



Modeling Investor Behavior Patterns in Choosing a Stock Portfolio During the Covid-19 Epidemic

Saeed Harivandi¹, Ahmad Ahmadi², Mahmoud Lari Dashtebayaz³

Received: 2023/10/20

Accepted: 2023/12/05

Research Paper

Extended Abstract

Background and Purpose: Given the numerous investment opportunities in Iran and the inadequacy of individual or group investment, the stock exchange can play a constructive and effective role in this field. Also, many studies on how investors make decisions show that there is a lack of understanding about why people invest and how they make decisions. In addition, analyzing real investors' behavior and attracting their savings is critical due to the impact on economic variables such as investment, employment, and inflation rate. On the other hand, the occurrence of social crises, such as the spread of the coronavirus, affects and tenses people's decision-making processes. Undoubtedly, the anxiety and concern caused by the spread of coronavirus influence investors' stock selection decisions. Therefore, for the first time in the country, the patterning of investors' behavior patterns in choosing a stock portfolio during the outbreak of the Corona epidemic was discussed in this study.

Methodology: Previous studies and interviews with stock market experts were used to collect the necessary data for modeling the behavior patterns of Iranian investors in choosing a stock portfolio during the Covid 19 epidemic. Also, the current study's statistical population includes all expert members of the Iranian stock market (analysts, brokers, stock managers, financial managers, and senior auditors). In addition, the snowball sampling method was used to select samples. Accordingly, the sample size after saturation was determined to be 24 experts. Finally, grounded theory was used to design the mentioned model, which is the foundation of a qualitative research method for developing a theory using a set of data.

Findings: The open coding results revealed 45 main concepts to explain the model of investors' behavioral patterns in choosing a stock portfolio during the Corona epidemic in the Iranian stock market. These concepts include 13 main concepts under two categories of individual characteristics (age, gender, education, norms and values, level of experience and related knowledge, type of culture and ethnicity, emotions and feelings, level of risk-taking) and investors' decision-making conditions (decision-making conditions during the period of corona disease, decision-making procedures, the level of information when making decisions and interaction with experts and ensuring the control of corona disease in the future) causal conditions; 10 main concepts under macro conditions category of the country (economic sanctions, exchange rate fluctuations, inflation rate fluctuations, the instability of laws and

¹ Ph.D. Candidate, Department of Accounting, Birjand Branch, Islamic Azad University, Birjand, Iran, (sharivandiss@gmail.com).

² Assistant Prof., Department of Accounting, Birjand Branch, Islamic Azad University, Birjand, Iran, (Corresponding author) (ad_ahmadi@yahoo.com).

³ Associate Prof., Department of Accounting, Ferdowsi University of Mashhad, Mashhad, Iran, (m.lari@um.ac.ir).



regulations, the uncertainty of the country's political conditions, the instability of the policies of the stock exchange organization, the instability of the policies of the central bank, the instability of the government's financial policies, the interest rate of parallel markets to the stock market and the uncertainty of the corona control policies), and background conditions; 10 main concepts under the category of the listed companies' status (quality of financial reporting, credit status of the company, financial leverage, degree of financial flexibility, degree of profitability of the company, company size, concentration of ownership, bankruptcy risk, quality of audit and the status of competing companies), and intervening conditions; 7 main concepts under the category of behavioral bias of investors in the period of corona disease (following the crowd, reaction less than limit, excessive attention to rumors, short-sightedness, tendency effect, innovation and loss aversion), core phenomenon; and 5 main concepts under the category of stock market performance (total index, equal weight index, top 50 companies index, price index and cash return) explain the consequences of investors' behavioral biases in choosing a stock portfolio during the outbreak of the Corona epidemic in the Iranian stock market. Finally, a paradigm model was developed using selective coding to explain the behavioral patterns of investors in choosing a stock portfolio during the outbreak of the Corona epidemic in the Iranian stock market.

Discussion: According to the findings of the study, the most common behavioral biases of investors in choosing a stock portfolio during the coronavirus epidemic in the Iranian stock market were following the crowd, reaction less than limit, excessive attention to rumors, short-sightedness, tendency effect, innovation, and loss aversion, which negatively impact effects on the total index, equal weight index, top 50 companies index, price index, and cash return. Because the current study is the first to model investors' behavioral patterns in choosing a stock portfolio during the outbreak of the coronavirus epidemic, the results can be used by stakeholders in the Iranian stock market to imagine similar conditions in the future.

Key words: Social Crises, Behavior Patterns, Spread of Covid-19, Grounded Theory.

JEL Classification: G11, G41.



الگوسازی سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا

سعید هریوندی^۱، احمد احمدی^۲، محمود لاری دشت بیاض^۳

مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۷/۲۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۹/۱۴

چکیده

هدف اصلی این پژوهش بررسی آثار بحران‌های اجتماعی بر فرایند تصمیم‌گیری سهام‌داران است. بنابراین پژوهش حاضر به الگوسازی سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع بیماری کرونا پرداخته است. برای این منظور، داده‌های موردنیاز از طریق مطالعات پیشین و مصاحبه با اعضای خبره بازار سهام گردآوری شد. همچنین، جهت ارائه الگو از روش داده‌بنیاد استفاده گردید. نتایج کدگذاری باز نشان داد که ۴۵ مفهوم اصلی در قالب شرایط علی، شرایط زمینه‌ای، شرایط مداخله‌گر، مقوله محوری و پیامدها، جهت تبیین مدل سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع بیماری کرونا در بازار سهام ایران وجود دارد که شایع‌ترین آن‌ها سوگیری‌های رفتاری دنباله‌روی از جمع، واکنش کمتر از حد، توجه بیش‌ازحد به شایعات، کوتاه‌بینی، اثر تمایلی، تازه‌گرایی و زیان‌گریزی می‌باشند. درنهایت، با استفاده از کدگذاری انتخابی، الگوی پارادایمی سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع بیماری کرونا در بازار سهام ایران طراحی شد؛ این پژوهش برای اولین بار سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران را در یک دوره خاص (شیوع بیماری کرونا) بررسی کرده و الگویی را ارائه نموده است که می‌توان آن را به بحران‌های اجتماعی دیگر نیز تعمیم داد.

واژگان کلیدی: بحران‌های اجتماعی، سوگیری‌های رفتاری، شیوع کرونا، تئوری داده‌بنیاد.

طبقه‌بندی موضوعی: G41, G11.

^۱ دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد بیرجند، دانشگاه آزاد اسلامی، بیرجند، ایران (sharivandiss@gmail.com)

^۲ استادیار، گروه حسابداری، واحد بیرجند، دانشگاه آزاد اسلامی، بیرجند، ایران، (نویسنده مسئول)، (ad_ahmadi@yahoo.com)

^۳ دانشیار، گروه حسابداری، دانشگاه فردوسی مشهد، مشهد، ایران، (m.lari@um.ac.ir)



مقدمه

با توجه به فرصت‌های بی‌شمار سرمایه‌گذاری در ایران و عدم‌کفایت سرمایه‌گذاری از طرف فرد یا گروهی از افراد، بورس اوراق بهادار می‌تواند نقشی سازنده و مؤثر در این زمینه ایفا کند. بنابراین شناسایی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار می‌تواند به‌عنوان نقطه‌آغازی در جلب مشارکت عمومی به شمار آید. شناسایی این عوامل می‌تواند در حیطه افراد حقیقی، افراد حقوقی و یا سرمایه‌گذاری خارجی صورت گیرد (گرچی زاده و خان‌محمدی، ۱۳۹۶). از طرف دیگر بسیاری از پژوهش‌های صورت گرفته در زمینه نحوه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران نشان می‌دهد که دانش کافی در مورد اینکه چرا افراد سرمایه‌گذاری می‌کنند و چگونه تصمیم‌گیری می‌کنند وجود ندارد. بنابراین سیاست‌گذاران مالی و اقتصادی و تصمیم‌گیرندگان بازار سرمایه برای جذب سرمایه‌های این قشر از افراد جامعه و کمک به آنان برای اتخاذ تصمیمات درست در بازار سرمایه، به‌گونه‌ای که به اهداف سرمایه‌گذاری خود دست یابند، بایستی شناخت کافی از رفتار آن‌ها داشته باشند (بیهاری و همکاران^۱، ۲۰۲۲). تحلیل رفتار سرمایه‌گذار یک حوزه علمی جدید در فضای رفتار مالی است که ابزار خوبی برای کسب این دانش به حساب می‌آید (ادیل و همکاران^۲، ۲۰۲۱). در الگوی اقتصاد مالی سنتی فرض می‌شود که تصمیم‌گیرندگان کاملاً عقلایی عمل کرده و همیشه به دنبال بیشینه کردن مطلوبیت مورد انتظار هستند. به‌عبارت‌دیگر، دو پایه اصلی در الگوی سنتی مالی، عقلانیت کامل عوامل و تصمیم‌گیری‌های مبتنی بر بیشینه‌سازی مطلوبیت مورد انتظار است. درحالی‌که در مالی رفتاری عنوان می‌شود که برخی پدیده‌های مالی را می‌توان با به‌کارگیری مدل‌هایی که در آن‌ها برخی عوامل موجود در اقتصاد کاملاً عقلایی نیستند، درک کرد (کولال^۳، ۲۰۲۲). بسیاری از پژوهشگران اعتقاد دارند که همه سرمایه‌گذاران از اطلاعات دریافت‌شده برداشت یکسان نداشته و نسبت به روندها واکنش یکسانی نشان نمی‌دهند، در نتیجه تصمیم‌های آن‌ها همیشه مطابق با تئوری‌های اقتصادی نیست. مطالعات رفتاری به بررسی این مسئله به شیوه‌ای واقعی‌تر می‌پردازد (کانگ^۴، ۲۰۱۸). شرایط مبهم آتی و اشتباه‌های شناختی که در روان‌شناسی انسان ریشه دارد، باعث می‌شود سرمایه‌گذاران در شکل‌گیری انتظارات، تصمیم‌گیری و قضاوت اشتباه‌های روشمند داشته و با سوگیری‌های شناختی مواجه شوند. سوگیری‌های شناختی عبارت‌اند از نوعی آسیب‌پذیری شناختی در پردازش اطلاعات. واژه سوگیری به معنی جانب‌داری و به‌عنوان منحنی نقص در ادراک، قضاوت و یا سایر فعالیت‌های شناختی ناشی از ندیدن و غفلت از بعضی جوانب به سود بعضی جوانب دیگر تعریف شده است (کالزادیللا و همکاران^۵، ۲۰۱۹). درنهایت، در این میان تجزیه و تحلیل رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی و جذب پس‌اندازهای آن‌ها به دلیل اثرگذاری بر متغیرهای اقتصادی همچون نرخ سرمایه‌گذاری، اشتغال و نرخ تورم از اهمیت زیادی برخوردار است (جاین و همکاران^۶، ۲۰۲۰).

از طرف دیگر، بحران اجتماعی عبارت است از به مخاطره افتادن و به هم خوردن تبادلات عمومی و زندگی اجتماعی، بر اثر اختلالات یا مقتضیات پدید آمده در جزء یا اجزایی از جامعه که یا بر اثر عدم سازگاری سازمان‌های اجتماعی با یکدیگر و یا به خاطر ناتوانی مؤسسات اجتماعی در تحقق اهداف ساخت‌ها و نهادهای اجتماعی به وجود می‌آید. بی‌تردید، وقوع بحران‌های اجتماعی نظیر جنگ، ناامنی، شیوع بیماری‌های فراگیر بر فرایند تصمیم‌گیری افراد

1. Bihari et al.
2. Adil et al.
3. Kulal
4. Kang
5. Calzadilla et al.
6. Jain et al.

اثر گذاشته و آن را دچار سوگیری می‌کند (مادان و سینق^۱، ۲۰۱۹). در این میان یکی از جدیدترین بحران‌های اجتماعی در کشور ما و جهان، شیوع بیماری کرونا است. در دوره همه‌گیری یک بیماری مانند کرونا، ترس از بیماری و ترس از مرگ در کنار آشفته‌گی فعالیت‌های روزمره، موجب می‌شود که افراد با اضطراب بیماری درگیر شوند (فشیهوف^۲، ۲۰۲۰) اضطراب در مورد کرونا شایع است و به نظر می‌رسد دلیل آن بیشتر، ناشناخته بودن و ایجاد ابهام شناختی در افراد درباره این ویروس است. ترس از ناشناخته‌ها ادراک ایمنی را در انسان کاهش می‌دهد و همواره برای بشر اضطراب‌زا بوده است. درباره کووید ۱۹ همچنین کمی اطلاعات علمی نیز این اضطراب را تشدید می‌کند (باجما و همکاران^۳، ۲۰۲۰). بی‌تردید، این اضطراب و نگرانی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در انتخاب سهام بی‌تأثیر نبوده است. از آنجایی که پژوهش حاضر برای نخستین بار به الگوسازی سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا با روش داده‌بنیاد پرداخته است، نتایج حاصل می‌تواند مورد استفاده ذی‌نفعان بازار سهام ایران برای رویارویی با شرایط مشابه در آینده قرار گیرد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

علوم رفتاری از جمله دانش‌های کاربردی است که در قالب رشته تخصصی روان‌شناسی به حوزه علم ورود پیدا کرده است. زیربنای اساسی این دانش، انسان و پیچیدگی‌های ذاتی، رفتاری و شخصیتی است که مستلزم درک و شناخت آن در چارچوبی علمی تحت عنوان روان‌شناسی مورد پژوهش و بررسی قرار گرفته است (فیشر و لهنر^۴، ۲۰۲۱). بررسی تاریخی دانش روان‌شناسی این واقعیت را آشکار نموده است که در تعامل با سایر علوم، ضمن پاسخ کاربردی به مسائل فراروی انسان، موجب ارتقای دانش روان‌شناسی از یک‌طرف و زمینه تعامل با سایر علوم انسانی را نیز از طرف دیگر فراهم نموده است (زینی‌وند و همکاران^۵، ۱۴۰۰). مالی رفتاری شاخه‌ای از علوم رفتاری است که به بررسی مسائل مالی از یک نگاه علمی اجتماعی وسیع‌تر، شامل توجه به روان‌شناسی و جامعه‌شناسی و نیز حذف چارچوب‌های عقلی و منطقی صرف می‌پردازد. بر همین اساس در دو دهه اخیر تمرکز بسیاری از مباحث مالی از تحلیل‌های آماری و اقتصادسنجی بر روی قیمت‌ها و سودها به سمت روان‌شناسی انسانی تغییر کرده و با نگاهی بازتر و با استفاده از مفروضات واقعی‌تر نسبت به مدیریت مالی نوین به تبیین و توضیح رفتار بازارهای مالی می‌پردازند (جاین و همکاران^۶، ۲۰۲۱). مکتب یا دیدگاه مالی رفتاری که از تلفیق روان‌شناسی و مالی به وجود آمده است اظهار می‌دارد که روان‌شناسی در تصمیم‌گیری مالی نقش ایفا می‌نماید. از آنجاکه خطاهای شناختی و انحرافات بر نظریات سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارند، بنابراین بر گزینه‌های مالی نیز اثرگذارند (پروین و همکاران^۶، ۲۰۲۳). مالی رفتاری، مطالعه نحوه تحلیل و تفسیر افراد از اطلاعات برای اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آگاهانه می‌باشد. به عبارت دیگر مالی رفتاری به دنبال تأثیر فرایندهای روان‌شناختی در تصمیم‌گیری است. امروزه ایده رفتار کاملاً عقلایی سرمایه‌گذاران که همواره به دنبال حداکثر کردن مطلوبیت‌شان هستند، در راستای توجیه رفتار و واکنش بازارها کافی نیست، بنابراین مالی رفتاری را می‌توان الگویی دانست که با توجه به آن، بازارهای مالی با استفاده از مدل‌هایی مورد مطالعه قرار می‌گیرند که دو فرض اصلی و محدودکننده الگوی سنتی یعنی پیشینه‌سازی مطلوبیت مورد انتظار و عقلانیت کامل را کنار می‌گذارد (حسینی چگنی و همکاران^۶، ۱۳۹۳). در مالی رفتاری این ادعا

1. Madaan & Singh
 2. Fischhoff
 3. Bajema et al.
 4. Fischer & Lehner
 5. Jain et al.
 6. Parveen et al.

مطرح می‌شود که برخی اوقات به‌منظور یافتن پاسخی برای معماهای تجربی موجود در حوزه مالی، ضروری است تا این احتمال پذیرفته شود که گاهی برخی از عوامل اقتصادی کاملاً عقلایی رفتار نمی‌کنند؛ اما به گفته رابرت اولسن^۱ مالی رفتاری سعی نمی‌کند نشان دهد رفتار عقلایی نادرست است، بلکه در تلاش است که کاربرد فرایندهای تصمیم‌گیری روان‌شناسی را در شناخت و پیش‌بینی بازارهای مالی نشان دهد (جاین و همکاران، ۲۰۲۰). طرفداران مالی رفتاری اعتقاد راسخی دارند که آگاهی از تمایلات روان‌شناختی در عرصه سرمایه‌گذاری، کاملاً ضروری و نیازمند توسعه جدی دامنه پژوهش‌هایی است و برای افرادی که نقش روان‌شناسی در دانش مالی را به‌عنوان عاملی اثرگذار بر بازارهای اوراق بهادار و تصمیمات سرمایه‌گذاران بدیهی می‌دانند، قبول وجود تردید در مورد اعتبار مالی رفتاری دشوار است (خاوجا و الهربی^۲، ۲۰۲۱). موفقیت دانش مالی رفتاری به‌عنوان یک رشته مستقل دانشگاهی، مرهون پروفیسور دانیل کانمن^۳ و پروفیسور ورنون اسمیت^۴ می‌باشد. این دو محقق در سال ۲۰۰۲ به‌طور مشترک جایزه نوبل اقتصادی را به خود اختصاص دادند. مؤسسه نوبل، از کانمن به خاطر وارد کردن بینش‌های روان‌شناسی به علوم اقتصادی، به‌ویژه توجه به قضاوت و تصمیم‌گیری افراد تحت شرایط عدم قطعیت و از اسمیت به خاطر استفاده از تجربیات آزمایشگاهی به‌عنوان ابزاری در تحلیل‌های تجربی اقتصادی قدردانی کرد (زینی‌وند و همکاران، ۱۴۰۰). پیشینه مالی رفتاری به‌طور تقریبی به اوایل دهه ۷۰ بازمی‌گردد. این شاخه ترکیبی علوم مالی که در واقع علوم روان‌شناسی و گاهی جامعه‌شناسی را برای تحلیل بهتر مسائل بازارهای مالی مورد استفاده قرار می‌دهد، اغلب به بررسی فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و واکنش آنان در قبال شرایط مختلف بازارهای مالی می‌پردازد و تأکید آن بیشتر به تأثیر شخصیت، فرهنگ و قضاوت‌های سرمایه‌گذاران بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است (لادر و همکاران^۵، ۲۰۲۰). ساختارهای خاص فرهنگی در ایران و اثرگذاری آن‌ها بر رفتارهای فردی و گروهی افراد به‌ویژه در بازار سرمایه، لزوم شناخت تئوری‌ها و مدل‌های تحلیلی و شناختی مالی رفتاری را برای فعالان و دست‌اندرکاران بازار، اجتناب‌ناپذیر می‌نماید. این‌که گاهی مشاهده می‌شود که در بازار به‌جای تقاضای دوطرفه و داشتن خریداران و فروشندگان در یک زمان، با تقاضای یک‌طرفه و صف‌های خرید یا صرفاً فروش مواجه هستیم، بی‌شک از مصادیق الگوهای رفتاری خاص حاکم بر بازار است (قالق و همکاران، ۱۳۹۵). مالی رفتاری کمک می‌کند تا با فرموله کردن مدل‌های رفتاری، بهتر بتوان بازار سرمایه را شناخت و در رفع برخی تنگناهای ناشی از الگوهای رفتاری بهتر عمل کرد. در مالی رفتاری، ویژگی‌های رفتاری که بر فرایند تصمیم‌گیری‌های افراد مؤثرند مورد مطالعه قرار می‌گیرند. این ویژگی‌ها «تورش‌ها یا سوگیری‌های رفتاری» نامیده می‌شوند (لیو و همکاران^۶، ۲۰۲۲). پژوهش‌های مختلفی در زمینه انواع خطاهای ادراکی و چگونگی تأثیر این خطاها بر تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی انجام شده و به این نتیجه دست یافته‌اند که تصمیم‌های سرمایه‌گذاران تحت تأثیر چندین خطا قرار می‌گیرد. از شاخص‌ترین پژوهشگران در این حوزه، کانمن و تورسکی بودند که با مطرح نمودن تئوری انتظار به بسط این دانش کمک چشم‌گیری نمودند؛ همچنین اشن ایدر، ویس، بودسکو و توماس پژوهشگرانی بودند که با ارائه مقالات در زمینه مالی رفتاری، نقش مهمی در مدیریت مالی ایفا نموده و سهم عظیمی جهت کمک به سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیم‌های مالی دارند (گرچی‌زاده و خان‌محمدی، ۱۳۹۶). پژوهشگران مالی رفتاری، طبقه‌بندی‌های متفاوتی را از

1. Robert Olsen
2. Khawaja & Alharbi
3. Daniel Kahneman
4. Vernon Smith
5. Lather et al.
6. Liu et al.

سوگیری‌های رفتاری ارائه داده‌اند که در ادامه مهم‌ترین آن‌ها ارائه می‌شود. **کانمن و ریپ**^۱ (۱۹۹۸) سوگیری‌های رفتاری را در ۳ طبقه به شرح زیر تقسیم کرده‌اند:

جدول (۱). تقسیم‌بندی سه‌گانه کانمن و ریپ از سوگیری‌های رفتاری

سوگیری‌های قضاوتی	سوگیری‌های ترجیحی (رجحان یا اولویت)	سوگیری‌های حاصل از نتایج تصمیم
۱. خطای اطمینان بیش‌ازحد	۱. خطای توزین غیرخطی احتمالات	۱. خطای پشیمان‌گریزی
۲. خطای خوش‌بینی و بدبینی	۲. خطای ابهام در روند تغییرات ارزش	۲. خطای ضرر و زیان‌گریزی
۳. خطای پس‌بینی	۳. خطای استفاده از قیمت خرید به‌عنوان نقطه مرجع	
۴. خطای واکنش افراطی به وقایع تصادفی	۴. خطای تمایل به دیدگاه کوتاه‌مدت به‌جای بلندمدت	
	۵. خطای جذابیت در شرط‌بندی	
	۶. خطای تمایل به تکرار ریسک و شرط‌بندی	
	۷. خطای چارچوب‌گرایی بسته	

مأخذ: کانمن و ریپ (۱۹۹۸)

پمپین و وود^۲ (۲۰۰۶) در مطالعه‌ای ۲۲ سوگیری رفتاری را شناسایی کرد که عبارتند از:

۱. دنباله‌روی از جمع^۳
۲. واکنش کمتر از حد^۴
۳. واکنش بیش‌از حد^۵
۴. هم‌ایندی (نماگری)^۶
۵. بیش‌اطمینانی^۷
۶. توجه بیش‌از حد به شایعات^۸
۷. تکیه به اطلاعات پیشین^۹
۸. دسترس‌پذیری^{۱۰}
۹. خودتأییدگری^{۱۱}
۱۰. کنترل‌طلبی^{۱۲}
۱۱. خوش‌بینی^{۱۳}
۱۲. دیدگاه محدود (کوتاه‌بینی)^{۱۴}

1. Kahneman & Riepe
2. Pompian & Wood
3. Herd Behaviour
4. Under reaction
5. Over reaction
6. Representativeness
7. Overconfidence
8. Paying to rumors
9. Anchoring
10. Availability
11. Confirmation
12. Illusion of control
13. Optimism
14. Narrow Framing

۱۳. سازگارگرایی شناختی^۱
۱۴. خوداسنادی^۲
۱۵. رویدادگرایی^۳
۱۶. ابهام‌گریزی^۴
۱۷. داشته بیش‌نگری^۵
۱۸. تازه‌گرایی^۶
۱۹. دگرگون‌گریزی^۷
۲۰. زیان‌گریزی^۸
۲۱. پشیمان‌گریزی^۹
۲۲. حساب‌انگاری^{۱۰}

علاوه بر این، آکتاس و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۷) سوگیری‌های رفتاری را در ۲ طبقه کلی به صورت زیر تقسیم کرده است:

جدول (۲). تقسیم‌بندی پمپین از سوگیری‌های رفتاری

عاطفی	شناختی
۱. خطای خودکنترلی	۱. خطای اطمینان بیش‌ازحد
۲. خطای خوش‌بینی و بدبینی	۲. خطای دسترس‌پذیری
۳. خطای پشیمان‌گریزی	۳. خطای محافظه‌کاری
۴. خطای ضرر و زیان‌گریزی	۴. خطای حسابداری ذهنی
۵. خطای بخشش	۵. خطای پس‌بینی
۶. خطای وضع موجود	۶. خطای ناهماهنگی شناختی
	۷. خطای تأیید و تصدیق
	۸. خطای خوداسنادی
	۹. خطای ابهام‌گریزی
	۱۰. خطای تازه‌گرایی
	۱۱. خطای شکل یا چارچوب‌گرایی
	۱۲. خطای همابندی (نماگری)
	۱۳. خطای تکیه کردن و سازش
	۱۴. خطای توهم کنترل

مأخذ: آکتاس و همکاران (۲۰۱۷)

1. Cognitive Dissonance
2. Self-Attribution
3. Hindsight
4. Ambiguity Aversion
5. Endowment
6. Recency
7. Status Quo
8. Loss Aversion
9. Regret Aversion
10. Mental Accounting
11. Aktas et al.

همچنین، مطالعات مختلفی به بررسی عوامل رفتاری مؤثر بر بازار سهام پرداخته‌اند. به طور مثال، **نگوک^۱ (۲۰۱۴)** پژوهشی با هدف بررسی عوامل مؤثر بر رفتار تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در اوراق بهادار شرکت‌ها در شهر هوشی‌مین ویتنام انجام داد. داده‌های این پژوهش از ۱۸۸ سرمایه‌گذار در بورس اوراق بهادار هوشی‌مین جمع‌آوری شد. این پژوهش پنج عامل رفتاری مؤثر در سرمایه‌گذاران فردی را در بورس اوراق بهادار هوشی‌مین تعیین کرده است که عبارتند از: گروه، بازار، چشم‌انداز، اطمینان بیش‌ازحد و خطای توانایی اتکا. **اوهانس و همکاران^۲ (۲۰۱۵)** در مطالعه‌ای رابطه بین سواد مالی و سوگیری‌های رفتاری را در بین دانشجویان دانشکده‌های ایالات متحده بررسی کردند. طبق این پژوهش، دلایل بسیاری برای عدم نبود رابطه قوی بین آموزش‌های مالی و رفتار مالی وجود دارد؛ از جمله، مشکل بودن تغییر رفتارهای مالی، عدم تطابق برنامه‌های آموزشی مالی با محیط‌های محلی، یا نامربوط بودن، آگاهی‌دهنده نبودن و جذاب نبودن این برنامه‌ها برای افراد موردنظر، مشکل بودن یافتن استادان متخصص برای آموزش دادن به افراد و غیره. نتایج حاکی از آن است که دلیل اولیه غیربهبه‌بودن پس‌اندازها و برنامه‌ریزی‌های بازنشستگی، سوگیری‌های رفتاری و نبود سواد مالی است. **حیات و انور^۳ (۲۰۱۶)** در مطالعه‌ای تأثیر سوگیری‌های رفتاری بر آموزش‌های مالی را در پاکستان بررسی نموده‌اند. در این پژوهش، سواد مالی به‌عنوان متغیر تعدیل‌کننده در نظر گرفته شده است. این پژوهش نشان داد که سوگیری‌های اثر هاله‌ای، فرااعتمادی و تبعیت از جمع اثر مثبت معناداری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری دارد و سواد مالی، نقش تعدیل‌کننده منفی در سوگیری تبعیت از جمع و نقش تعدیل‌کننده مثبت بر سوگیری فرااعتمادی در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری دارد. **کانگ (۲۰۱۸)** در پژوهشی به بررسی تأثیر ویژگی‌های کوتاه‌بینی و بیش‌اطمینانی مدیران پرداخت. نتایج نشان داد که مدیران بیش‌اطمینان و دارای اعتمادبه‌نفس کاذب می‌توانند ارزش شرکت را (تا یک نقطه) با افزایش سرمایه‌گذاری بالا ببرند و باعث جبران مشکل کمبود سرمایه‌گذاری به‌وجودآمده ناشی از کوتاه‌بینی مدیریتی شوند. **جاین و همکاران (۲۰۲۰)** در پژوهشی به ارزیابی اثرات سوگیری‌های رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران انفرادی در کشور هند پرداختند. برای این منظور از روش تحلیل سلسله‌مراتبی فازی استفاده کردند. نتایج مطالعه آنان نشان داد که مهم‌ترین سوگیری‌های رفتاری عبارتند از: رفتار رماه‌ای، ریسک‌گریزی و اطمینان به نفس بیش‌ازحد. **سمال و ماهاپوترا^۴ (۲۰۲۰)** در پژوهشی به بررسی تأثیر سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران بر تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که تعصبات رفتاری در میان سرمایه‌گذاران وجود دارد و هر یک از سوگیری‌های بیزاری از پشیمانی، گله‌داری، ترس از دست دادن، اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد و ناهماهنگی شناختی تأثیر معناداری بر روی تصمیم‌های سرمایه‌گذاران داشته‌اند. **عاطف ستار و همکاران^۵ (۲۰۲۰)** در پژوهشی به بررسی تأثیر سوگیری‌های مالی رفتاری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران پرداختند. نتایج این پژوهش حاکی از این بود که سوگیری‌های ابتکاری، چشم‌انداز، ویژگی‌های شخصیتی، احساس، خلق‌وخو و عوامل زیست‌محیطی از جمله سوگیری‌های مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران هستند. همچنین، نتایج این پژوهش نشان داد که اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد، نمایندگی، لنگر انداختن، بیزاری پشیمانی و اثر گله‌ای تأثیر معناداری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری دارند. **کارتینی و نادا^۶ (۲۰۲۱)** در پژوهشی به بررسی تأثیر سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها پرداختند. یافته‌های این پژوهش نشان داد که

1. Ngoc
2. Ohaness et al.
3. Hayat & Anwar6
4. Samal & Mohapatra
5. Atif Sattar et al.
6. Kartini & Nahda

سوگیری‌های لنگراندازی، نمایندگی، زیان‌گریزی، اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد، خوش‌بینی و رفتار گله‌ای تأثیر بسزایی در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری دارند. پروین و همکاران (۲۰۲۳) به بررسی تأثیر همه‌گیری COVID-19 بر احساسات سرمایه‌گذاران، سوگیری‌های رفتاری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار پاکستان پرداختند. برای این منظور، داده‌های مورد نیاز از طریق توزیع پرسش‌نامه بین ۴۰۱ سرمایه‌گذار که در بورس اوراق بهادار پاکستان فعالیت می‌کردند، گردآوری شد. نتایج مدل‌سازی معادلات ساختاری نشان داد که اکتشافی‌ها و سوگیری‌های رفتاری، از جمله اکتشافی نماینده، اکتشافی لنگر، سوگیری اعتماد به نفس بیش‌ازحد و اثر تمایلی، بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران تأثیر منفی گذاشته است.

فلاح‌پور و عبداللهی (۱۳۹۰) به شناسایی و وزن‌دهی سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای این منظور، سوگیری‌های ۳۶ گانه در قالب پنج گروه طبقه‌بندی شده و پس از تنظیم پرسش‌نامه و تکمیل توسط خبرگان مالی و بورس اوراق بهادار تهران (استادان دانشگاه و مسئولان کارگزاری‌ها) با به‌کارگیری فرایند تحلیل سلسله‌مراتبی فازی، اولویت‌بندی شدند. در رتبه‌بندی گروه‌های پنج‌گانه، گروه‌های "شناختی"، "عاطفی"، "پدیده‌های غیرعادی"، "رفتارهای مکاشفه‌ای" و در نهایت گروه "ترجیحی" به ترتیب اولویت‌های اول تا پنجم را کسب نمودند. **جوکار و حلاجیان (۱۳۹۲)** به بررسی وضعیت انواع سوگیری‌های رفتاری مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار استان مازندران و اولویت‌بندی آن‌ها پرداختند. برای این منظور، سوگیری‌ها در قالب پنج گروه طبقه‌بندی و سپس اولویت‌بندی شدند که در رتبه‌بندی گروه‌های پنج‌گانه، گروه پدیده غیرعادی (رفتار اقتصادی)، گروه عاطفی، گروه ترجیحی و گروه شناختی به ترتیب اولویت‌های اول تا چهارم را کسب نمودند و سوگیری گروه رفتار مکاشفه‌ای بر آنان تأثیرگذار نبوده و همچنین در رتبه‌بندی این سوگیری‌ها، سوگیری پدیده غیرعادی (رفتار اقتصادی)، سوگیری عاطفی، سوگیری ترجیحی و سوگیری شناختی به ترتیب اولویت‌های اول تا چهارم را کسب نمودند. **حسینی چگنی و همکاران (۱۳۹۳)** به بررسی سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران پرداختند. جامعه آماری شامل کلیه سرمایه‌گذاران (سهام‌داران) حقیقی بهابازار اوراق بهادار تهران است که از سال ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۱ بررسی شده است. نمونه پژوهش با استفاده از فرمول کوکران ۳۸۴ برآورد شده است. سپس با استفاده از رابطه همبستگی پیرسون و روش مدل‌سازی معادلات ساختاری، سعی شد تا صحت فرضیه‌ها آزموده شود. نتایج نشان داد که بین سوگیری‌های کوتاه‌نگری، بهینه‌بینی، خوداسنادی، توان‌پنداری و دیرپذیری با تصمیم‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران در بورس تهران رابطه معناداری وجود دارد و سوگیری رفتاری ابهام‌گریزی به‌صورت مثبت و معناداری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران تأثیر ندارد. **نارنجی آذر (۱۳۹۴)** به بررسی سوگیری‌های رفتاری در تصمیمات سرمایه‌گذاران با تأکید بر نقش تجربه سرمایه‌گذاری و مطالعه موردی تالار منطقه‌ای تبریز پرداخت. برای این منظور، تحلیل بر روی نمونه ۷۵ نفری که به پرسش‌نامه‌ها پاسخ داده بودند، انجام شد. نتایج نشان داد که سوگیری‌های رفتاری بین دو گروه سرمایه‌گذاران باتجربه و کم‌تجربه با یکدیگر تفاوت معناداری وجود دارد، اما هر دو سرمایه‌گذار به‌طور کامل از خطر سوگیری‌های رفتاری در امان نیستند و عامل تجربه نتوانسته است سرمایه‌گذاران باتجربه را نسبت به سایر سرمایه‌گذاران، در برابر سوگیری‌های رفتاری در امان نگه دارد. **تاجمیر ریاحی و دژدار (۱۳۹۶)** به بررسی سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در مواجهه با اخبار و شایعات مرتبط با مذاکرات هسته‌ای به‌عنوان یکی از عوامل مهم و تأثیرگذار بر بازار سرمایه پرداختند. بر اساس نظرسنجی از سرمایه‌گذاران و با استفاده از رویکرد تاپسیس از فنون تصمیم‌گیری چندمعیاره است به رتبه‌بندی سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران پرداخته شد. بر اساس نتایج به‌دست‌آمده سه سوگیری بهینه‌بینی، تازه‌گرایی و پشیمان‌گریزی

مهم‌ترین سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در مواجهه با مسائل مذاکرات هسته‌ای بوده است. **زینی‌وند و همکاران (۱۴۰۰)** به بررسی سوگیری‌های رفتاری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی مبتنی بر اطلاعات تکنیکال در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری شامل سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی در بورس اوراق بهادار تهران بودند که تعداد ۳۸۵ سرمایه‌گذار حقیقی و ۱۰۰ سرمایه‌گذار حقوقی به شیوه نمونه‌گیری در دسترس انتخاب شدند. نتایج رگرسیون لجستیک چندجمله‌ای نشان داد که سوگیری‌های رفتاری کوتاه‌نگری، خوش‌بینی مفرط و تحلیل تک‌بعدی بین این دو گروه از سرمایه‌گذاران یکسان بوده است. **باقرنئی و فرهادیان (۱۴۰۲)** به طراحی نظام سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. محققان به دلیل کیفی بودن ماهیت موضوع و همچنین داده‌های کیفی آن، از ابزار فراترکیب و الگوی باروسو و ساندولوسکی استفاده کرده و تورهای مطرح‌شده در مطالعات پیشین شامل ۶۷ سوگیری مالی-رفتاری را شناسایی، استخراج و در پنج مقوله شناختی، عاطفی، اجتماعی، فرهنگی و طبیعی دسته‌بندی کردند.

روش‌شناسی پژوهش

از منظر استنتاج، این پژوهش استقرایی (حرکت از جزء به کل) می‌باشد زیرا نتایج آن می‌تواند مورد استفاده کلیه ذی‌نفعان بازار سهام کشور قرار گیرد و از نظر روش و ماهیت، توصیفی-همبستگی است. با توجه به اینکه متغیرهای پژوهش در گذشته رخ داده‌اند، در زمره پژوهش‌های پس‌رویدادی قرار دارد. همچنین، داده‌های مورد نیاز از طریق مطالعات پیشین و مصاحبه با اعضای خبره بازار سهام گردآوری شد.

علاوه بر این، جامعه آماری پژوهش حاضر جهت الگوسازی سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سید سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا مشتمل بر کلیه اعضای خبره بازار سهام ایران (تحلیلگران، کارگزاران، مدیران بورسی، مدیران مالی و حساب‌رسان ارشد) می‌باشند. همچنین در انتخاب نمونه از روش نمونه‌گیری گلوله‌برفی^۱ استفاده شد. در این روش پژوهشگر ابتدا افرادی را شناسایی می‌کند و پس از دریافت اطلاعات از آنان می‌خواهد فرد یا افراد دیگری را به وی معرفی کنند. بر این اساس، حجم نمونه پس از اشباع، ۲۴ نفر تعیین گردید.

از طرف دیگر، در پژوهش حاضر جهت الگوسازی سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سید سهام از روش داده‌بنیاد استفاده شده است. روش داده‌بنیاد یک شیوه پژوهش کیفی است که به وسیله آن با استفاده از یک دسته داده‌ها، نظریه‌ای تکوین می‌یابد. به عبارت دیگر، نظریه داده‌بنیاد عبارت است از فرایند ساخت یک نظریه مستند و مدون از طریق گردآوری سازمان‌یافته داده‌ها و تحلیل استقرایی مجموعه داده‌های گردآوری شده **(استراوس و کوربین^۲، ۲۰۰۸)**. این روش دارای سه مرحله اصلی کدگذاری باز، کدگذاری محوری و کدگذاری انتخابی می‌باشد:

• گام اول: کدگذاری باز

مراحل این گام عبارت است از:

- أ. تحلیل و کدگذاری: در این مرحله پژوهشگر به کدگذاری تمامی جملات می‌پردازد.
- ب. کشف طبقه‌ها: در این مرحله، مفاهیم بر اساس ارتباط با موضوعات مشابه، طبقه‌بندی می‌شوند که به این کار طبقه‌سازی (تم‌سازی) گفته می‌شود.

ج. توصیف طبقه‌ها با توجه به خصوصیات آن‌ها: به‌منظور روشن‌تر کردن طبقه‌ها، خصوصیات آن‌ها بیان می‌شود.

د. جدول کدگذاری باز: که شامل دو قسمت است، جدول کدهای اولیه استخراجی از مصاحبه‌ها و جدول طبقه‌های استخراج‌شده از مفاهیم به همراه کدهای ثانویه آن‌ها.

• گام دوم: کدگذاری محوری

در این مرحله یکی از طبقه‌ها به‌عنوان طبقه محوری انتخاب شده و ارتباط سایر طبقه‌ها با آن مشخص می‌شود که این ارتباط در پنج عنوان می‌تواند تحقق داشته باشد (استراوس و کوربین، ۲۰۰۸).

ا. شرایط علی: این شرایط باعث شکل‌گیری پدیده شرایط علی یا طبقه محوری می‌شوند.

ب. راهبردها (کنش‌ها و تعاملات): بیانگر رفتارها، واقعیت‌ها و تعاملات هدف‌داری هستند که تحت‌تأثیر شرایط مداخله‌گر و بستر حاکم حاصل می‌شوند.

ج. شرایط زمینه‌ای (بستر حاکم): به شرایط خاصی که بر راهبردها تأثیر می‌گذارند بستر گفته می‌شود.

د. شرایط مداخله‌گر: شرایطی هستند که راهبردها از آن‌ها متأثر می‌شوند.

ه. پیامدها: برخی از طبقه‌ها بیانگر پیامدهایی هستند که در اثر اتخاذ راهبردها به وجود می‌آیند.

• گام سوم: کدگذاری انتخابی

این روند شامل چند گام می‌باشد: اولین قدم متضمن توضیح خط اصلی موضوع است. گام دوم، ربط دادن مقولات تکمیلی بر حول مقوله اصلی با استفاده از یک الگو می‌باشد. گام سوم، مرتبط ساختن مقولات به یکدیگر است. گام چهارم، به تأیید رساندن آن روابط در قبال داده‌ها است. آخرین قدم، تکمیل مقولاتی است که اصلاح و یا نیاز به بسط دارند (استراوس و کوربین، ۲۰۰۸).

یافته‌های پژوهش

پس از مرور نتایج مطالعات پیشین مرتبط با موضوع پژوهش و مصاحبه با خبرگان، فرایند کدگذاری انجام شد که نتایج آن در جدول زیر ارائه شده است:

جدول (۳). نتایج کدگذاری باز

ردیف	کدها	مفاهیم اصلی	ردیف	کدها	مفاهیم اصلی
۱	سن		۲۴	کیفیت گزارشگری مالی	
۲	جنسیت		۲۵	وضعیت اعتباری شرکت	
۳	تحصیلات		۲۶	اهرم مالی	
۴	هنجارها و ارزش‌ها	ویژگی‌های	۲۷	میزان انعطاف‌پذیری مالی	وضعیت
۵	سطح تجربه و دانش مرتبط	فردی	۲۸	میزان سودآوری شرکت	شرکت‌های
۶	نوع فرهنگ و قومیت		۲۹	اندازه شرکت	بورسی
۷	هیجانات و احساسات		۳۰	تمرکز مالکیت	
۸	میزان ریسک‌پذیری		۳۱	ریسک ورشکستگی	
۹	شرایط دوره تصمیم‌گیری (بیماری کرونا)	شرایط	۳۲	کیفیت حسابرسی	
۱۰	رویه‌های تصمیم‌گیری	تصمیم‌گیری	۳۳	وضعیت شرکت‌های رقیب	
۱۱	سطح اطلاعات هنگام تصمیم‌گیری		۳۴	دنباله‌روی از جمع	سوگیری‌های

رفتاری	واکنش کمتر از حد	۳۵		۱۲	تعامل با خبرگان
سرمایه‌گذاران	توجه بیش از حد به شایعات	۳۶		۱۳	اطمینان به آینده کنترل بیماری کرونا
	کوته‌بینی	۳۷		۱۴	تحریم‌های اقتصادی
	اثر تمایلی	۳۸		۱۵	نوسانات نرخ ارز
	تازه‌گرایی	۳۹		۱۶	نوسانات نرخ تورم
	زیان‌گریزی	۴۰		۱۷	عدم ثبات قوانین و مقررات
عملکرد بازار سهام	شاخص کل	۴۱	شرایط کلان کشور	۱۸	عدم حتمیت شرایط سیاسی کشور
	شاخص کل هم‌وزن	۴۲		۱۹	عدم ثبات سیاست‌های سازمان بورس
	شاخص ۵۰ شرکت برتر	۴۳		۲۰	عدم ثبات سیاست‌های بانک مرکزی
	شاخص قیمت	۴۴		۲۱	عدم ثبات سیاست‌های مالی دولت
	بازده نقدی	۴۵		۲۲	نرخ سود بازارهای موازی بازار سهام
				۲۳	عدم حتمیت سیاست‌های کنترل کرونا

مأخذ: یافته‌های پژوهش

به‌طور کلی، نتایج کدگذاری باز نشان داد که ۴۵ مفهوم اصلی جهت تبیین مدل سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا در بازار سهام ایران وجود دارد.

شرایط علی

در این پژوهش ۱۳ مفهوم اصلی تحت دو مقوله ویژگی‌های فردی و شرایط تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌توانند شرایط علی سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا در بازار سهام ایران را تبیین کنند که در جدول زیر ارائه شده است:

جدول (۴). شرایط علی سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در دوره شیوع اپیدمی کرونا در بازار سهام ایران

مفاهیم اصلی	مقوله فرعی	مقوله کلی
۱. سن	ویژگی‌های فردی	شرایط علی
۲. جنسیت		
۳. تحصیلات		
۴. هنجارها و ارزش‌ها		
۵. سطح تجربه و دانش مرتبط		
۶. نوع فرهنگ و قومیت		
۷. هیجانات و احساسات		
۸. میزان ریسک‌پذیری	شرایط تصمیم‌گیری	
۱. شرایط دوره تصمیم‌گیری (بیماری کرونا)		
۲. رویه‌های تصمیم‌گیری		
۳. سطح اطلاعات هنگام تصمیم‌گیری		
۴. تعامل با خبرگان		
۵. اطمینان به آینده کنترل بیماری کرونا		

مأخذ: یافته‌های پژوهش

شرایط زمینه‌ای

در این پژوهش ۱۰ مفهوم اصلی تحت مقوله شرایط کلان کشور می‌توانند شرایط زمینه‌ای سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا در بازار سهام ایران را تبیین کنند که در جدول زیر ارائه شده است:

جدول (۵). شرایط زمینه‌ای سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا در بازار سهام ایران

مفهوم اصلی	مقوله فرعی	مقوله کلی
۱. تحریم‌های اقتصادی		شرایط زمینه‌ای شرایط کلان کشور
۲. نوسانات نرخ ارز		
۳. نوسانات نرخ تورم		
۴. عدم ثبات قوانین و مقررات		
۵. عدم حتمیت شرایط سیاسی کشور		
۶. عدم ثبات سیاست‌های سازمان بورس		
۷. عدم ثبات سیاست‌های بانک مرکزی		
۸. عدم ثبات سیاست‌های مالی دولت		
۹. نرخ سود بازارهای موازی بازار سهام		
۱۰. عدم حتمیت سیاست‌های کنترل کرونا		

مأخذ: یافته‌های پژوهش

شرایط مداخله‌گر

در این پژوهش ۱۰ مفهوم اصلی تحت مقوله وضعیت شرکت‌های بورسی که می‌توانند شرایط مداخله‌گر سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا در بازار سهام ایران را تبیین کنند در جدول زیر ارائه شده است:

جدول (۶). شرایط مداخله‌گر سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا در بازار سهام ایران

مفهوم اصلی	مقوله فرعی	مقوله کلی
۱. کیفیت گزارشگری مالی		شرایط مداخله‌گر
۲. وضعیت اعتباری شرکت		
۳. اهرم مالی		
۴. میزان انعطاف‌پذیری مالی	وضعیت	
۵. میزان سودآوری شرکت	شرکت‌های بورسی	
۶. اندازه شرکت		
۷. تمرکز مالکیت		
۸. ریسک ورشکستگی		

۹. کیفیت حسابرسی

۱۰. وضعیت شرکت‌های رقیب

مأخذ: یافته‌های پژوهش

مقوله محوری

در این پژوهش ۷ مفهوم اصلی تحت مقوله سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در دوران بیماری کرونا می‌توانند مقوله محوری سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا در بازار سهام ایران را تبیین کنند که در جدول زیر ارائه شده است:

جدول (۷). مقوله محوری سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا در بازار سهام ایران

مفاهیم اصلی	مقوله فرعی	مقوله کلی
۱. دنباله‌روی از جمع	سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در دوران بیماری کرونا	مقوله محوری
۲. واکنش کمتر از حد		
۳. توجه بیش از حد به شایعات		
۴. کوتاه‌بینی		
۵. اثر تمایلی		
۶. تازه‌گرایی		
۷. زیان‌گریزی		

مأخذ: یافته‌های پژوهش

پیامدها

در این پژوهش ۵ مفهوم اصلی تحت مقوله عملکرد بازار سهام می‌توانند پیامدهای سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا در بازار سهام ایران را تبیین کنند که در جدول زیر ارائه شده است:

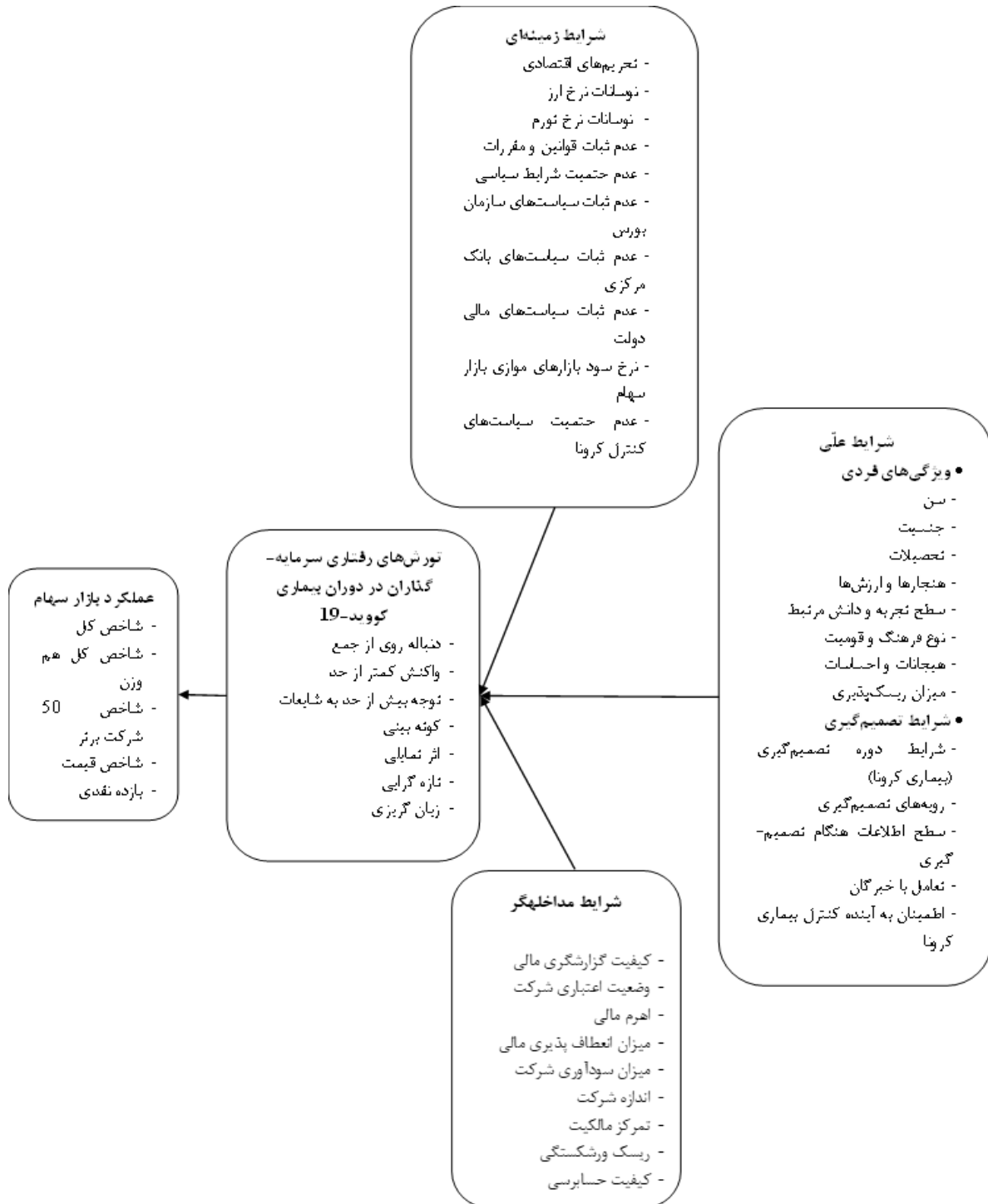
جدول (۸). پیامدهای سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا در بازار سهام ایران

مفاهیم اصلی	مقوله فرعی	مقوله کلی
۱. شاخص کل	عملکرد بازار سهام ایران	پیامدها
۲. شاخص کل هم‌وزن		
۳. شاخص ۵۰ شرکت برتر		
۴. شاخص قیمت		
۵. بازده نقدی		

مأخذ: یافته‌های پژوهش

کدگذاری انتخابی

کدگذاری انتخابی نتایج مراحل پیشین کدگذاری را به کار برده، مقوله‌های اصلی را انتخاب می‌کند، آن را به شکل نظام‌مند به سایر مقوله‌ها ارتباط می‌دهد و مقوله‌هایی را که نیاز به بسط و توسعه بیشتری دارند توسعه می‌دهد. در نهایت، الگوی پارادایمی تبیین‌سویگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا به شرح شکل (۱) نشان داده شده است:



شکل (۱). الگوی پارادایمی مدل سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع بیماری کرونا

بحث و نتیجه‌گیری

تجزیه و تحلیل رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی و جذب پس‌اندازهای آن‌ها به دلیل اثرگذاری بر متغیرهای اقتصادی همچون نرخ سرمایه‌گذاری، اشتغال و نرخ تورم از اهمیت زیادی برخوردار است. از طرف دیگر، وقوع بحران‌های اجتماعی نظیر شیوع بیماری کرونا، بر روی فرایند تصمیم‌گیری افراد اثر گذاشته و آن را دچار سوگیری می‌کند. بی‌تردید، این اضطراب و نگرانی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در انتخاب سهام بی‌تأثیر نیست. لذا در این مطالعه برای نخستین بار در کشور به الگوسازی سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا پرداخته شد. برای این منظور، داده‌های موردنیاز از طریق مطالعات پیشین و مصاحبه با اعضای خبره بازار سهام گردآوری شد. همچنین، جهت طراحی الگوی یادشده از روش داده‌بنیاد استفاده شد. نتایج کدگذاری باز نشان داد که ۴۵ مفهوم اصلی جهت تبیین مدل سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا در بازار سهام ایران وجود دارد. ۱۳ مفهوم اصلی تحت دو مقوله ویژگی‌های فردی (سن، جنسیت، تحصیلات، هنجارها و ارزش‌ها، سطح تجربه و دانش مرتبط، نوع فرهنگ و قومیت، هیجانات و احساسات، میزان ریسک‌پذیری) و شرایط تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران (شرایط تصمیم‌گیری در دوره بیماری کرونا، رویه‌های تصمیم‌گیری، سطح اطلاعات هنگام تصمیم‌گیری و تعامل با خبرگان و اطمینان به کنترل بیماری کرونا در آینده) شرایط علی، ۱۰ مفهوم اصلی تحت مقوله شرایط کلان کشور (تحریم‌های اقتصادی، نوسانات نرخ ارز، نوسانات نرخ تورم، عدم ثبات قوانین و مقررات، عدم حتمیت شرایط سیاسی کشور، عدم ثبات سیاست‌های سازمان بورس، عدم ثبات سیاست‌های بانک مرکزی، عدم ثبات سیاست‌های مالی دولت، نرخ سود بازارهای موازی بازار سهام و عدم حتمیت سیاحت‌های کنترل کرونا)، شرایط زمینه‌ای، ۱۰ مفهوم اصلی تحت مقوله وضعیت شرکت‌های بورسی، (کیفیت گزارشگری مالی، وضعیت اعتباری شرکت، اهرم مالی، میزان انعطاف‌پذیری مالی، میزان سودآوری شرکت، اندازه شرکت، تمرکز مالکیت، ریسک ورشکستگی، کیفیت حسابرسی و وضعیت شرکت‌های رقیب) شرایط مداخله‌گر، ۷ مفهوم اصلی تحت مقوله سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در دوره بیماری کرونا (دنباله‌روی از جمع، واکنش کمتر از حد، توجه بیش از حد به شایعات، کوتاه‌بینی، اثر تمایلی، تازه‌گرایی و زیان‌گریزی)، مقوله محوری و ۵ مفهوم اصلی تحت مقوله عملکرد بازار سهام (شاخص کل، شاخص هم‌وزن، شاخص ۵۰ شرکت برتر، شاخص قیمت و بازده نقدی) پیامدهای سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا در بازار سهام ایران را تبیین می‌کنند. درنهایت، با استفاده از کدگذاری انتخابی الگوی پارادایمی تبیین سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا در بازار سهام ایران طراحی شد.

نتایج پژوهش نشان داد که سوگیری‌های رفتاری دنباله‌روی از جمع، واکنش کمتر از حد، توجه بیش از حد به شایعات، کوتاه‌بینی، اثر تمایلی، تازه‌گرایی و زیان‌گریزی، شایع‌ترین سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا در بازار سهام ایران بوده و موجب آثار منفی بر شاخص کل، شاخص هم‌وزن، شاخص ۵۰ شرکت برتر، شاخص قیمت و بازده نقدی می‌شوند.

همان‌طور که پیشتر گفته شد، پژوهش حاضر برای نخستین بار به الگوسازی سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا در کشور پرداخته و از این‌رو، نتایج تحقیق حاضر قابل مقایسه با مطالعات پیشین داخلی نمی‌باشد، لیکن نتایج تحقیق حاضر با بخشی از یافته‌های مطالعه پروین و همکاران (۲۰۲۳) که به بررسی تأثیر همه‌گیری COVID-19 بر احساسات سرمایه‌گذاران، سوگیری‌های رفتاری و تصمیمات

سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار پاکستان پرداخته و دریافتند که سوگیری‌های رفتاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران تأثیر منفی گذاشته است، هم‌خوانی دارد.

در نهایت، از آنجایی که پژوهش حاضر برای نخستین بار به الگوسازی سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب سبد سهام در دوره شیوع اپیدمی کرونا پرداخته است، نتایج حاصل می‌تواند مورد استفاده ذی‌نفعان بازار سهام ایران برای رویارویی با شرایط مشابه در آینده قرار گیرد.

References

- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2021). How financial literacy moderate the association between behavior biases and investment decision?, *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 17-30.
- Aktas, N., Louca, C., & Petmezas, D. (2019), CEO Overconfidence and the Value of Corporate Cash Holdings. *Journal of Corporate Finance*, 54, 85-106.
- Atif Sattar M., Toseef, M., & Fahad Sattar, M. (2020). Behavioral Finance Biases in Investment Decision Making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(2), 69-75.
- Bagherniaei Saad Abadi, F., & Farhadian, A. (2023). Designing a system of Behavioral Biases of Investors in Tehran stock exchange with a meta-synthesis method. *Strategic Management Researches*, 29(90). (In Persian)
- Bajema, K. L., Oster, A. M., McGovern, O. L., Lindstrom, S., Stenger, M. R., Anderson, T. C., & Yousaf, A. (2020). Persons evaluated for 2019 novel coronavirus—United States, January 2020. *Morbidity and mortality weekly report*, 69(6), 166.
- Bihari, A., Dash, M., Kar, S. K., Muduli, K., Kumar, A., & Luthra, S. (2022). Exploring behavioural bias affecting investment decision-making: a network cluster based conceptual analysis for future research. *International Journal of Industrial Engineering and Operations Management*, 4(1/2), 19-43.
- Calzadilla, J.F., Bordonado-Bermejo, M.J., & Gonzalez-Rodrigo, E. (2021). A systematic review of ordinary people, behavioral financial biases, *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 34(1), 2767-2789.
- FallahPoor, S., & Abdollahi, G. (2011). Determining and Prioritizing Behavior Biases of Investors in Tehran Stock Exchange Market: a Fuzzy AHP Approach. *Financial Research Journal*, 13(31), 99-120.
- Fischer, K., & Lehner, O.M. (2021). Behavioral finance research in 2020: Cui bono et quo vadis?, *ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives*, 10, 54-76.
- Fischhoff, B. (2020). Making Decisions in a COVID-19 World. *Journal of the American Medical Association*, 324(2), 139-140.
- Ghalmagh, K., Yaqubnejad, A., & Fallah Shams, M. (2016). The impact of financial literacy on the behavioral tendencies of Tehran Stock Exchange investors. *Perspectives of Financial Management*, 16, 94-75. (In Persian)
- Gorjizadeh, D., & Khanmohammadi, M. H. (2017). Influence of Behavioral finance factors on the decisions of individual investors. *Journal of Investment Knowledge*, 6(24), 275-292. (In Persian)
- Hayat, A., & Anwar, M. (2016). Impact of Behavioral Biases on Investment Decision; Moderating Role of Financial Literacy, Moderating Role of Financial Literacy, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2842502>.

- Hosseini Chegeni, E., Haghgoo, B., & Rahmaninejad, L. (2014). Studying the Relationship between Behavioral Biases of Investors and Their Investment Decisions in Tehran Stock Exchange. *Financial Management Strategy*, 2(4), 113-133. (In Persian)
- Jain, J., Walia, N., & Gupta, S. (2020). Evaluation of behavioral biases affecting investment decision making of individual equity investors by fuzzy analytic hierarchy process. *Review of Behavioral Finance*, 12(3), 297-314.
- Jain, J., Walia, N., Singh, S. & Jain, E. (2021). Mapping the field of behavioral biases: a literature review using bibliometric analysis. *Management Review Quarterly*, 2021, 1-33.
- Jokar, H., & Halajian, I. (2012). Investigating the Status of Various Behavioral Biases Affecting Investors' Decisions in Mazandaran Stock Exchange and its Prioritization. *International Conference on Management, Challenges and Solutions, Shiraz*. Available at: <https://civilica.com/doc/261443/>. (In Persian)
- Kahneman, D., & Riepe, M. W. (1998). Aspects of Investor Psychology. *The Journal of Portfolio Management*, 24(4), 52-65.
- Kang, J., Kang, J. K., Kang, M., & Kim, J. (2018). Curbing managerial myopia: the role of managerial overconfidence in owner-managed firms and professionally managed firms. Available at SSRN 2944998.
- Kartini K., & Nahda K., (2021). Behavioral Biases on Investment Decision: A Case Study in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8 (3), 1231-1240.
- Khawaja, M.J., & Alharbi, Z.N. (2021). Factors influencing investor behavior: an empirical study of Saudi Stock Market. *International Journal of Social Economics*, 48(4), 587-601.
- Kulal, A. (2022). Impact of Influenced Behavioral Biases on Investment Decision (June 30, 2022). Available at SSRN: 4233737.
- Lather, A.S., Jain, S., & Anand, S. (2020). An empirical examination of the impact of locus of control on investor behavioral biases. *International Journal of Management*, 11(1), 97-106.
- Liu, H., Peng, C., Xiong, W.A. & Xiong, W. (2022). Taming the bias zoo. *Journal of Financial Economics*. 143(2), 716-741.
- Madaan, G., & Singh, S. (2019). An analysis of behavioral biases in investment decision-making. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 55-67.
- Naranji Azar, A. (2014). Investigating Behavioral Trends in Investors' Decisions with an Emphasis on the Role of Investment Experience (A Case Study of Tabriz Regional Hall). *Second International Conference on Management and Industrial Engineering*, Available at: <https://civilica.com/doc/513308/certificate/print/>. (In Persian)
- Ngoc, L.B. (2014). Behavior pattern of individual investors in stock market. *International Journal of Business and Management*, 9(1), 1-17.
- Parveen, S., Satti, Z. W., Subhan, Q. A., Riaz, N., Baber, S. F., & Bashir, T. (2023). Examining investors' sentiments, behavioral biases and investment decisions during COVID-19 in the emerging stock market: a case of Pakistan stock market. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 39(3), 549-570.
- Paskelian, O., Jones, K., Bell, S., & Kao, R. (2019). Financial Literacy and Behavioral Biases among Traditional Age College Students. *Accounting and Finance Research*, 8(1), 1-30.
- Pompian, M. M. (2011). Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases. ISBN: 978-1-118-04631-9.
- Samal, A., & Mohapatra K. (2020). Impact of behavioral biases on investment decisions: A study on selected risk averse investors in India. *International Journal of Advanced Science and Technology*, 29 (6), 2408-2425.

- Straus, A., & Corbin, J. (2008). *Basic of Qualitative Research: Techniques and Procedures for developing Grounded Theory*. Third Edition, Los Angeles: stage publication, pp: 156. ISBN:141290644X.
- Tajmir Riyahi, H., & Dejdar, M. M. (2017). Ranking of Behavioral Biases of Investors in the Face of political News and Rumors, emphasis on the era of Nuclear Talks. *Journal of Investment Knowledge*, 6(24), 1-20. (In Persian)
- Zeynivand, M., Janani, M. H., Hematfar, M., & Setayesh, M. R. (2021). Behavioral biases and decisions of individual and institutional investors based on technical information in Tehran Stock Exchange. *Financial Economics*, 15(57), 233-258. (In Persian)

COPYRIGHTS

©2023 by the authors. Published by the Islamic Azad University, Isfahan (Khorasgan) Branch. This article is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0>

