱۶.
- سیف الهی، راضیه؛ کردلویی، حمیدرضا؛ دشتی، نادر (۱۳۹۴). بررسی مقایسه‌ای عوامل رفتاری در سرمایه‌گذاری دارایی‌های مالی، فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، سال چهارم، شماره ۱۵: ۳۳-۵۲.
- شهرآبادی، ابوالفضل؛ یوسفی، راحله (۱۳۸۶). مقدمه‌ای بر مالیه رفتاری، بورس، شماره ۶۹: ۲۴-۳۲.
- غفاری، وحید؛ باتقوا، مصطفی (۱۳۹۶). تأثیر عوامل غیراستدلالی در تصمیم‌گیری‌های مالی و مدیریتی، مطالعات حسابداری و حسابرسی، شماره ۲۲.
- غیورباغبانی، سید مرتضی؛ بهبودی، امید (۱۳۹۶). عوامل مؤثر در بروز رفتار سرمایه‌گذاران با رویکرد پدیدارنگاری، فصلنامه علمی- پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال پنجم، شماره ۳: ۵۵-۷۶.
- فدایی نژاد، محمداسماعیل؛ صادقی، محسن (۱۳۹۰). بررسی روان‌شناسی اعداد و پدیده «تجمع قیمت‌ها» در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه تحقیقات مالی، دوره ۱۳، شماره ۳۱: ۷۳-۹۸.
- فلاح‌پور، سعید؛ عبداللهی، غلامرضا (۱۳۹۰). شناسایی و وزن دهی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران، رویکرد AHP فازی، نشریه تحقیقات مالی، دوره ۱۳: ۹۹-۱۲۰.
- فلاح شمس، میرفیض؛ اسکندری، مرضیه (۱۳۹۷). بررسی نقش عدم تقارن بر بروز اثر ربایش در حد نوسان قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، شماره ۳۴: ۲۳۳-۲۴۸.
- فهیمی دوآب، رکسانا (۱۳۸۴). بررسی درجه اهمیت عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران سهام عادی در تالار بورس اوراق بهادار مشهد و مقایسه تطبیقی آن با رفتار سرمایه‌گذاران در تالار بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد رشته مدیریت بازرگانی گرایش مدیریت

مالی، دانشگاه الزهرا (س).

- کانمن، دانیل (۱۴۰۱). تفکر سریع و کند، ترجمه فاطمه امیدی، تهران: نوین توسعه.
- کیان، علیرضا؛ پورحیدری، امید؛ کامیابی، یحیی (۱۳۹۶). بررسی تأثیر حسابداری ذهنی بر رفتار سرمایه‌گذاران از دیدگاه گزارشگری مالی، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال نهم، شماره ۲.
- گانینگال، کلی (۱۴۰۰). غریزه قدرت اراده، ترجمه حدیث مددی ماهانی، تهران: اشراقی.
- گرجی، ابراهیم؛ مدنی، شیما (۱۳۸۴). بررسی و ارزیابی سیر تحول مکتب کلاسیک به نئوکلاسیک و سپس به کلاسیک جدید: کلاسیک‌های جدید تا چه اندازه جدیدند؟، تحقیقات اقتصادی پاییز، شماره ۷۰: ۳۱-۶۷.
- محمودزاده، حمید، (۱۴۰۰). سوگیری شناختی چیست؟، ترجمه تیم دیجیتال مارکتینگ دیدار، تهران: ابر پردازش دیدار.
- نوائیان، محمدرضا؛ خوشنود، مهدی (۱۳۹۵). بررسی تأثیر نوع معامله و سوگیری پشیمان‌گریزی سرمایه‌گذاران تالار بورس منطقه‌ای گیلان، کنفرانس بین‌المللی ایده‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری.
- وکیلی فرد، حمیدرضا؛ فروغ نژاد، حیدر؛ خوشنود، مهدی (۱۳۹۲). ارزیابی رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با روش فرآیند تحلیل شبکه‌ای، فصلنامه علمی-پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال اول، شماره ۲: ۱۹-۳۴.
- یوسفی، راحله؛ شهرآبادی، ابوالفضل (۱۳۸۸). بررسی و آزمون رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار، مجله مدیریت توسعه و تحول، شماره ۲: ۵۷-۶۴.
- Bergdahl, E. (2019). Is meta-synthesis turning rich descriptions into thin reductions? A criticism of meta-aggregation as a form of qualitative synthesis. *Nursing inquiry*, 26(1), e12273.
- Baron, J. (2006). "Information bias and the value of information". *Thinking and Deciding*. Cambridge University Press. p. 177.
- Bhatta, M. (2009). Behavioral Finance A Discussion on Individual Investors' Biases, *Management Accountant*, 44(2), 138-149.
- Erwin, E. J., Brotherson, M. J. & Sumers, J. A. (2011). Understanding Qualitative Metasynthesis: Issues and Opportunities in Early Childhood Intervention Research. *Journal of Early Intervention*, 33(3), pp. 186-200.
- Farlin, J. D. (2006). Antecedents and Consequences of Heuristic Biases: Evidence from Individual Investors and Small Business Owners; *ProQuest Information*, 30 (4), 1-240.
- Grinblatt, M. & Han, B. (2005). «Prospect Theory, Mental Mccounting,

- and Momentum», *Journal of Financial Economics*, 78 (3), 311–339.
- Hirshleifer, D. (2010). Investor Psychology and asset pricing, *Journal of finance*, 56:1533-1597.
  - Kim, K. A., and Nofsinger, J. R, (2008). «Behavioral finance in Asia». *Pacific-Basin Finance Journal*, 16 (4), 1-7.
  - Noblit, G. W., & Hare, R. D. (1988). *Meta-ethnography: Synthesizing qualitative studies*. (Vol. 11). Sage.
  - Ring, N., Mandava, L. & Jepson, R. (2010). *A guide to synthesising qualitative research for researchers undertaking health technology assessments and systematic reviews*, s.l.: s.n.
  - Sandelowski, M. & Barroso, J. (2007). *Handbook for synthesizing qualitative research*. New York: Springer.
  - Thomas, J. K. (2003). Discussion of Post-Earnings Announcement Drift and Market Participants Information Processing Biases, *Review of Accounting Studies*, 8 (2), 347-353.
  - Walsh, D. & Downe, S., 2005. Meta-synthesis method for qualitative research: a literature review. *Journal of Advanced Nursing*, 50(2), p. 204–11

