



Designing Risk-Taking Model for Investors in the Capital Market with Meta-Synthesis Approach

Hamid Abbasi

Department of Financial Engineering, Qazvin Branch, Islamic Azad University, Qazvin, Iran.

Amir Mohammadzadeh (Corresponding Author)

Department of Financial Management, Qazvin Branch, Islamic Azad University, Qazvin, Iran.

Amn_1378@yahoo.com

Mohsen Torabian

Department of Mathematics, Qazvin Branch, Islamic Azad University, Qazvin, Iran.

Article Info	Extended abstract
Article type: Research Article	Introduction The complexity of the decision-making process clearly demonstrates that the characteristics of individual investors significantly influence their choices. Risk tolerance, a key component, is shaped by personal traits of the decision-maker. As Figner et al. (2009) highlight, risk tolerance is not a singular phenomenon but a behavioral attribute arising from various underlying processes. Individual differences such as age and gender, along with situational factors like decision context and emotional load, play important roles. Understanding these influences can enhance investment strategies and mitigate associated risks. Moreover, investors' decisions vary according to their knowledge, financial literacy, psychological traits, preferences, and socio-economic backgrounds, with risk-tolerant individuals favoring higher-risk, higher-return options, while risk-averse investors prefer safer, lower-return alternatives.
Article history: Received: 17 Dec 2024 Accepted: 05 Apr 2025	
Keywords: Risk-taking, Behavioral Finance, Meta-Synthesis Approach, Investor Behavior.	
JEL: G11, G14, G19.	Literature review and background Kahneman and Tversky (2013) introduced prospect theory, challenging previous theories on investor behavior. Contrary to the common assumption of investors' risk aversion, they demonstrated that investors tend to exhibit risk-seeking behavior when facing losses. Their research also highlights that economic decisions are often influenced by emotions and individual perceptions. Furthermore, emotional reactions to losses are significantly more intense than the pleasure derived from gains; thus, individuals



frequently base their economic choices not on economic value but on psychological value.

[Rodrigues and BV \(2024\)](#) investigated the impact of the five-factor personality traits on financial risk tolerance, finding significant effects of openness, extraversion, and neuroticism. Similarly, [Jain et al. \(2023\)](#) explored personality differences and their relationship with investment decisions, demonstrating that key personality traits explain individuals' risk-taking tendencies. Other studies, such as [Rehman and Mia \(2024\)](#) examined various dimensions of financial literacy and influencing factors, highlighting the insufficient attention given to psychological and social aspects alongside demographic and economic factors. In this context, [Yanti and Endri \(۲۰۲۴\)](#) analyzed the effects of overconfidence and risk perception on investment decisions. Additionally [Sekścińska and Rudzinska-Wojciechowska \(2023\)](#) emphasized the importance of psychological variables in investment choices, while [Jain et al. \(2023\)](#) revealed a significant association between financial literacy and risk-taking propensity.

Methodology

Risk assessment, considering both qualitative and quantitative dimensions, underscores the necessity of adopting a comprehensive and systematic approach. In this context, the meta-synthesis method is recognized as an effective tool for aggregating and analyzing data from national and international studies. According to numerous researchers, the seven-stage approach proposed by [Sandelowski and Barroso \(2006\)](#) stands out as one of the most advanced and effective methods in meta-synthesis studies, yielding superior results compared to other models.

Results

After determining the search protocol and article selection indicators, 69 articles were finally selected, and the evaluation of the selected articles led to the identification of eight main components along with the measurement indicators related to each component. The kappa coefficient was used to measure the reliability of the research, and its value was obtained as 0.72.

Discussion and conclusion

Various dimensions significantly influence the understanding and analysis of risk tolerance among individual investors in the capital market. For instance, personal characteristics such as age, gender, and income level can greatly impact their investment decisions. Studies by [Kengatharan and Kengatharan \(۲۰۱۴\)](#); [Nayebmohseni et al. \(2022\)](#); [Tekçe et al. \(2016\)](#); [Thanki et al. \(2022\)](#) and [shanaei et al. \(2024\)](#) have effectively clarified this issue and contributed to a better understanding of the factors influencing risk tolerance.



Personality traits and types significantly influence how individuals approach risk and make financial decisions. Recent studies, including those by [Brooks and Williams \(2021\)](#); [Isidore and Arun \(2022\)](#); [Akhtar and Malik \(2023\)](#); and [NazariPour et al. \(2020\)](#) confirm that investors' personality characteristics affect their risk tolerance and play a crucial role in their financial decision-making processes.

Based on the findings of [Firth et al. \(2023\)](#); [Hemrajani et al. \(2023\)](#); [Abbasi et al. \(2025\)](#) and [Mirzazadeh et al. \(2023\)](#) emotional intelligence is a key factor in managing emotions related to financial decision-making and can significantly influence an investor's risk tolerance. The ability to recognize and regulate one's own and others' emotions plays a crucial role in financial decisions. Investors with higher emotional intelligence typically manage risks and market volatility-induced emotions more effectively. Additionally, emotional biases, especially during market fluctuations, heavily impact investor behavior—for example, loss aversion can lead to irrational decisions. Confidence is another psychological factor directly linked to risk-taking, as more confident investors tend to embrace risks, with their level of confidence influencing risk assessment and decision-making processes. Both excessive and insufficient confidence can adversely affect investment choices.

Conflict of Interest

The authors declare that they have no conflict of interest with respect to the author or publication of this article.





طراحی مدل ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران حقیقی در بازار سرمایه با رویکرد فرا ترکیب

حمید عباسی

دانشجوی دکتری مهندسی مالی، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.

امیر محمدزاده (نویسنده مسئول)

گروه مدیریت مالی، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.

Amn_1378@yahoo.com

محسن ترابیان

گروه ریاضی، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.

اطلاعات مقاله	چکیده
نوع مقاله:	برای تحلیل و درک عمیق‌تری از رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی در بازار سرمایه، شناسایی عوامل مؤثر بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. شناخت و درک این عوامل به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد که به‌طور مؤثری ریسک‌های موجود را مدیریت کرده و تصمیمات بهتری اتخاذ نمایند. به دلیل ماهیت کیفی موضوع و همچنین داده‌های کیفی آن، از ابزار فراترکیب و روش هفت مرحله‌ای ساندلوسکی و باروسو استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش، شامل کتاب‌ها و مقاله‌های مرتبط با مبحث پژوهش در بازه زمانی ده‌ساله بین سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۲ شمسی و ۲۰۱۴ تا ۲۰۲۳ میلادی می‌باشد. پس از تعیین پروتکل جستجو و شاخص‌های انتخاب مقالات، درنهایت ۶۹ مقاله انتخاب شدند و ارزیابی مقالات انتخاب‌شده منجر به شناسایی هشت مؤلفه اصلی به همراه شاخصه‌های اندازه‌گیری مربوط به هر مؤلفه گردید. برای سنجش پایایی تحقیق از ضریب کاپا استفاده شده که مقدار آن برابر با ۰/۷۲ به دست آمد. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که عوامل مؤثر بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه شامل: عوامل شخصی، سوگیری و خطاهای شناختی، شخصیت، هوش هیجانی، سوگیری‌های عاطفی و احساسی، اعتماد به نفس، سوگیری‌های اجتماعی و فرهنگی و دانش مالی می‌باشند. درنهایت، با استفاده از آنتروپی شانون، جایگاه و تأثیر هر یک از عوامل فرعی مورد ارزیابی قرار گرفت.
تاریخچه مقاله:	
پژوهشی	
تاریخ دریافت: ۲۷ آذرماه ۱۴۰۳	
تاریخ پذیرش: ۱۵ اردیبهشت ماه ۱۴۰۴	
واژگان کلیدی:	
ریسک‌پذیری، مالی	
رفتاری، رویکرد	
فراترکیب، سرمایه‌گذاران حقیقی	



۱. مقدمه

سرمایه‌گذاران برای انتخاب محل‌های سرمایه‌گذاری، تحت تأثیر ترکیبی از عوامل درونی و بیرونی قرار می‌گیرند که شامل سطح دانش، علاقه‌مندی‌ها، تفکرات، عقاید، ذهنیات و تجربیات فردی آن‌ها می‌شود. این تصمیمات به‌ویژه در بازارهای مالی که با ریسک‌های ذاتی همراه است، نیاز به تحلیل دقیق و در نظر گرفتن عواقب را می‌طلبد. ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران، تأثیر مستقیمی بر انتخاب‌های مالی آن‌ها دارد (Curtis, 2020). به‌طور کلی، افراد تمایل دارند در دارایی‌هایی با بازده بالا سرمایه‌گذاری کنند تا بتوانند رضایتمندی خود را به حداکثر برسانند؛ اما این انتخاب‌ها تحت تأثیر عواملی مانند سن، جنسیت، درآمد، سلامت، هوش و خلق‌وخوی سرمایه‌گذاران قرار دارند (Larismnani, 2018). به‌این‌ترتیب، تصمیم‌گیری در زمینه سرمایه‌گذاری به‌شدت به خصوصیات روانی و رفتاری سرمایه‌گذار وابسته است و این امر بر موفقیت یا شکست آن‌ها در دستیابی به اهداف مالی تأثیرگذار است.

در فرآیند اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری، معمولاً انتظار می‌رود که تصمیم‌گیری در چارچوب عقلانیت صورت گیرد. باوجوداینکه تصمیمات می‌توانند تحت تأثیر عوامل متعددی قرار گیرند، به‌طور کلی این اعتقاد وجود دارد که تصمیم‌گیری عقلانی به‌عنوان بهترین روش موردتوجه قرار می‌گیرد؛ بنابراین، به افرادی که در این حوزه فعال هستند توصیه می‌شود که از تصمیم‌های احساسی دوری کرده و بر پایه واقعیت‌ها و شواهد تصمیم‌گیری کنند؛ اما چالش اصلی در این زمینه این است که مفهوم انسان عقلانی به‌طور کامل روشن نیست و تصمیم‌گیری‌های انسانی در برخی موارد از فرض‌های استاندارد علوم اقتصادی انحراف پیدا می‌کند. در شرایط خاص، ممکن است عوامل محیطی و شخصی باعث شوند که امکان تصمیم‌گیری عقلانی از فرد سلب شود. ازاین‌رو، شخصیت و ادراک سرمایه‌گذار به‌عنوان عواملی کلیدی در این فرآیند حائز اهمیت است (Parker, 2014). نظریه‌های سنتی مالی بر این فرض استوار هستند که عقلانیت انسان‌ها نقش مهمی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند. اصول بازار کارا و نظریه پورتفولیوی مدرن به این باور متکی هستند که تمامی اطلاعات به‌طور مطلق و بدون قید و شرط موجود بوده و سرمایه‌گذاری‌ها بر اساس منطق

انجام می‌پذیرند ([Pompian & Wood, 2011](#)). هرچند این نظریه‌ها زیرساختی قوی برای تحلیل سرمایه‌گذاری‌ها و ارزیابی بازده با حداقل ریسک فراهم می‌آورند، در واقعیت، پیش‌بینی‌ها و بازده‌ها همواره با تفاوت‌هایی مواجه هستند؛ محققان این شکاف را به‌عنوان ناهنجاری‌های بازار شناسایی کرده‌اند. مالی رفتاری به‌منظور تبیین این ناهنجاری‌ها، با تمرکز بر جنبه‌های روان‌شناختی و مطالعه غیرمنطقی بودن در تصمیم‌گیری‌های مالی، تلاش می‌کند ([Ahmad et al., 2017; Kumar & Goyal, 2015](#)). این حوزه اثبات می‌کند که افراد معمولاً به‌جای اتخاذ تصمیمات منطقی و محاسبه‌گر، تحت تأثیر احساسات و سوگیری‌های شناختی، اقدام به تصمیم‌گیری‌های مالی می‌کنند ([Chang et al., 2009](#)).

نتایج تحقیقات نشان می‌دهد که رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی در بازار سرمایه تحت تأثیر عوامل متعددی قرار دارد. به اعتقاد داودی و همکاران ([Davoudi et al., 2022](#))، این عوامل به دودسته درونی و بیرونی تقسیم می‌شوند. عوامل بیرونی شامل شرایط اقتصادی، سیاسی، فرهنگی و تبلیغات رسانه‌ها و همچنین مسائلی چون موارد درون شرکتی هستند. در مقابل، ویژگی‌های شخصیتی، تمایلات، احساسات و سایر ابعاد رفتاری به‌عنوان عوامل درونی تأثیرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاران محسوب می‌شوند. علاوه بر این، چانگ و همکاران ([Chang et al., 2009](#)) استدلال کردند که عواملی نظیر مدت‌زمان سرمایه‌گذاری، الگوی عملکرد سهامداران و نوسانات و شک و تردید در بازارهای سهام ازجمله عوامل تعیین‌کننده رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه هستند. همچنین، راناورا و کوشالا ([SS & Kaushala, 2021](#)) بر اهمیت متغیر سواد مالی و متغیرهای روان‌شناختی مانند نگرش نسبت به ریسک تأکید کرده و ذکر کردند که این تأثیرگذاری بسته به سابقه کار، طبقه اجتماعی و تحصیلات سرمایه‌گذاران متغیر است.

پیچیدگی فرآیند تصمیم‌گیری به‌وضوح نشان می‌دهد که ویژگی‌های هر یک از سرمایه‌گذاران تأثیر قابل‌توجهی بر اتخاذ تصمیمات آن‌ها دارد. به‌ویژه، ظرفیت ریسک‌پذیری به‌عنوان یکی از مؤلفه‌های کلیدی، تحت تأثیر خصوصیات فردی تصمیم‌گیرنده قرار می‌گیرد. همان‌طور که فیگنر و همکاران ([Figner et al., 2009](#)) مطرح کرده‌اند، ریسک‌پذیری نه‌تنها به‌عنوان یک پدیده واحد بلکه

به عنوان یک ویژگی رفتاری ناشی از فرآیندهای مختلف قابل درک است. تفاوت های فردی، از جمله سن و جنسیت، تأثیر مهمی بر رفتار ریسک پذیری دارند، درحالی که شرایط خاص مانند حوزه تصمیم گیری و میزان بار هیجانی نیز نقش مؤثری ایفا می کند؛ بنابراین، درک تأثیرات این تفاوت ها بر تصمیم گیری می تواند به بهبود فرآیندهای سرمایه گذاری و کاهش خطرات مرتبط کمک کند.

ریسک پذیری به عنوان یک ویژگی شخصیتی، یک بعد از نگرش افراد نسبت به ریسک ها را نشان می دهد و به همین دلیل نمی توان به راحتی نگرش افراد را از میزان ریسک پذیری آن ها در یک زمینه خاص استنتاج کرد. عوامل متعددی مانند ویژگی های فردی و شرایط محیطی در تعیین ریسک پذیری تأثیرگذارند. همچنین، تعاملات اجتماعی و آشنایی شخص با حوزه های خاص می توانند به طور قابل توجهی بر نگرش های ریسک او تأثیر بگذارند (Figner & Weber, 2011).

نتایج پژوهش های انجام شده نشان می دهد که فرآیند تصمیم گیری سرمایه گذاران حقیقی بسیار پیچیده و تحت تأثیر ویژگی های فردی آن ها قرار دارد. این ویژگی ها و عوامل مرتبط بر روند تصمیم گیری تأثیر می گذارند و منجر به نتایج متفاوتی می شوند. به علاوه، سرمایه گذاران حقیقی در هر موقعیتی که با آن روبرو می شوند، با توجه به تفاوت هایی که در سطح دانش سرمایه گذاری، سواد مالی، ویژگی های روان شناختی و شخصیتی، تمایلات سرمایه گذاری، شرایط اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی متفاوت، تجربه فردی، سابقه کار و تحصیلات دارند، گزینه ای را با سطح ریسک خاصی از بین گزینه های مختلف انتخاب می کنند. در این میان، سرمایه گذاران ریسک پذیر به گزینه هایی با سطوح ریسک بالاتر و بازده بالاتر تمایل دارند، درحالی که افراد ریسک گریز به دنبال گزینه هایی با سطوح ریسک پایین تر و بازده کمتر هستند.

در پی تحولات اخیر، بازارهای مالی هرروزه با ورود محصولات و خدمات جدید، شاهد افزایش مشارکت افراد حقیقی هستند. دسترسی آسان به نرم افزارهای معاملاتی آنلاین و سهولت ورود به این بازارها موجب افزایش تعداد سرمایه گذاران گشته است. طبق آمار سازمان بورس در سال ۱۴۰۲، بیش از نیمی از حجم معاملات بازار توسط سرمایه گذاران حقیقی انجام می گیرد که این به اهمیت مطالعه رفتار سرمایه گذاران می افزاید. ویژگی های فردی هر سرمایه گذار در تصمیمات آن ها تأثیر بسزایی

دارد و درک این تفاوت‌ها می‌تواند به بهبود استراتژی‌های سرمایه‌گذاری و کاهش ریسک کمک کند. به همین دلیل، پژوهش در مورد رفتار سرمایه‌گذاران نه تنها از منظر اقتصادی بلکه از جنبه اجتماعی نیز ضروری است. این مطالعه به منظور شناسایی تجربی عوامل مؤثر بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران حقیقی در بازار سرمایه طراحی شده است. با توجه به کمبود پژوهش‌های جامع در این حوزه و اطلاعات محدود درباره رفتار سرمایه‌گذاران، شکاف‌های قابل توجهی در ادبیات موضوع مشاهده می‌شود. این پژوهش به ارزیابی دقیق‌تر مؤلفه‌های تعیین‌کننده ریسک‌پذیری کمک کرده و می‌تواند به بهبود استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی منجر شود. نتایج این مطالعه می‌تواند به تحلیل دقیق‌تر رفتارهای سرمایه‌گذاران حقیقی در بازار سرمایه، شناسایی نیازهای آموزشی و ارزیابی ریسک‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری کمک کند و راهکارهای مؤثرتری، برای بهبود آگاهی مالی و ارتقاء تصمیم‌گیری‌های بهینه در بازار ارائه دهد.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در سال ۱۹۷۹، کانمن و تورسکی ([Kahneman & Tversky, 2013](#)) تئوری چشم‌انداز را ارائه کردند که نقدی بر نظریه‌های قبلی مربوط به رفتار سرمایه‌گذاران است. برخلاف فرضیه‌های رایج مبنی بر ریسک‌گریزی سرمایه‌گذاران، این دو محقق نشان دادند که در زمان مواجهه با ضرر، سرمایه‌گذاران به رفتار ریسک‌پذیری سوق می‌یابند. پژوهش‌های آن‌ها همچنین تأکید می‌کنند که تصمیم‌گیری‌های اقتصادی اغلب تحت تأثیر احساسات و ادراکات فردی قرار دارد. به علاوه، واکنش‌های عاطفی به باخت، به مراتب شدیدتر از حس خوشحالی ناشی از برد هستند؛ بنابراین انسان‌ها هنگام انتخاب میان گزینه‌های مختلف اقتصادی، اغلب ارزش اقتصادی آن را ملاک قرار نمی‌دهند بلکه ارزش روانی آن را در نظر می‌گیرند.

اعتماد به نفس یکی از ویژگی‌های مهم شخصیت انسان است که تأثیر عمیقی بر جنبه‌های مختلف زندگی فرد دارد و نه تنها نشان‌دهنده اطمینان به توانایی‌ها و قابلیت‌های شخصی است، بلکه در شکل‌دهی به رفتار، روابط اجتماعی و تصمیم‌گیری‌ها نیز نقش کلیدی ایفا می‌کند. به ویژه در زمینه مسائل مالی، اعتماد به نفس به عنوان یک ویژگی ارزشمند شناخته می‌شود، زیرا افراد باتجربه مالی

بیشتر معمولاً در تصمیم‌گیری‌های خود از سطح بالاتری از اعتماد به نفس برخوردارند. با این حال، میزان بیش از حد اعتماد به نفس می‌تواند منجر به ریسک‌های غیرمنطقی شود و عواقب ناگواری را به همراه داشته باشد (Schunk & DiBenedetto, 2020). از دیدگاه روان‌شناختی، اعتماد به نفس با احساس امنیت و رضایت از توانمندی‌های فردی و اجتماعی ارتباط دارد. همچنین، این ویژگی در مدیریت استرس و مقابله با چالش‌ها مؤثر است و افراد با اعتماد به نفس بالا معمولاً تصمیمات مؤثرتری می‌گیرند (Bandura & Wessels, 1997).

هوش هیجانی که به توانایی افراد در شناسایی و مدیریت احساسات خود و دیگران اشاره دارد، یکی از مفاهیم بنیادی در روان‌شناسی و مدیریت محسوب می‌شود. دانیل گولمن، پژوهشگر برجسته این حوزه، هوش هیجانی را در پنج بعد اصلی دسته‌بندی کرده است: خودآگاهی، خودتنظیمی، انگیزه، همدلی و مهارت‌های اجتماعی. مطالعات نشان می‌دهند که این نوع هوش به عنوان قوی‌ترین شاخص موفقیت فردی عمل می‌کند؛ افرادی که از هوش هیجانی بالایی برخوردارند، معمولاً تصمیم‌گیری‌های منطقی‌تری در زمینه مالی اتخاذ می‌کنند و توانایی کنترل احساسات خود را دارند. در مقابل، افرادی با هوش هیجانی پایین در مواجهه با نوسانات بازار دچار بحران‌های احساسی شده و تصمیمات ناپایداری اتخاذ می‌کنند که می‌تواند به زیان‌های مالی قابل توجهی منجر شود.

در ادبیات مالی، تعاریف متنوعی از دانش مالی وجود دارد که هر یک به جنبه‌های خاصی از این مفهوم پرداخته‌اند. به طور کلی، دانش مالی به عنوان توانایی مدیریت امور مالی شخصی تعریف می‌شود و شامل مهارت‌هایی مانند خواندن و ارزیابی اطلاعات مالی و مدیریت مؤثر در این حوزه است (Borden et al., 2008). این دانش نه تنها به مدیریت دریافت‌ها و پرداخت‌ها مربوط می‌شود، بلکه شامل بهره‌مندی بهینه از خدمات مالی و بانکی نیز می‌گردد. در نهایت، دانش مالی به معنای توانایی استفاده مؤثر از مهارت‌ها و دانش موجود برای حفظ امنیت مالی در طول زندگی فردی و جمعی است (Malhotra & Baag, 2021).

شخصیت به عنوان یک مفهوم اصلی در روانشناسی، از آثار گوردن آلپورت (Allport, 1960) مورد توجه قرار گرفت. وی شخصیت را به عنوان ساختاری پویا و سازمان‌دهی شده از جنبه‌های روانی و

فیزیولوژیکی درون فرد معرفی کرد که بر رفتار و افکار او تأثیر می‌گذارد. این مفهوم با پیشرفت‌های بعدی در علم روانشناسی و به‌خصوص مدل پنج عاملی بزرگ شخصیت (B5) گسترش یافت که شامل ابعاد گشودگی به تجربیات، مسئولیت‌پذیری، برون‌گرایی، انطباق‌پذیری و روان رنجوری است. این ابعاد نقش قابل‌توجهی در درک رفتار سازمانی و روانشناسی پرسنل ایفا می‌کنند. به‌طور خلاصه، گشودگی به تجربیات نشان‌دهنده تمایل فرد به جستجو و مخاطره‌پذیری است، درحالی‌که مسئولیت‌پذیری به ویژگی‌های مربوط به سازمان‌دهی و پایبندی به اهداف می‌پردازد. برون‌گرایی به تمایل فرد به تعامل اجتماعی مرتبط است و انطباق‌پذیری به همدلی و مهربانی در روابط بین فردی اشاره دارد. از سوی دیگر، روان رنجوری در ارتباط با احساسات منفی و حساسیت در برابر استرس قرار می‌گیرد (Costa & McCrae, 2017).

رودریگز و بیوی (Rodrigues & BV, 2024) در پژوهشی به بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی پنج عاملی بر تحمل ریسک مالی پرداختند و نتایج آن‌ها نمایانگر تأثیر معنادار تجربه‌پذیری، برون‌گرایی و روان‌رنجوری بر این مقوله بود. همچنین، جیانگ و همکاران (Jiang et al., 2024) به بررسی تفاوت‌های شخصیتی و ارتباط آن با تصمیمات سرمایه‌گذاری پرداختند و نشان دادند که ویژگی‌های شخصیتی اصلی می‌تواند تمایلات ریسک‌پذیری افراد را تبیین کند. دیگر پژوهش‌ها، نظیر تحقیق رحمان و میا (Rehman & Mia, 2024)، به بررسی ابعاد مختلف دانش مالی و عوامل تأثیرگذار بر آن پرداخته و نشان دادند که توجه به جنبه‌های روان‌شناختی و اجتماعی در کنار عواملی چون جمعیت‌شناسی و اقتصادی، به‌اندازه کافی موردتوجه قرار نگرفته است. در همین راستا، یانتی و اندری (Yanti & Endri, 2024) تأثیر اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد و ادراک ریسک را بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مورد تحلیل قرار دادند. همچنین، نتایج سشینکا و رودزینکا (Sekścińska & Rudzinska) و وویچخوسکا (Wojciechowska, 2023) بر اهمیت متغیرهای روان‌شناختی در انتخاب‌های سرمایه‌گذاری تأکید دارد و مطالعه جین و همکاران (Jain et al., 2023) نیز ارتباط معنادار بین سواد مالی و تمایل به ریسک‌پذیری را نمایان می‌کند.

رضی آباد و همکاران ([Raziabad et al., 2024](#)) به بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری با نقش میانجی تحمل ریسک در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند؛ نتایج به‌دست‌آمده نشان داد که ویژگی‌های شخصیتی به‌طور معناداری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و تحمل ریسک اثرگذار بوده و همچنین تحمل ریسک به‌مثابه یک متغیر میانجی، تأثیر قابل‌توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری دارد. همچنین، عرفان‌نیا و همکاران ([Erfanniya et al., 2024](#)) در پژوهش خود به این نتیجه دست یافتند که ویژگی‌های روانی، شخصیت و نگرش ریسک‌پذیری تأثیر قابل‌توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری دارند. صمدی و ابوذر ([Samadi & Abozar, 2024](#)) در پژوهشی که به بررسی نقش ادراک ریسک در تأثیر عوامل مالی رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند، به این نتیجه رسیدند که عوامل مالی رفتاری می‌توانند ادراک ریسک و تغییرات تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را به‌طور معنی‌دار تبیین نمایند.

با توجه به ادبیات موضوع و تحقیقات انجام‌شده، هریک از این پژوهش‌ها به بخشی از عوامل مؤثر بر ریسک‌پذیری پرداخته‌اند. شناسایی جامع و کامل این عوامل از طریق فرایند نظام‌مند فراترکیب می‌تواند به روشن‌تر شدن ابعاد کامل موضوع و نقاط اشتراک حاصل از مطالعات قبلی کمک نماید.

۳. روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، تحقیقی کاربردی است زیرا هدف پژوهش حاضر ارائه مدل بر اساس مالی رفتاری سرمایه‌گذاران حقیقی در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. همچنین تحقیق حاضر از نظر نوع تحقیقات تجربی و با توجه به نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش از نوع کیفی می‌باشد که با استفاده از روش فراترکیب تجزیه و تحلیل می‌شوند. بر این اساس، ابتدا به روش اسنادی و کتابخانه‌ای به‌مرور و مطالعه نقدانه ادبیات علمی موجود و قابل‌دسترس از طریق مقالات معتبر، رساله‌ها، کتب و پایگاه‌های علمی منتشرشده، جهت کشف و فهم عوامل اثرگذار بر موضوع تحقیق اقدام شده است.

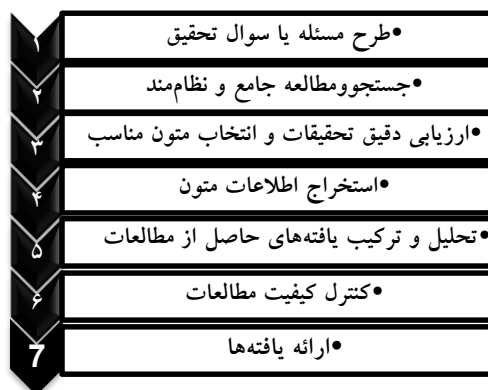
۳-۱. روش مطالعاتی فرا ترکیب^۱

روش فراترکیب به عنوان شیوه‌ای نوین در سنتز مطالعات کیفی، در شکل‌گیری و توسعه تئوری‌ها در علوم اجتماعی نقش بسزایی دارد. این روش که نخستین بار توسط استرن و هریس در سال ۱۹۸۵ معرفی شد (Timulak, 2014)، به محققان این امکان را می‌دهد که یافته‌های تحقیقاتی را در موضوعات خاص تجزیه و تحلیل و ادغام کرده و بر اساس سوالات پژوهشی خود شواهد کیفی را انتخاب کنند. فراترکیب نه تنها به ارزیابی عمیق پدیده‌های اجتماعی کمک می‌کند، بلکه با شناسایی شکاف‌ها و ناکارآمدی‌ها، به تولید دانش جدید و توسعه نظریه‌ها نیز می‌انجامد. در خلال این فرآیند، پژوهشگران با تمرکز بر تحلیل و تفسیر پیچیده داده‌ها، به ایجاد معانی نوین و گسترش دامنه مطالعات کیفی پرداخته و بدین ترتیب، به غنای نظری و عملی این حوزه کمک می‌کنند (Erwin et al., 2011).

۳-۲. فرایند انجام فراترکیب

بررسی‌های مربوط به ریسک‌پذیری، با در نظر گرفتن ابعاد کیفی و کمی، نشان‌دهنده ضرورت اتخاذ یک رویکرد جامع و نظام‌مند است. در این زمینه، روش فراترکیب به عنوان ابزاری مناسب برای جمع و تحلیل داده‌ها از یافته‌های مقالات ملی و بین‌المللی شناخته می‌شود. بر اساس نظرات بسیاری از پژوهشگران، روش هفت مرحله‌ای ساندلوسکی و باروسو (Sandelowski & Barroso, 2006) به عنوان یکی از پیشرفته‌ترین و مؤثرترین شیوه‌ها در مطالعات فراترکیب موفق به ارائه نتایج بهتری نسبت به سایر مدل‌ها شده است؛ بنابراین، در این تحقیق از این روش به منظور دستیابی به نتایج معتبر و قابل اطمینان استفاده گردیده است (شکل ۱).

1. Meta-synthesis



شکل ۱. فرایند انجام فراترکیب هفت مرحله‌ای ساندلوسکی و باروسو (۲۰۰۶)

مرحله ۱: طرح مسئله یا سوال تحقیق

در این مرحله از تحقیق، تدوین سوال تحقیق یکی از مراحل اساسی محسوب می‌شود. تعیین مفهوم یا موضوع مطالعه کمک می‌کند تا مشخص شود کدام شواهد تحقیق به مسئله یا فرضیه مرتبط هستند و کدام گزینه‌ها نامرتب می‌باشند. همچنین، با روشن شدن هدف اصلی مطالعه، پژوهشگر باید در زمینه چپستی کار، جامعه مورد مطالعه، محدودیت‌های زمانی و پارامترهای روش‌شناختی تصمیم‌گیری کند (Cooper, 1998). در ادامه، جامعه مورد مطالعه تعریف می‌شود که شامل پایگاه‌های داده داخلی و خارجی و ژورنال‌های معتبر است. این مقاله به بررسی آثار موجود در حوزه مالی رفتاری طی ده سال گذشته، از سال ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ (شمسی) و ۲۰۱۴ تا ۲۰۲۳ (میلادی) می‌پردازد. سوال تحقیق، علاوه بر تعیین این فاصله زمانی، به چگونگی روش مطالعه مرتبط با جمع‌آوری داده‌ها اشاره دارد. با استفاده از روش‌های علمی شامل کیفی، کمی و مختلط، به بررسی این سوال پژوهش می‌پردازد که: عوامل مؤثر بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران حقیقی در بازار سرمایه کدام‌اند و این عوامل چگونه دسته‌بندی می‌شوند؟

مرحله ۲: جستجوی جامع و نظام‌مند ادبیات موضوع

در این مرحله، محققان می‌توانند با شناسایی کلمات کلیدی مناسب، به تمامی پایگاه‌های داده مراجعه و اطلاعات مورد نیاز را استخراج کنند. در فرآیند فراترکیب، لازم است که محققان در آغاز تعیین

کنند چه نوع مطالعاتی به تحقیق افزوده می‌شود و آیا فقط مقالات پژوهشی منتشر شده در مجلات علمی مدنظر است یا شامل گزارش‌ها، کتاب‌ها و رساله‌ها نیز می‌گردد. در این تحقیق، برای اجرای یک بررسی منظم فراترکیب، کلمات کلیدی تعریف شده در جدول ۱ در مجلات و پایگاه‌های داده مختلف مورد جستجو قرار گرفته‌اند. همچنین پایگاه‌های داده مورد استفاده در این پژوهش در جدول ۲ مشخص شده است.

جدول ۱. کلیدواژه‌های مورد استفاده در جستجوی منابع

کلیدواژه فارسی	کلیدواژه انگلیسی
رفتار سرمایه‌گذار / سرمایه‌گذاران	Investor Behavior
ریسک‌پذیری	Risk Taking
روانشناسی مالی	Financial Psychology
اقتصاد رفتاری	Behavioral Economics
مالی رفتاری	Behavioral Finance
رفتار ریسک‌پذیر	Risk Taking Behavior
سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر	Risk Taking Investors

جدول ۲. بانک‌های اطلاعاتی مورد جستجو

پایگاه‌های داده و موتورهای جستجو داخلی	پایگاه‌های داده و موتورهای جستجو خارجی
پژوهشگاه علوم و فناوری اطلاعات ایران (Irandoc)	Science Direct
پایگاه مرکز اطلاعات علمی جهاد دانشگاهی (SID)	Emerald
بانک اطلاعات نشریات کشور (Magiran)	Google Scholar
پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی (Hikes)	Springer
پرتال جامع علوم انسانی (Ensani)	Proquest
پایگاه مجلات تخصصی نور (Noormags)	SSRN
	John Wiley

مرحله ۳: ارزیابی دقیق تحقیقات و انتخاب متون مناسب

ارزیابی دقیق تحقیقات برای امکان ورود به فراترکیب در این مرحله باید مشخص شود کدام یک از تحقیقات کیفی برای انجام سنتز دارای شرایط ورود به تحقیق می‌باشند. قبل از انجام فراترکیب، مطالعات اولیه که قرار است وارد پژوهش شوند باید مورد ارزشیابی و نقد قرار گیرند ([Bondas & Hall, 2007](#)). ساندلوسکی و همکاران ورود حداقل ۱۰-۱۲ مطالعه اولیه را توصیه می‌کنند. در طول فرآیند جستجو، توصیه می‌شود محققان یک جدول برای نشان دادن روند جمع‌آوری داده‌ها، بازبینی، حذف و اضافه کردن آن‌ها ایجاد کنند ([Aguirre & Bolton, 2014](#)).

چارچوب انتخاب مطالعات (نمونه‌گیری)

در مطالعات کیفی، روش هدفمند به عنوان رایج‌ترین روش نمونه‌گیری شناخته می‌شود. این روش به انتخاب نمونه‌هایی می‌پردازد که از لحاظ موضوع و اهداف پژوهش غنی و تخصصی هستند ([Petty et al., 2012](#)). در این پژوهش، نمونه‌گیری هدفمند با استفاده از دو معیار ورود و معیار خروج انجام شده است (جدول ۳). معیارهای ورود به مطالعه، شرایطی هستند که بر اساس آن پژوهشگران تصمیم به وارد کردن مطالعات می‌گیرند و تنظیم این معیارها بر اساس اصول علمی و نظرات متخصصان صورت می‌پذیرد. همچنین، معیار خروج به عنوان فیلتر دوم در فرایند انتخاب مطالعات مناسب به کار می‌رود ([Sandelowski & Barroso, 2006](#)).

جدول ۳. معیارهای ورود و خروج مطالعه

معیارهای خروج از مطالعه	معیارهای ورود به مطالعه	پایگاه داده
مطالعات نامرتب از نظر محتوا، پژوهش‌های فاقد اطلاعات کافی در زمینه اهداف تحقیق، تحقیقات دارای عناوین مشابه،	عنوان، کلمات کلیدی خلاصه / ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ مقالات ژورنالی، مقالات کنفرانسی کتاب و پایان‌نامه	کتابخانه‌ها، موتورهای جستجو سایت‌ها و پایگاه داده داخلی جدول ۲

کتابخانه‌ها، موتورهای جستجو سایت‌ها و پایگاه داده خارجی جدول ۲	Title, Abstract Keywords English language article/ conference / Book/ Paper/ Book chapters/ Thesis 2014-2023	تحقیقات فاقد الگوی روش شناختی مناسب، پژوهش‌های فاقد کیفیت علمی لازم، مطالعات مروری و کتابخانه‌ای
---	---	---

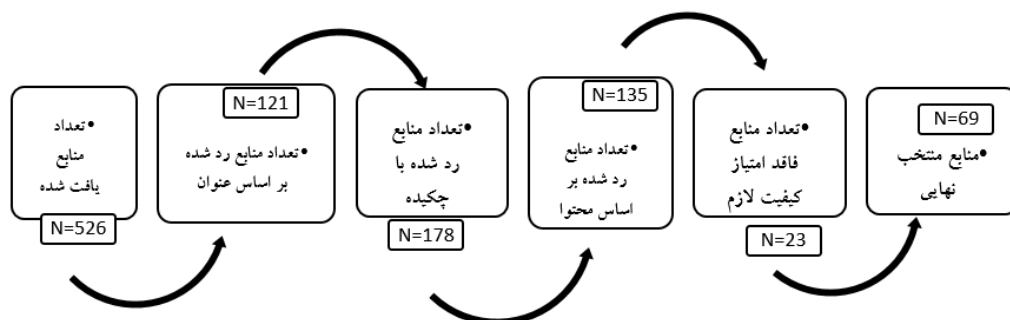
طبق چارت روند نما که در شکل (۲) آورده شده است، از میان ۵۲۶ منبع یافت شده در گام اول ۱۲۱ مقاله به علت عنوان، سپس ۱۷۸ مقاله با مرور چکیده و در آخر ۱۳۵ مقاله با بررسی متن کامل از روند فراترکیب کنار گذاشته شد تا به تعداد ۹۲ منبع رسیدیم؛ سپس به منظور ارزیابی کیفیت پژوهش‌ها، مقالات باقیمانده با استفاده از برنامه مهارت‌های ارزیابی حیاتی^۲ موردبررسی و امتیازگیری قرار گرفتند، در این مرحله ۲۳ مورد امتیاز لازم را کسب نکرده و این مقالات نیز از پروسه فراترکیب خارج شدند.

برنامه مهارت‌های ارزیابی حیاتی، ابزاری جهت سنجش دقت، اعتبار و اهمیت منابع مطالعات کیفی تحقیق می‌باشد. بر اساس این ابزار، ۹۲ منبع نهایی تحقیق با ۱۰ معیار مشخص در بوطه پرسش قرارگرفته و امتیازدهی می‌شوند.

با توجه به روش مذکور، برای هر معیار امتیازی بین عدد یک تا پنج داده می‌شود که حداکثر امتیاز هر منبع به عدد ۵۰ می‌رسد. پس از امتیازدهی به منابع، مواردی که به صورت سرجمع کمتر از ۲۵ امتیاز را کسب نمایند از مطالعه حذف می‌گردند. این ده سؤال شامل: تناسب اهداف مقاله موردبررسی با اهداف پژوهش، مناسب بودن اصول و روش‌ها، طرح پژوهش، روش نمونه‌برداری، روش و کیفیت جمع‌آوری داده‌ها، انعکاس‌پذیری (امکان بسط دادن نتایج و دستاوردها)، رعایت مبانی اخلاق حرفه‌ای، دقت در تجزیه و تحلیل داده‌ها، بیان روشن نتایج و یافته‌ها و ارزش افزایی پژوهش می‌باشد. با روش مقیاس امتیازدهی حداکثر ۵۰ امتیازی از این ۹۲ منبع نهایی، ۲۳ منبع

2 Critical appraisal skills programmed (CASP)

امتیاز کمتر از ۲۵ دریافت کردند و لذا این مقالات نیز از فرآیند فراترکیب حذف شدند و در نهایت ۶۹ منبع جهت انجام مرحله بعدی فراترکیب باقی ماند. روند پالایش و بررسی به طور خلاصه در شکل ۲ بر اساس معیارهای ورود و خروج بیان شده است.



شکل ۲. مراحل انتخاب منابع تحقیق از پایگاه‌های اطلاعاتی منتخب

مرحله ۴- استخراج اطلاعات متون

این مرحله از مطالعه به توصیف دستاوردهایی می‌پردازد که محقق بر اساس یافته‌ها و سایر بخش‌های گزارش‌های تحقیق، آن‌ها را طبقه‌بندی می‌کند. در این بخش، اطلاعات مقالات شامل نام محقق (محققین)، عنوان مقاله، سال انتشار و اجزای بیان‌شده در هر مقاله، به طور دقیق طبقه‌بندی شده و مقالات نهایی به روش تحلیل محتوا مورد بررسی قرار می‌گیرند. تحلیل محتوا که یکی از روش‌های تجزیه و تحلیل مطالعات کیفی است، به محقق این امکان را می‌دهد که داده‌ها را به صورت خلاصه، توصیفی و تفسیری ارائه کند (Sandelowski, 1995). نتایج به دست آمده از استخراج اطلاعات ۶۹ مقاله در جدول ۴ نشان داده شده است.

مرحله ۵: تحلیل و ترکیب یافته‌های حاصل از مطالعات

در تجزیه و تحلیل یافته‌های مطالعات انتخاب شده، دو روش متداول وجود دارد که هر یک به نوبه خود تأثیرات خاصی بر تجزیه و تحلیل نهایی دارند. روش اول به تحلیل هر مقاله بدون در نظر گرفتن چارچوب مفهومی متمرکز است که در آن پژوهشگر با بازخوانی یافته‌ها، به تدریج به سمت سنتز و تفسیر حرکت می‌کند (Finfgeld-Connett, 2018). در مقابل، روش دوم به تحلیل بر اساس یک

چارچوب از پیش تعیین شده، همراه با استفاده از کدهای مشخص می‌پردازد که مفاهیم و روابط بین آن‌ها را تجزیه و تحلیل می‌کنند (Sandelowski & Barroso, 2006). در این تحقیق، برای تحلیل و تلفیق یافته‌های کیفی، از روش کدگذاری باز استفاده شده و کدها بر اساس معنا و مفهوم دسته‌بندی شده‌اند که نتایج آن در جدول ۴ به‌طور خلاصه درج شده است.

جدول ۴. عوامل اصلی و فرعی ریسک‌پذیری و منابع اطلاعاتی

عامل اصلی	عامل فرعی	منابع	فراوانی
عوامل شخصی	سن	(Kengatharan & Kengatharan, 2014) (Brooks et al., 2018) (Tekçe et al., 2016) (Ebrahimi Sarv Oliya & Sabunchi, 2019) (Nouraei et al., 2021) (Nayebmohseni et al., 2022) (Parker, 2014)	۷
	جنسیت	(Mirhasheminasab et al., 2019) (Davoudi et al., 2022) (Kengatharan & Kengatharan, 2014) (Brooks et al., 2018) (Weber et al., 2013) (Tekçe et al., 2016) (Ebrahimi Sarv Oliya & Sabunchi, 2019) (Nouraei et al., 2021) (Nayebmohseni et al., 2022) (Thanki et al., 2022) (Gabbi & Zanotti, 2019) (Brooks et al., 2018) (Davoudi et al., 2022)	۱۳
	نوع شغل	(Thanki et al., 2022) (Ebrahimi Sarv Oliya & Sabunchi, 2019) (Shanaei et al., 2023)	۳

۹	(Thanki et al., 2022) (Ebrahimi Sarv Oliya & Sabunchi, 2019) (Shanaei et al., 2023) (Brooks et al., 2018) (Tekçe et al., 2016) (Buccioli et al., 2019) (Figner & Weber, 2011) (Hemrajani et al., 2023) (Shanaei et al., 2023)	درآمد	
۶	(Nayebmohseni et al., 2022) (NazariPour et al., 2020) (Hoffmann et al., 2015) (Weber et al., 2013) (Davoudi et al., 2022) (Hemrajani et al., 2023)	مدت زمان فعالیت در بورس (تجربه)	
۵	(Kengatharan & Kengatharan, 2014) (Shanaei et al., 2023) (Brooks et al., 2018) (Tekçe et al., 2016) (Liivamägi, 2016)	تحصیلات	
۱۰	(Thanki et al., 2022) (Akhtar & Malik, 2023) (Ebrahimi Sarv Oliya & Sabunchi, 2019) (Abbasi et al., 2025) (Einabadi et al., 2023) (Shanaei et al., 2023) (Borden et al., 2008) (Abbasi et al., 2025) (Weber et al., 2013)	دانش مالی	
۴	(Abbasi et al., 2025) (Firth et al., 2023) (Hemrajani et al., 2023) (Mirzazadeh et al., 2023)	هوش هیجانی	
۵	(Tekçe et al., 2016) (Mirzazadeh et al., 2023) (NazariPour & Zakizadeh, 2022) (Nayebmohseni et al., 2022) (Abbasi et al., 2025)	اعتماد به نفس	

۱۲	(Brooks & Williams, 2021) (Isidore & Arun, 2022) (Singh et al., 2023) (Akhtar & Malik, 2023) (Sadi et al., 2010) (NazariPour et al., 2020) (Bandura & Wessels, 1997) (Costa & McCrae, 2017) (Davoudi et al., 2022) (Rodrigues & BV, 2024) (Firth et al., 2023) (Jiang et al., 2024)	میزان انطباق پذیری (نوع دوستی، همدردی با دیگران، مشتاق کمک، سازگار با دیگران، کوتاه آمدن در بحث‌ها و گفتگوها)	نوع شخصیت
۱۴	(Buccioli et al., 2019) (Brooks & Williams, 2021) (Isidore & Arun, 2022) (Singh et al., 2023) (Akhtar & Malik, 2023) (Firth et al., 2023) (Sadi et al., 2010) (NazariPour & Zakizadeh, 2022) (Costa & McCrae, 2017) (Davoudi et al., 2022) (Erfanniya et al., 2024) (Jain et al., 2023) (Jiang et al., 2024) (Singh et al., 2022)	مسئولیت پذیری و وظیفه شناسی (باوجدان، مصمم، بااراده، با دقت، خوش قول، قابلیت اعتماد، توجه به جزئیات، منظم، تلاش برای موفقیت، خویشتن دار)	نوع شخصیت
۱۶	(Gabbi & Zanotti, 2019) (Costa & McCrae, 2017) (Davoudi et al., 2022) (Rocciolo et al., 2019) (Statman, 2017) (Brooks & Williams, 2021) (Zulhajmi & Rafik, 2022) (Singh et al., 2022) (Sadi et al., 2010) (Akhtar & Malik, 2023) (NazariPour et al., 2020) (Isidore & Arun, 2022) (Erfanniya et al., 2024) (Firth et al., 2023) (Raziabad et al., 2024) (Rodrigues & BV, 2024)	برون گرایی (گرم بودن، معاشرتی بودن، ابراز وجود، فعال بودن، هیجان خواهی، ابراز هیجانات مثبت، سرخوش، بالانرژی و خوش بین، اجتماعی بودن، جمع گرایی، سرزندگی، شادابی)	نوع شخصیت
۱۵	(Mirhasheminasab et al., 2019) (Firth et al., 2023)	گشودگی به تجربیات جدید	نوع شخصیت

	(Costa & McCrae, 2017) (Rocciolo et al., 2019) (Statman, 2017) (Brooks & Williams, 2021) (Zulhajmi & Rafik, 2022) (Singh et al., 2022) (Akhtar & Malik, 2023) (NazariPour et al., 2020) (Isidore & Arun, 2022) (Davoudi et al., 2022) (Erfanniya et al., 2024) (Rodrigues & BV, 2024) (Singh et al., 2023)	(علاقه‌مند به تجربه، مشتاق تنوع، تحمل ابهام، کنج‌کاو بودن، ماجراجو بودن دنبال ایده‌های جدید بودن، خلاق بودن نوآور بودن، تخیل)	
۱۰	(NazariPour et al., 2020) (Costa & McCrae, 2017) (Brooks & Williams, 2021) (Zulhajmi & Rafik, 2022) (Singh et al., 2022) (Sadi et al., 2010) (Akhtar & Malik, 2023) (Isidore & Arun, 2022) (Rodrigues & BV, 2024) (Davoudi et al., 2022)	روان رنجوری (تحمل استرس پایین، ثبات عاطفی پایین، حال و هوای منفی، نگرش منفی، ترس، ناراحتی، دست‌پاچگی، عصبانیت و بی‌تابی، احساس گناه و نفرت اضطراب، خشم و کینه‌ورزی، افسردگی، شرم، تکانش‌گری)	نوع شخصیت
۹	(Haritha & Uchil, 2016) (Borhanian Ghanad et al., 2024) (abadi & farhadian, 2024) (Abad & Doaei, 2022) (Nayebmohseni et al., 2022) (Ahmad et al., 2017) (Gabbi & Zanotti, 2019) (Guven & Hoxha, 2015) (Jain et al., 2023)	اعتماد به نفس بیش‌ازحد، (فرا اعتمادی) خود اسنادی ابهام‌گریزی رویدادهای اخیر دیر پذیری آشنا گرای توان‌پنداری سازگاری	سوگیری و خطاهای شناختی

۱۳	(Gabbi & Zanotti, 2019) (Haritha & Uchil, 2016) (abadi & farhadian, 2024) (Abad & Doaei, 2022) (Nayebmohseni et al., 2022) (Guven & Hoxha, 2015) (Rashid et al., 2022) (Abdorrahimian et al., 2019) (Ahmad et al., 2017) (Borhanian Ghanad et al., 2024) (Kahneman & Tversky, 2013) (Kumar & Goyal, 2015) (Larismnani, 2018)	زبان گریزی پشیمان گریزی داشته بیش‌نگری بهینه بینی	سوگیری‌های عاطفی و احساسی
۱۴	(Aziz & Khan, 2016) (Abdorrahimian et al., 2019) (Singh et al., 2022) (Borhanian Ghanad et al., 2024) (Ahmad et al., 2017) (Haritha & Uchil, 2016) (abadi & farhadian, 2024) (Abad & Doaei, 2022) (Nayebmohseni et al., 2022) (Guven & Hoxha, 2015) (Rashid et al., 2022) (Abdorrahimian et al., 2019) (Gabbi & Zanotti, 2019) (Kumar & Goyal, 2015)	توده‌وار بوم گرایی سفسطه قمارباز کوتاه نگری توجه به شایعات	سوگیری‌های اجتماعی، رفتاری و فرهنگی

مرحله ۶. کنترل کیفیت مطالعات

جهت افزایش اعتبار و کیفیت تحقیقات به روش فراترکیب، دعوت از بازبینان برای ارزیابی مراحل انتخاب متون و تحلیل داده‌ها می‌تواند مؤثر باشد. همچنین، کیفیت مطالعات اولیه و گستردگی جستجوها به اعتبار نهایی پژوهش افزوده و استفاده از تحلیل گران مستقل از دیگر روش‌های مؤثر در این راستا به شمار می‌آید. بیان شفاف روش گردآوری مقالات، عناوین ورودی، شیوه سنجش کیفیت و نحوه ترکیب اطلاعات در اعتبار گزارش نهایی نقش بسزایی دارد. برای کنترل کیفیت، از شاخص کاپای کوهن در فرآیند کدگذاری استفاده‌شده و توافق بین دو کدگذار به‌منظور تأیید مفاهیم

به دست آمده به کار رفته است. نزدیکی کدهای استخراج شده توسط پژوهشگر و متخصص نشان دهنده توافق بالا و اعتبار پژوهش می باشد (De Raadt et al., 2019).

ضریب کاپا یکی از ابزارهای کلیدی در سنجش توافق بین مشاهده گر ها یا تحلیلگران در تحقیقات کیفی فرا ترکیب محسوب می شود. این ضریب، باهدف ارزیابی میزان همسانی و توافق بین کدها یا دسته های تولید شده از داده های کیفی استفاده می شود. نحوه محاسبه آن به این صورت است که ابتدا، کدبندی های مستقل پژوهشگران برای داده های یکسان تدوین می شود و سپس با استفاده از فرمول کاپا، تفاوت بین توافق واقعی و توافق تصادفی محاسبه می گردد. این محاسبه به پژوهشگران کمک می کند تا اعتبار و قابلیت تکرار یافته های خود را ارزیابی کرده و درک بهتری از قوت و ضعف های تحلیل های کیفی خود به دست آورند.

این فرمول به ویژه زمانی کاربرد دارد که داده ها به صورت طبقه ای^۳ باشند و هدف آن است که فراتر از توافق تصادفی، توافق واقعی بین قضاوت کنندگان را نشان دهد. ضریب کاپا با استفاده از فرمول زیر محاسبه می شود: $Kappa = (Po - Pe) / (1 - Pe)$ که در آن Po نمایانگر نسبت توافق واقعی مشاهده شده و Pe نمایانگر نسبت توافق مورد انتظار بر اساس تصادف است؛ که در آن عدد یک نشان دهنده توافق کامل و صفر نشان دهنده عدم توافق می باشد. بر اساس نظر لاندیس و کوخ (Landis & Koch, 1977)، چنانچه این ضریب بالاتر از ۰/۶ باشد نشان از میزان توافق مناسب است.

با توجه به جدول شماره ۵ مقدار شاخص کاپا برابر با ۷۲ درصد محاسبه شده و بالاتر از ۰/۶ می باشد، می توان استدلال نمود که سطح توافق دو کدگذار معنادار و مورد پذیرش است.

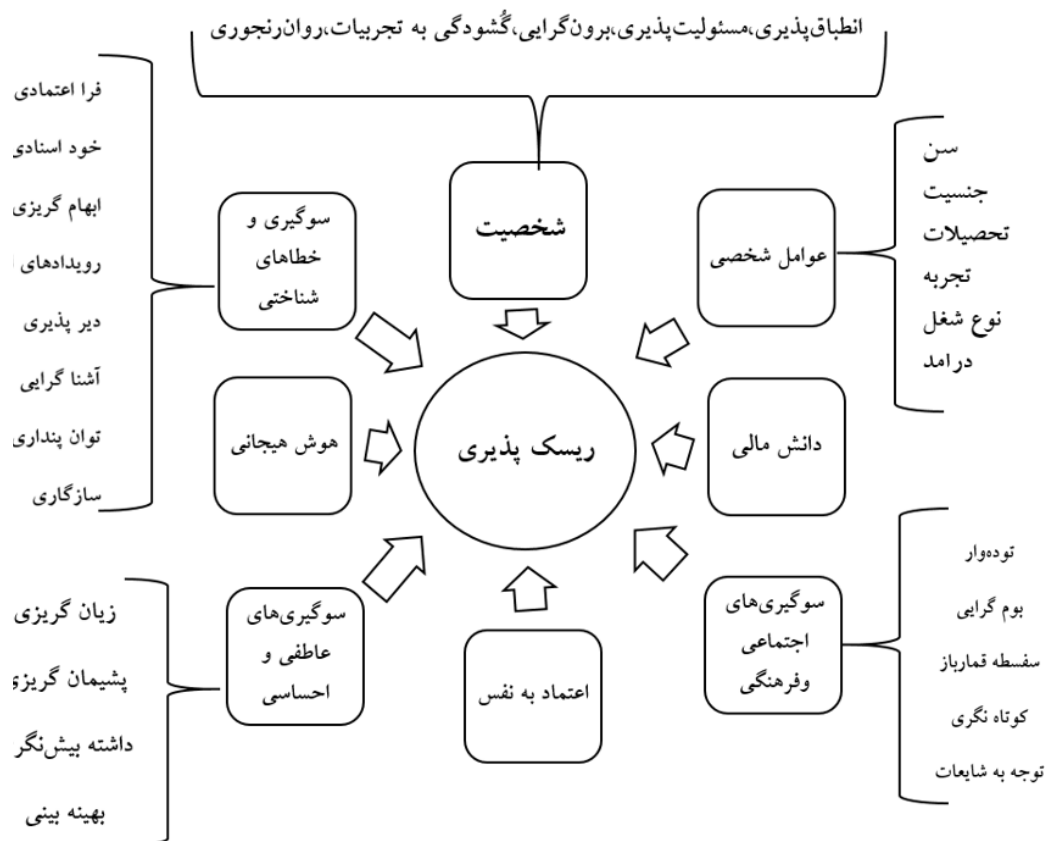
3 Categorical Data

جدول ۵. ضریب کاپا منبع: یافته‌های پژوهشگر

متخصص اول				متخصص دوم
جمع	عدم توافق	توافق		
۶۲	۳	۵۹	توافق	
۷	۶	۱	عدم توافق	
۶۹	۹	۶۰	جمع	
		۰.۷۲	ضریب کاپا	

مرحله ۷- ارائه یافته‌ها

در این مرحله، محققان به ارائه‌ی نتایج حاصل از فرآیند فراترکیب کیفی پرداخته و تلاش می‌کنند تا یافته‌ها به‌گونه‌ای قابل‌فهم و مفید برای گروه‌های مختلف مخاطبان ارائه شود. این امر می‌تواند با استفاده از ابزارهایی چون تصاویر، نمودارها و جداول تحقق یابد ([Erwin et al., 2011](#)). در هفتمین مرحله از فرایند فراترکیب، یافته‌های حاصل از مراحل قبل به‌طور جامع و منسجم ارائه می‌شوند. بر اساس تحلیل نظام‌مند ۶۹ مقاله، ۳۱ مؤلفه شناسایی گردیده است که هر یک از آنها به‌دقت موردبررسی و تحلیل قرارگرفته‌اند. این ۳۱ مؤلفه هر یک، در قالب هشت بعد اصلی دسته‌بندی‌شده‌اند (شکل ۳). در ادامه، به تشریح ابعاد و مؤلفه‌های موثر بر ریسک‌پذیری خواهیم پرداخت. ابعاد اصلی شناسایی‌شده از طریق این فرآیند شامل بعد عوامل شخصی، شخصیت، سوگیری و خطاهای شناختی، هوش هیجانی، سوگیری‌های عاطفی و احساسی، اعتمادبه‌نفس، سوگیری‌های اجتماعی و فرهنگی و دانش مالی می‌باشند که هر یک از آنها نقش مهمی در درک و تحلیل ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران حقیقی در بازار سرمایه ایفا می‌کنند.



شکل ۳. مدل ریسک پذیری سرمایه گذاران حقیقی در بازار سرمایه

۴. محاسبه آنتروپی شانون

در این مرحله، از روش آنتروپی شانون برای تعیین بار اطلاعاتی و سطح اهمیت شاخص ها استفاده می شود. بدین منظور، با محاسبه بار اطلاعاتی هر یافته، می توان به تعیین سطح اهمیت آن پرداخت.

در یک ماتریس تصمیم که شامل m گزینه بر اساس n معیار است، ابتدا ماتریس تصمیم نرمال می شود و هر درایه آن با x_{ij} مشخص می گردد و ماتریس نرمال با N و هر درایه آن با n_{ij} نشان داده می شود. با بهره گیری از روابط ریاضی $Ej = -k \sum [n_{ij} \ln(n_{ij})]$ و $k = 1/LN$

، که a برابر تعداد گزینه ها می باشد بار اطلاعاتی هر شاخص محاسبه می شود سپس وزن

نهایی شاخص‌ها از رابطه $Wj = Ej / \sum Ej$ به دست می‌آید آذر (۱۳۸۰). در جدول ۶، نتایج به‌دست‌آمده از اجرای روش آنتروپی بر روی داده‌های پژوهش به‌طور جامع ارائه‌شده است.

جدول ۶. محاسبه ضریب اهمیت با روش آنتروپی شانون

رتبه	ضریب اهمیت $W(j)$	بار اطلاعاتی $E(j)$	عامل فرعی	عامل اصلی
۱	۰/۰۸۳	۰/۰۸	برون‌گرایی	نوع شخصیت
۲	۰/۰۸	۰/۰۷۷	گشودگی به تجربیات جدید	نوع شخصیت
۳	۰/۰۷۶	۰/۰۷۴	مسئولیت‌پذیری و وظیفه‌شناسی	نوع شخصیت
۴	۰/۰۷۶	۰/۰۷۴	توده‌وار، بوم‌گرایی، سفسطه‌قمارباز، کوتاه‌نگری، توجه به شایعات	سوگیری‌های اجتماعی، رفتاری و فرهنگی
۵	۰/۰۷۳	۰/۰۷۱	جنسیت	عوامل شخصی
۶	۰/۰۷۳	۰/۰۷۱	زیان‌گریزی، پشیمان‌گریزی، داشته‌بیش‌نگری، بهینه‌بینی	سوگیری‌های عاطفی و احساسی
۷	۰/۰۷	۰/۰۶۷	میزان انطباق‌پذیری	نوع شخصیت
۸	۰/۰۶۲	۰/۰۶	دانش مالی	عوامل شخصی
۹	۰/۰۶۲	۰/۰۶	روان‌رنجوری	نوع شخصیت
۱۰	۰/۰۵۸	۰/۰۵۶	درآمد	عوامل شخصی
۱۱	۰/۰۵۸	۰/۰۵۶	اعتماد به نفس بیش‌ازحد، (فرا اعتمادی)، خود اسنادی، ابهام‌گریزی،	سوگیری و خطاهای شناختی

			رویدادهای اخیر، ردیر پذیری، آشنا گرایی، توان پنداری، سازگاری	
۱۲	۰/۰۴۹	۰/۰۴۷	سن	عوامل شخصی
۱۳	۰/۰۴۴	۰/۰۴۳	مدت زمان فعالیت در بورس (تجربه)	عوامل شخصی
۱۴	۰/۰۳۹	۰/۰۳۷	تحصیلات	عوامل شخصی
۱۵	۰/۰۳۹	۰/۰۳۷	اعتماد به نفس	عوامل شخصی
۱۶	۰/۰۳۳	۰/۰۳۲	هوش هیجانی	عوامل شخصی
۱۷	۰/۰۲۷	۰/۰۲۶	نوع شغل	عوامل شخصی

۵. نتیجه گیری و پیشنهادات

تحقیقات گذشته نشان می‌دهد که توافق و اجماع قابل توجهی میان پژوهشگران در خصوص ابعاد مختلف ریسک‌پذیری در بازار سرمایه وجود ندارد. این عدم توافق ممکن است ریشه در عدم توجه به ماهیت چندوجهی ریسک‌پذیری داشته باشد. لذا، اتخاذ روش‌های ترکیبی که بتواند یافته‌های گذشته را به شکل نظام‌مند سازمان‌دهی کند، به‌ویژه در این زمینه، ضروری به نظر می‌رسد. به این ترتیب، این پژوهش نه تنها به شفاف‌سازی ریسک‌پذیری در بازار سرمایه می‌پردازد، بلکه تصویری جامع و منسجم از عوامل مؤثر بر این ریسک‌پذیری ارائه می‌دهد. نتایج این تحقیق می‌تواند به پژوهشگران و تصمیم‌گیرندگان در بازار سرمایه کمک شایانی کند و به آن‌ها در اتخاذ تصمیم‌ها و سیاست‌های بهتر در زمینه سرمایه‌گذاری یاری برساند همچنین می‌تواند راهگشای ایجاد روش‌های بهتر و دقیق‌تر در سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی باشد.

این ابعاد هر یک به نوعی در درک و تحلیل ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران حقیقی در بازار سرمایه تأثیرگذار هستند. به عنوان نمونه، ویژگی‌های شخصی سرمایه‌گذاران نظیر سن، جنسیت و سطح درآمد می‌توانند در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر بسزایی داشته باشند. پژوهش‌های انجام‌شده

توسط تنکی و همکاران (Thanki et al., 2022)، کنگاتاران و کنگاتاران (Kengatharan & Kengatharan, 2014)، تکجه و همکاران (Tekçe et al., 2016)، بروکس و همکاران (Brooks et al., 2018)، ابراهیمی سرو علیا و صابونچی (Ebrahimi Sarv Oliya & Sabunchi, 2019)، نورایی و همکاران (Nouraei et al., 2021)، نایب محسنی و همکاران (Nayebmohseni et al., 2022) و شنائی و همکاران (shanaei et al., 2024) این موضوع را به‌خوبی روشن می‌سازند و به درک بهتر ابعاد ریسک‌پذیری کمک می‌کنند.

از سوی دیگر، شخصیت و تیپ‌های شخصیتی افراد تأثیر قابل‌توجهی بر نحوه مواجهه آنان با ریسک و تصمیم‌گیری‌های مالی دارند. نتایج تحقیقات اخیر ازجمله کارهای بروکس و ویلیامز (Brooks & Williams, 2021)، ایزیدور و آرون (Isidore & Arun, 2022)، سینگ و همکاران (Singh et al., 2023)، اختر و مالک (Akhtar & Malik, 2023) و نظری‌پور و همکاران (NazariPour et al., 2020)، مؤید این نکته هستند که ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران می‌تواند بر میزان ریسک‌پذیری آن‌ها تأثیر بگذارد و در تصمیم‌گیری‌های مالی نقش بسزایی ایفا کند.

سوگیری‌ها و خطاهای شناختی نیز بخش مهمی از تحلیل ریسک‌پذیری را در برمی‌گیرند. این سوگیری‌ها شامل تمایلاتی هستند که ممکن است به سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های مالی لطمه بزنند، مانند تمایل به پذیرش ریسک‌های بیش‌ازحد یا عدم توانایی در ارزیابی صحیح خطرات. بر اساس نتایج تحقیقات فرث و همکاران (Firth et al., 2023)، حمرانی و همکاران (Hemrajani et al., 2023)، عباسی و همکاران (Abbasi et al., 2025)، میرزازاده و همکاران (Mirzazadeh et al., 2023)، هوش هیجانی نیز به‌عنوان یک عامل کلیدی در مدیریت هیجانات و احساسات مرتبط با تصمیم‌گیری‌های مالی تعیین‌کننده است و می‌تواند میزان ریسک‌پذیری یک سرمایه‌گذار را تحت تأثیر قرار دهد. توانایی مدیریت و شناسایی احساسات خود و دیگران، در تصمیم‌گیری‌های مالی بسیار مهم است. سرمایه‌گذارانی که هوش هیجانی بالاتری دارند، معمولاً در مدیریت ریسک‌ها و احساسات ناشی از نوسانات بازار بهتر عمل می‌کنند. بعلاوه، سوگیری‌های عاطفی و احساسی، به‌ویژه در زمان‌های نوسان بازار، می‌توانند نقش بسیار چشمگیری در رفتار سرمایه‌گذاران ایفا کنند. برای

مثال، ترس از ضرر می‌تواند سرمایه‌گذاران را به سمت تصمیمات غیرمنطقی سوق دهد. اعتماد به نفس نیز یکی از عوامل روان‌شناختی است که ممکن است با ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران ارتباط مستقیمی داشته باشد؛ چراکه سرمایه‌گذاران با اعتماد به نفس بیشتر ممکن است تمایل بیشتری به پذیرش ریسک‌ها داشته باشند. سطح اعتماد به نفس سرمایه‌گذاران می‌تواند بر نحوه تحلیل و ارزیابی آن‌ها از ریسک‌ها تأثیرگذار باشد. اعتماد به نفس بیش از حد یا کمبود آن می‌تواند بر تصمیم‌گیری‌ها اثر بگذارد. علاوه بر این موارد، تأثیرات سوگیری‌های اجتماعی، رفتاری و فرهنگی بر رفتار سرمایه‌گذاران نیز نمی‌توان نادیده گرفت. به عبارتی دیگر، فرهنگ و محیط اجتماعی می‌تواند بر نحوه تفکر و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیرگذار باشد بنابراین هنجارها و انتظارات اجتماعی باید در تحلیل رفتارهای مالی لحاظ شوند که در پژوهش‌های سینگ و همکاران ([Singh et al., 2023](#))، باقرنایی سعدآبادی و فرهادیان ([abadi & farhadian, 2024](#))، روشنگر زاده و همکاران ([Roshangarzadeh et al., 2023](#)) و برهانیان قناد و همکاران ([Borhanian Ghanad et al., 2024](#)) به تأثیر این عوامل تأکید شده است. به عنوان آخرین عامل، دانش مالی نیز ابزاری است که باعث می‌شود سرمایه‌گذاران بتوانند تصمیمات بهتری درباره ریسک از خود نشان دهند و آگاهی بیشتری نسبت به بازار داشته باشند تسلط بر مفاهیم مالی و توانایی تحلیل اطلاعات مربوط به بازار، به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا تصمیمات بهتری در خصوص ریسک‌پذیری اتخاذ کنند تحقیقات آرین تبار ([Tabar, 2021](#))، تنکی و همکاران ([Thanki et al., 2022](#))، اختر و مالک ([Akhtar & Malik, 2023](#))، عین‌آبادی و همکاران ([Einabadi et al., 2023](#)) در این راستا می‌باشد.

با توجه به نوسانات زیاد و پیچیدگی‌های ویژه بازار سرمایه، پیشنهاد می‌شود که سرمایه‌گذاران برای اتخاذ تصمیمات مالی بهینه، به تحلیل دقیق شخصیت خود و کنترل احساسات در فرایند تصمیم‌گیری‌های مالی بپردازند. شناخت عمیق‌تری از این ویژگی‌ها به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد که با آگاهی بیشتری عمل کنند، به‌ویژه برای آن دسته از سرمایه‌گذارانی که دچار رفتار تکانشی هستند و کنترل کمتری بر احساسات خود دارند؛ برای این افراد، استفاده از سرمایه‌گذاری غیرمستقیم مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری متنوع، می‌تواند راه‌حل مناسبی باشد. همچنین، بهره‌گیری

از خدمات شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری و سبدگردانی می‌تواند به بهبود نتایج حاصل از سرمایه‌گذاری کمک کند. این یافته‌ها برای کارگزاران، مشاوران مالی و سبدگردان‌ها اهمیت زیادی دارد، زیرا شناخت شخصیت سرمایه‌گذاران به آنان امکان می‌دهد خدمات مناسب‌تری را بر اساس ویژگی‌های خاص هر مشتری ارائه دهند. به‌منظور دستیابی به این هدف، علاوه بر استفاده از پرسشنامه‌های ریسک‌پذیری، می‌توان از ابزارهای سنجش شخصیت نیز بهره برد و رویکردهای مشاوره‌ای را شخصی‌سازی کرد. در همین راستا، سیاست‌گذاران می‌توانند با شناسایی تأثیر عوامل روان‌شناختی، سوگیری و خطاهای شناختی بر روند سرمایه‌گذاری، اقدام به طراحی و برگزاری دوره‌های آموزشی و کارگاه‌های عملی برای آشنایی با این عوامل و افزایش سواد مالی در جامعه نمایند.

درنهایت، وجود یک نمای کلی و منسجم از ابعاد و مولفه‌های تأثیرگذار بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران می‌تواند زمینه‌ای فراهم آورد که از طریق آن، هم محققان و هم سرمایه‌گذاران به درک بهتری از پدیده‌های موجود در بازار سرمایه دست یابند و بر مبنای آن، تصمیمات بهتری اتخاذ کنند. با توجه به نتایج پژوهش حاضر، به نظر می‌رسد که هر یک از طبقه‌ها، مقوله‌ها و مفاهیم استخراج‌شده در این مطالعه می‌توانند به‌عنوان یک پروژه تحقیقاتی مجزا در نظر گرفته شوند و سهم هر یک از آن‌ها در بازار سرمایه، مورد ارزیابی قرار گیرد.

منابع

- Abad, M. F. S., & Doaei, M. (2022). Modeling investor tendencies with emphasis on psychological factors by fuzzy Delphi and DEMATEL methods. *Advances in Finance and Investment*, 5(2), 113–144. <https://doi.org/10.30495/afi.2022.1952652.1107>
- abadi, f. b. s & ,farhadian, a. (2024). Designing a system of Behavioral Biases of Investors in Tehran stock exchange with a meta-synthesis method. *Strategic Management Researches*, 90(29), 13–41 .[In Persian]
- Abbasi, H., Mohammadzadeh, A., & Torabian, M. (2025). Investigating the effect of financial literacy, self-confidence, and emotional intelligence on investors' risk-taking in the Tehran Stock Exchange. *Financial Engineering and Portfolio Management*, 63(16), 65–92 .[In Persian]

- Abdorrahimian, M., torabi, t., sadeghisharif, s., & darabi, r .(2019) .Identification of factors influencing the decision-making behavior of individual investors and the related pattern Using the combination research approach. *Modiriat-e- farda*, 58(18), 163–176 . [In Persian]
- Aguirre, R. T., & Bolton, K. W. (2014). Qualitative interpretive meta-synthesis in social work research: Uncharted territory. *Journal of Social Work*, 14(3), 279–294 .
- Ahmad, Z., Ibrahim, H., & Tuyon, J. (2017). Institutional investor behavioral biases: syntheses of theory and evidence. *Management Research Review*, 40(5), 578–603 .
- Akhtar, M., & Malik, M. U. (2023). Personality traits and investor risk behavior: moderating role of financial literacy. *Managerial Finance*, 49(5), 884–905 .
- Allport, G. W. (1960). The open system in personality theory. *The Journal of Abnormal and Social Psychology*, 61(3), 301 .
- Aziz, B., & Khan, A. (2016). Behavioral factors influencing individual investor's investment decision and performance, Evidence from Pakistan Stock Exchange. *International journal of research in finance and marketing*, 6(7), 74–86 .
- Bandura, A., & Wessels, S. (1997). *Self-efficacy*. Cambridge University Press Cambridge .
- Bondas, T., & Hall, E. O. (2007). Challenges in approaching metasynthesis research. *Qualitative health research*, 17(1), 113–121 .
- Borden, L .M., Lee, S.-A., Serido, J., & Collins, D. (2008). Changing college students' financial knowledge, attitudes, and behavior through seminar participation. *Journal of family and economic issues*, 29, 23–40 .
- Borhanian Ghanad, A., Ghodrati Ghazaani, H., Jabbari, H., & Panahian, H. (2024). Evaluating the herding behavior of individual investors in the Iranian capital market and the factors affecting it with a complex network approach. *Journal of Investment Knowledge*, 13(51), 689–710 . [In Persian]
- Brooks, C., Sangiorgi, I , Hillenbrand, C., & Money, K. (2018). Why are older investors less willing to take financial risks? *International Review of Financial Analysis*, 56, 52–72 .
- Brooks, C., & Williams, L. (2021). The impact of personality traits on attitude to financial risk . *Research in International Business and Finance*, 58, 101501 .
- Buccioli, A., Hu, A., & Zarri, L. (2019). The effects of prior outcomes on managerial risk taking: Evidence from Italian professional soccer. *Journal of Economic Psychology*, 75, 102090 .
- Chang ,Y. Y., Faff, R., & Hwang, C.-Y. (2009). Does investor sentiment impact global equity markets. Milan EFMA meetings ,
- Cooper, H. M. (1998). *Synthesizing research: A guide for literature reviews* (Vol. 2). Sage .
- Costa, P. T., & McCrae, R. R. (2017). The NEO Inventories as instruments of psychological theory. *The Oxford handbook of the five factor model*, 11–37 .

- Curtis, Q. (2020). Costs, conflicts, and college savings: evaluating section 529 savings plans. *Yale J. on Reg.*, 37, 116 .
- Davoudi, A., Khozein, A & ,Naderian, A. (2022). Investor Inclinations towards Capital Market: Recursive Analysis, Causes, and Factors. *Journal of Development and Capital*, 7(2), 191–212. <https://doi.org/10.22103/jdc.2022.19575.1253>
- De Raadt, A., Warrens, M. J., Bosker, R. J & ,Kiers, H. A. (2019). Kappa coefficients for missing data. *Educational and psychological measurement*, 79(3), 558–576 .
- Ebrahimi Sarv Oliya, M. H., & Sabunchi, A. (2019). The Demographical Factors Role in Explanation of Retail Investors' Financial Risk-Tolerance and Their Risk-Taking Behavior. *Journal of Investment Knowledge*, 8(32), 217–234 .[In Persian]
- Einabadi, j., khoshfetrat, n., & khoshfetrat, n. (2023). Investigating the risk tolerance of financial market investors and its relationship with financial literacy. *Journal of Accounting and Management Vision*, 5(72), 86–95 . [In Persian]
- Erfanniya, A., rostami jaz, h., Dasineh, M., & Salari, H. (2024). Providing a prediction model for investment decision based on the individual characteristics of investors. *Journal of Investment Knowledge*, 15(57), 275–305. <https://doi.org/10.30495/jik.2024.77554.4526> [In Persian]
- Erwin, E. J., Brotherson, M. J., & Summers, J. A. (2011). Understanding qualitative metasynthesis: Issues and opportunities in early childhood intervention research. *Journal of Early Intervention*, 33(3), 186–200 .
- Figner, B., Mackinlay, R. J., Wilkening, F., & Weber, E. U. (2009). Affective and deliberative processes in risky choice: age differences in risk taking in the Columbia Card Task. *Journal of Experimental Psychology: Learning, Memory, and Cognition*, 35(3), 709 .
- Figner, B., & Weber, E. U. (2011). Who takes risks when and why? Determinants of risk taking. *Current Directions in Psychological Science*, 20(4), 211–216 .
- Finfgeld-Connett, D. (2018). *A guide to qualitative meta-synthesis*. Routledge .
- Firth, C., Stewart, N., Antoniou, C., & Leake, D. (2023). The effects of personality and IQ on portfolio outcomes. *Finance Research Letters*, 51, 103464 .
- Gabbi, G., & Zanotti, G. (2019). Sex & the City. Are financial decisions driven by emotions? *Journal of Behavioral and Experimental finance*, 21, 50–57 .
- Guyen, C., & Hoxha, I. (2015). Rain or shine: Happiness and risk-taking. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 57, 1–10 .
- Haritha, P., & Uchil, R. (2016). Conceptual framework on market factors affecting investor's sentiments and the effect of behavioral pitfalls on investment decision making. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 1(1), 29–24 .
- Hemrajani, P., Khan, M., & Dhiman, R. (2023). Financial risk tolerance: A review and research agenda. *European Management Journal*, 41(6), 1119–1133 .

- Hoffmann, A. O., Post, T., & Pennings, J. M. (2015). How investor perceptions drive actual trading and risk-taking behavior. *Journal of Behavioral Finance*, 16(1), 94–103 .
- Isidore, R & ,Arun, C. J. (2022). The Influence Of Investors' Personality On Decision Making In The Secondary Equity Market–Big Five Personality Model. *The Economics and Finance Letters*, 9(1), 69–77 .
- Jain, R., Sharma, D., Behl, A., & Tiwari, A. K. (2023). Investor personality as a predictor of investment intention–mediating role of overconfidence bias and financial literacy. *International Journal of Emerging Markets*, 18(12), 5680–5706 .
- Jiang, Z., Peng, C., & Yan, H. (2024). Personality differences and investment decision-making. *Journal of Financial Economics*, 153, 103776 .
- Kahneman, D., & Tversky, A. (2013). Prospect theory: An analysis of decision under risk. In *Handbook of the fundamentals of financial decision making: Part I* (pp. 99–127). World Scientific .
- Kengatharan, L., & Kengatharan, N. (2014). The influence of behavioral factors in making investment decisions and performance: Study on investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 1 .
- Kumar, S., & Goyal, N. (20)15 .Behavioural biases in investment decision making—a systematic literature review. *Qualitative Research in financial markets*, 7(1), 88–108 .
- Landis, J. R., & Koch, G. G. (1977). The measurement of observer agreement for categorical data. *biometrics*, 159–174 .
- Larismnani, B. (2018). Assessing the impact of investors mental status on risk taking behavior of Tehran Stock Exchange Investors. *Journal of Asset Management and Financing*, 6(1), 107–120. <https://doi.org/10.22108/amf.2017.21352>
- Liivamägi, K. (2016) .Investor education and trading activity on the stock market. *Baltic Journal of Economics*, 16(2), 114–131 .
- Malhotra, N., & Baag, P. K. (2021). HOW SOCIAL CAPITAL IMPACTS THE SUSTAINABILITY OF GROUP LENDING PROGRAMMES-A GROUNDED THEORY APPROACH. *International Journal of Business & Economics (IJBE)*, 6(2), 327–352 .
- Mirhasheminasab, S. A., Mohamadzadeh, A., Mohammadnoorbakhsh Langaroodi, M., & Akhoondi, N. (2019). A Model for Syntactic Investigation between Risk taking, Personal and Cultural properties on Herding Behavior in Tehran Stock Exchange. *Financial Management Perspective*, 9(28), 65–90. <https://doi.org/10.52547/jfmp.9.28.65> [In Persian]
- Mirzazadeh, z., yazdani, s., Khanmohammadi, m., & Mahmoudian Dastnaee, T. (2023). Investigating the mediating role of factors affecting behavior (risk tolerance, self-confidence and strategic thinking) in the relationship between emotional intelligence and the quality of judgment and decision-making of investors. *Journal of Investment Knowledge*, 12(48), 637–670 .[In Persian]

- Nayebmohseni, S., Khalifehsultani, S. A., & Hejazi, R. (2022). Developing a Behavioral Model of Individual Investors' Decision-making in the Iranian Capital Market. *Financial Research Journal*, 23(4), 625–652. <https://doi.org/10.22059/frj.2021.322133.1007171> [In Persian]
- Nazaripour, M., & Zakizadeh, B. (2022). The Moderating Effects of Investors' Personality on the Relationship between the Use of Financial Advice Service and Trading [555]. *Financial Research Journal*, 24(4), 655–678. [In Persian]
- NazariPour, M., Zakizadeh, B., Afshar, A., & Mohammadi, A. (2020). Investigating the Investors' Behavior in Tehran Stock Exchange based on BB&K Five-Way Model [Research]. *Journal of Psychology new Ideas*, 6(10), 1–14. [In Persian]
- Nouraei, M., m, a. m., noravesh, i., & Pour, K. B. (2021). Managers' Risk-Taking and Optimism: Analysis of Neuro finance Model Based on Hormone Measurement. *Management Accounting*, 48(14), 215–231.
- Parker, D. (2014). Property investment decision making by Australian REITs. *Journal of Property Investment & Finance*, 32(5), (456–473).
- Petty, N. J., Thomson, O. P., & Stew, G. (2012). Ready for a paradigm shift? Part 2: Introducing qualitative research methodologies and methods. *Manual therapy*, 17(5), 378–384.
- Pompian, M. M., & Wood, A. S. (2011). *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios for Private Clients*. John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, New Jersey.
- Rashid, M., Ahmad, R., & Tariq, S. (2022). Financial revolution: from traditional finance to behavioral and neuro-finance. *South Asian Journal of Social Sciences and Humanities*, 3(4), 95–108.
- Raziabad, A. P., Fazlzadeh, A., Ahmadian, V., & Naghdi, S. (2024). The effect of personality traits on investment decisions with the mediating role of risk tolerance. *Journal of Advances in Finance and Investment*, 5(14), 193–206.
- Rehman, K., & Mia, M. A. (2024). Determinants of financial literacy: a systematic review and future research directions. *Future Business Journal*, 10(1), 75.
- Rocciolo, F., Gheno, A., & Brooks, C. (2019). Optimism, volatility and decision-making in stock markets. *International Review of Financial Analysis*, 66, 101356.
- Rodrigues, C. G., & BV, G. (2024). Financial risk tolerance of individuals from the lens of big five personality traits—a multigenerational perspective. *Studies in Economics and Finance*, 41(1), 88–101.
- Roshangarzadeh, A., dastgir, m., & saedi, r. (2023). The Effect of Financial Literacy on Behavioral Biases of Overconfidence and Herding Behavior and Analysis of their Effect on Investors' Performance in Tehran Stock Exchange Using Structural Equation Modeling. *Journal of Capital Market Analysis*, 2(3), 1–30. [In Persian]
- Sadi, R., Gholipour, A., & Gholipour, F. (2010). The effects of investor personality and perceptual bias in Tehran stock exchange. *Financial Research Journal*, 12(29). —, [In Persian]

- Samadi, f., & Abozar, a. (2024). Investigating the mediating role of risk perception in the influence of financial-behavioral factors on investment decisions. *Financial and Behavioral Researches in Accounting*, 2(4), 41–61. <https://doi.org/10.30486/fbra.1403.1128206> [In Persian]
- Sandelowski, M. (1995). Sample size in qualitative research. *Research in nursing & health*, 18(2), 179–183 .
- Sandelowski, M., & Barroso, J. (2006). *Handbook for synthesizing qualitative research*. springer publishing company .
- Schunk, D. H., & DiBenedetto, M. K. (2020). Motivation and social cognitive theory. *Contemporary educational psychology*, 60, 101832 .
- Sekścińska, K., & Rudzinska-Wojciechowska, J. (2023). Investment decisions in response to gains and losses: The joint role of psychological and sociodemographic variables. *Personality and Individual Differences*, 202, 111972 .
- shanaei, s. n., Zabihi, A., & shoorvarzi, M. (2024). Identifying and Analyzing the Effective Key Propulsion on the Risk-taking Capacity of Investors with Futures Studies Approach. *Journal of Capital Market Analysis*, 1(4), 86–126. <https://doi.org/10.71848/jcma.2024.997375> [In Persian]
- Shanaei, S. N., Zabihi, A., & Shorvarzi, M. (2023). Designing A Risk-Taking Capacity Model of Individual Investors Using Grounded Theory .*Journal of Development and Capital*, 8(2), 247–269. <https://doi.org/10.22103/jdc.2023.21763.1404> [In Persian]
- Singh, R., Dwivedi, A., Gupta, S., Singh, S., & Singh, S. (2022). Elucidating the moderating role of personality traits in probing the linkage between digital entrepreneurship characteristics and perceived opportunities. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 12(1), 175–188 .
- Singh, Y., Adil, M., & Haque, S. I. (2023). Personality traits and behaviour biases: the moderating role of risk-tolerance. *Quality & Quantity*, 57(4), 3549–3573 .
- SS, R., & Kaushala, H. (2021). Influence of Behavioral Biases on Investment Decision Making with Moderating Role of Financial Literacy and Risk Attitude: A Study Based on Colombo Stock Exchange. *Proceedings of the 12th International Conference on Business & Information (ICBI 2021)* ,
- Statman, M. (2017). *Finance for normal people: how investors and markets behave*. Oxford University Press .
- Tabar, a. A. (2021). Characteristics of Investors and Financial Risk-Taking in the Capital Market. *Journal of Capital Market Analysis*, 2(1), 166–187 .
- Tekçe, B., Yılmaz, N., & Bildik, R. (2016). What factors affect behavioral biases? Evidence from Turkish individual stock investors. *Research in International Business and Finance*, 37, 515 . ۵۲۶—
- Thanki, H., Shah, S., Sapovadia, V., Oza, A. D., & Burduhos-Nergis, D. D. (2022). Role of gender in predicting determinant of financial risk tolerance. *Sustainability*, 14(17), 10575 .

- Timulak, L. (2014). Qualitative meta-analysis. *The SAGE handbook of qualitative data analysis*, 1, 481–495 .
- Weber, M., Weber, E. U., & Nosić, A. (2013). Who takes risks when and why: Determinants of changes in investor risk taking. *Review of Finance*, 17(3), 847–883 .
- Yanti, F., & Endri, E. (2024). Financial behavior ,overconfidence, risk perception and investment decisions: The mediating role of financial literacy. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 14(5), 289–298 .
- Zulhajmi, D. A., & Rafik, A. (2022). The effect of personality characteristics, pessimism, and procrastination towards investment decisions. *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 1(3), 113–140 .