



Shahid Bahonar
University of Kerman

Journal of Development and Capital

Print ISSN: 2008-2428 Online ISSN: 2645-3606

Homepage: <https://jdc.uk.ac.ir>



Iranian E-Commerce Scientific
Association

The Lived Experiences of Individual Investors with Losses in the Stock Market: A Phenomenological Approach

Mohammad Nazaripour^{1✉}

1. **Corresponding Author**, Department of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Hazrat-e Masoumeh-e University, Qom, Iran. **Email:** m.nazaripour@hmu.ac.ir

Article Info

Article Type:

Research Article.

Article History:

Submitted: 15 September 2025

Revised: 15 December 2025

Accepted: 21 December 2025

Published:

Keywords:

Individual Shareholders,
Financial Loss,
Capital Market,
Phenomenological Approach,
Investing Behavior.

JEL Classification:

D91, E71, G41.

A B S T R A C T

Objective: Recent fluctuations in Iran's capital market have exposed individual shareholders to experiences marked by financial loss, psychological stress, and shifts in decision-making patterns. Against this backdrop, the present study aims to explore the lived experience of individual investors regarding financial loss and its consequences in the Iranian capital market. Focusing on investors' perceptions and behaviors, the study identifies and analyzes the ways in which such losses affect various dimensions of their lives.

Method: The research was conducted using a qualitative phenomenological approach within a constructivist paradigm. Twenty-six retail investors from the Tehran Stock Exchange who experienced financial losses were purposively selected. Data were collected through semi-structured interviews and analyzed using phenomenological analysis. Ultimately, 46 initial concepts with 1,905 frequencies were extracted and categorized into 13 axial codes and five selective codes.

Results: Financial losses profoundly impacted the psychological, emotional, identity, and social dimensions of retail investors, fostering a tendency toward conservative approaches. The five selective codes identified were: "inner experience of financial loss," "interpersonal and social consequences of financial loss," "cognitive growth and learning from loss," "risk management and informed investment strategies," and "understanding market nature and external factors." Participants attributed losses primarily to the high-risk and unpredictable nature of the market.

Conclusion: Financial losses, despite their negative impacts, provide opportunities for learning and revising investment strategies. The findings emphasize the importance of financial literacy education, the development of credible advisory platforms, and supportive policies to enhance financial resilience, thereby promoting sustained participation of retail investors in the capital market.

Cite this article: Nazaripour, M. (2026). The lived experiences of individual investors with losses in the stock market: A phenomenological approach. *Journal of Development and Capital*, *(*), *..*.
<https://doi.org/10.22103/jdc.2025.25928.1574>



Publisher: Shahid Bahonar University of Kerman.
©The Author(s)

Introduction

The capital market is a cornerstone of the financial system, facilitating resource allocation, financing, and economic growth by enabling the trade of long-term financial instruments, such as stocks and bonds (Ionescu & Vilag, 2013 and Mihajlović, 2016). It channels capital into productive activities, yielding returns for households and supporting societal infrastructure development (dos Santos et al., 2025). Iran's capital market, however, has faced significant volatility, with its value declining from USD 400 billion in 2020 to USD 150 billion in 2024, resulting in over USD 250 billion in losses for investors and the government (Jamaran News, 2024 and Tehrani et al., 2024). These losses extend beyond economics, impacting psychological and social dimensions, including anxiety, depression, and diminished trust in financial institutions (Khan, 2022; Senarathne & Perera, 2021 and Chawla et al., 2023). Factors such as limited transparency, unequal access to financial information, and international sanctions exacerbate challenges for individual investors (Foroughi et al., 2011).

Traditional finance, reliant on quantitative models assuming rational investor behavior (Ooi, 2025), contrasts with behavioral finance, which highlights deviations in inefficient markets (Atkinson et al., 2013). Quantitative approaches often fail to capture the human experience of financial loss, particularly in emerging markets like Iran, where inflation, currency volatility, and cultural factors shape investor experiences (Torki & Mazaheri, 2022; Addo et al., 2025). Qualitative research on investor loss in Iran is scarce, necessitating in-depth exploration of its personal and societal implications. This study employs a phenomenological approach to investigate the lived experiences of individual investors facing financial losses, examining their impact on identity, behavior, and perceptions of the market and Iran's economic future. The findings aim to inform culturally relevant financial literacy initiatives, psychological support, and evidence-based policy interventions.

Method

This study employed a qualitative research design grounded in an interpretive phenomenological approach to examine the lived experiences of individual investors who had incurred financial losses in Iran's capital market. According to Van Manen's (2016) hermeneutic phenomenology, the study sought to uncover the essence and layered meanings of financial loss as subjectively experienced by investors. Because financial loss is shaped by complex psychological, emotional, identity-related, and social processes, an interpretive approach was considered appropriate for capturing these embedded meanings (Yanow & Schwartz-Shea, 2015).

The study population comprised investors with direct experience of financial loss in the Tehran Stock Exchange. A total of 26 participants (18 men and 8 women) were recruited through purposive sampling, followed by snowball sampling to identify information-rich cases (Palinkas et al., 2015). Eligibility criteria included verified experience of financial loss and willingness to share personal experiences.

Data were collected through in-depth, semi-structured interviews lasting 45–60 minutes. This method enabled the elicitation of rich accounts of participants' perceptions of loss, contributing factors, emotional and cognitive responses, identity-related changes, and interpersonal and social consequences (Ruslin et al., 2022).

Data analysis followed a three-stage coding process—open, axial, and selective coding—consistent with Creswell and Poth (2007). MAXQDA software supported systematic data organization. Trustworthiness was enhanced through member checking, data triangulation, peer debriefing, and detailed documentation (Loh, 2013). Theoretical saturation was achieved after the twenty-fourth interview. Ethical safeguards included informed consent, confidentiality, anonymity, and the right to withdraw at any stage, enabling a context-sensitive understanding of financial loss in Iran.

Results

Phenomenological analysis of the semi-structured interviews, conducted using Colaizzi's systematic method, indicated that the lived experience of financial loss among individual investors in Iran's capital market is a complex and multidimensional phenomenon encompassing intrapersonal, interpersonal, cognitive, behavioral, and contextual dimensions. Raw interview data were distilled into meaning units and organized into thematic categories, resulting in an integrated conceptual structure that captures the underlying meanings embedded in participants' narratives.

At the intrapersonal level, financial loss had a profound effect on investors' psychological, emotional, and identity-related states. Participants commonly described disturbances in mental well-being, emotional exhaustion, reduced motivation, and physical fatigue following periods of loss. Emotional regulation emerged as a key coping strategy, with many investors emphasizing patience, self-control, and the gradual restoration of self-confidence after financial setbacks. Identity-related changes were also evident, particularly in the form of diminished self-esteem alongside increased acceptance of personal responsibility for losses. These shifts influenced subsequent behaviors, decision-making patterns, and attitudes toward future investments, highlighting the close connection between financial outcomes and self-concept.

In the interpersonal and social domain, financial loss was associated with strained relationships, heightened social pressure, and, in some cases, social withdrawal. Participants reported feelings of financial vulnerability and a perceived decline in social status, which adversely affected daily functioning and quality of life. Attempts to rebalance engagement in the stock market with other life domains, as well as reliance on occupational stability, reflected efforts to regain stability following financial disruption.

Cognitive development and learning formed another central dimension of the loss experience. Participants stressed the importance of expanding financial knowledge, conducting deeper analysis, consulting experts, and using reliable information sources. Increased awareness of investment psychology emerged as a critical insight, particularly regarding the influence of emotions and cognitive biases on decision-making. Experiential learning was prominent, with financial loss viewed as a formative experience that enhanced judgment, skills, and caution in future investments.

Regarding risk management, investors reported a shift toward more conservative strategies, including portfolio diversification, continuous monitoring, avoidance of investing essential funds, long-term planning, and careful balancing of risk and return. Finally, participants developed a more nuanced understanding of market dynamics, recognizing the stock market as complex, volatile, and shaped by macroeconomic conditions and external shocks. Collectively, these findings depict financial loss as a transformative experience with lasting psychological, social, cognitive, and behavioral effects, underscoring the need for informed investment practices and multidimensional support mechanisms.

Conclusions

This study offers a coherent and multilayered account of the lived experiences of individual investors facing financial loss in Iran's capital market and demonstrates that emotional, cognitive, and social responses operate simultaneously and interactively to shape financial behavior. In line with loss aversion theory (Kahneman & Tversky, 1979), investors reported intense emotional reactions—such as impaired psychological well-being, reduced self-esteem, and feelings of shame—that outweighed the perceived impact of comparable gains. These reactions were further intensified by environmental uncertainty and macroeconomic instability, which reinforced herd behavior and emotionally driven decision-making, consistent with prior behavioral finance research (Demirer et al., 2010).

At the cognitive level, the findings reveal a strong capacity for learning from loss, consistent with Kolb's (2013) experiential learning model. Through reflection and critical reassessment of past decisions, many investors reconstructed their decision-making frameworks and adopted more cautious and informed investment strategies. Evidence of perspective transformation and behavioral change also supports Mezirow's (2018) transformational learning theory, suggesting that financial loss can act as a catalyst for cognitive development and improved financial literacy. This transformation was reflected in increased attention to portfolio diversification, the use of non-essential funds, and more balanced evaluations of risk and return.

Beyond its theoretical contributions, the study has important practical implications. Strengthening financial education, regulating informal and non-credible information channels, providing psychological support for loss-affected investors, and improving market transparency and early-warning mechanisms are essential for enhancing investor resilience. Collectively, these measures can help reframe financial loss from a purely adverse event into a source of learning, adaptive behavior, and long-term stability in Iran's capital market.

Author Contributions

The sole author was responsible for the conceptualization of the study and for writing, reviewing, and revising all versions of the manuscript.

Data Availability Statement

Not applicable.

Acknowledgements

The authors thank all participants in this study.

Ethical Considerations

The author avoided data fabrication, falsification, plagiarism, and misconduct.

Funding

This research did not receive any specific grant from funding agencies in the public, commercial, or not-for-profit sectors.

Conflict of Interest

The author declare no conflict of interest.



تجربه زیسته سهامداران حقیقی از زیان در بازار سرمایه: رویکرد پدیدارشناسانه

محمد نظری پور^۱

۱. نویسنده مسئول، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه حضرت معصومه (س)، قم، ایران. [ایمانامه: m.nazaripour@hmu.ac.ir](mailto:m.nazaripour@hmu.ac.ir)

چکیده

اطلاعات مقاله

هدف: نوسانات سال‌های اخیر بازار سرمایه ایران سهامداران حقیقی را با تجربه‌هایی همراه با زیان مالی، فشار روانی و تغییر در الگوهای تصمیم‌گیری مواجه ساخته است. در چنین زمینه‌ای، هدف این پژوهش واکاوی تجربه زیسته سهامداران حقیقی از زیان مالی و پیامدهای آن در بازار سرمایه ایران است. این مطالعه با تمرکز بر ادراک و رفتار سرمایه‌گذاران، تأثیر زیان بر ابعاد مختلف زندگی آنان را شناسایی و تحلیل می‌کند.

روش: این پژوهش با رویکرد کیفی پدیدارشناسانه و پارادایم برساخت‌گرایانه انجام شد. ۲۶ سهامدار حقیقی بورس اوراق بهادار تهران که تجربه زیان مالی داشتند، به‌صورت هدفمند انتخاب شدند. داده‌ها از طریق مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته جمع‌آوری و با روش تحلیل پدیدارشناسی تحلیل شد. در نهایت، ۴۶ مفهوم اولیه با ۱۹۰۵ فراوانی استخراج و در ۱۳ کد محوری و پنج کد انتخابی طبقه‌بندی شد.

یافته‌ها: زیان مالی تأثیرات عمیقی بر ابعاد روانی، عاطفی، هویتی و اجتماعی سهامداران داشت و گرایش به رویکردهای محافظه‌کارانه را تقویت کرد. پنج کد انتخابی استخراج‌شده شامل «تجربه درونی زیان مالی»، «پیامدهای بین‌فردی و اجتماعی زیان مالی»، «رشد شناختی و یادگیری از زیان»، «مدیریت ریسک و راهبردهای سرمایه‌گذاری آگاهانه» و «درک ماهیت بازار و عوامل بیرونی» بود. مشارکت‌کنندگان، ماهیت پریسک و غیرقابل‌پیش‌بینی بازار را عامل اصلی زیان دانستند.

نتیجه‌گیری: زیان مالی، علاوه بر پیامدهای منفی، فرصتی برای یادگیری و بازنگری در راهبردهای سرمایه‌گذاری فراهم می‌کند. یافته‌ها بر ضرورت آموزش سواد مالی، توسعه سکوه‌های مشاوره معتبر و سیاست‌های حمایتی برای ارتقای تاب‌آوری مالی تأکید دارند. تا مشارکت پایدار سهامداران در بازار سرمایه تقویت شود.

نوع مقاله: مقاله پژوهشی.

تاریخ‌ها:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۶/۲۴

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۴/۹/۲۴

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۹/۳۰

تاریخ انتشار برخط:

واژه‌های کلیدی:

سهامداران حقیقی،

زیان مالی،

بازار سرمایه،

رویکرد پدیدارشناسی،

رفتار سرمایه‌گذاری.

طبقه‌بندی JEL:

D91, E71, G41.

استاد: نظری پور، محمد (۱۴۰۵). تجربه زیسته سهامداران حقیقی از زیان در بازار سرمایه: رویکرد پدیدارشناسانه. *مجله توسعه و سرمایه*، ۱۳(۱)، ۱-۱۳.

<https://doi.org/10.22103/jdc.2025.25928.1574>

ناشر: دانشگاه شهید باهنر کرمان.

© نویسنده / نویسندگان.



۱- مقدمه

بازار سرمایه یکی از ارکان اصلی نظام مالی است و نقش مهمی در تجهیز پس اندازها، تخصیص بهینه منابع و پشتیبانی از رشد اقتصادی دارد (ایونسکو و ویلاگ^۱، ۲۰۱۳). این بازار با فراهم کردن امکان مبادله ابزارهای مالی بلندمدت مانند سهام و اوراق بدهی، سرمایه‌های پراکنده را به سوی فعالیت‌های مولد هدایت کرده و به مثابه شریان حیاتی اقتصاد عمل می‌کند (میهایلوویچ^۲، ۲۰۱۶ و دوس سانتوس و همکاران^۳، ۲۰۲۵). با این حال، تحولات سال‌های اخیر بازار سرمایه ایران نشان از نوسانات شدید و افت قابل توجه ارزش دارایی‌ها دارد (تهرانی و همکاران^۴، ۱۴۰۳)؛ به گونه‌ای که ارزش کل بازار از حدود ۴۰۰ میلیارد دلار در سال ۱۳۹۹ به نزدیک ۱۵۰ میلیارد دلار در سال ۱۴۰۳ کاهش یافته است (پایگاه اطلاع‌رسانی و خبری جماران^۵، ۱۴۰۳). این کاهش چشمگیر نه تنها زیان مالی گسترده‌ای برای سهامداران حقیقی به همراه داشته، بلکه پیامدهای روان‌شناختی و اجتماعی قابل توجهی نیز ایجاد کرده است.

در ادبیات مالی رفتاری، زیان‌های مالی پدیده‌ای چندبعدی تلقی شده و نمی‌توان آن‌ها را صرفاً با شاخص‌های کمی توضیح داد. نظریه چشم‌انداز و مفاهیمی مانند زیان‌گریزی نشان می‌دهند که زیان می‌تواند باعث بروز واکنش‌های هیجانی و رفتاری شدیدی شده و همچنین قادر است فرآیند تصمیم‌گیری را از مسیر عقلانیت کامل منحرف کند (خان^۶، ۲۰۲۲). چنین واکنش‌هایی در بازارهای مالی بی‌ثبات و غیرشفاف شدت بیشتری می‌یابد. در ایران، عواملی مانند ضعف شفافیت اطلاعاتی و دسترسی نابرابر به اطلاعات مالی (فروغی و همکاران^۷، ۱۳۹۰)، آثار تحریم‌ها و شرایط پرریسک اقتصادی موجب شده‌اند که سرمایه‌گذاران حقیقی بیش از سایرین در برابر نوسانات آسیب‌پذیر باشند (تهرانی و همکاران^۸، ۱۴۰۳). پیامدهای روان‌شناختی این زیان‌ها شامل اضطراب، سردرگمی، افسردگی و کاهش اعتمادبه‌نفس است (سناراتنه و پرونرا^۹، ۲۰۲۱). در سطح اجتماعی نیز بی‌اعتمادی نسبت به نهادهای مالی، تضعیف سرمایه اجتماعی و کاهش مشارکت اقتصادی مشاهده می‌شود (چاولا و همکاران^{۱۰}، ۲۰۲۳ و عبدالمحمدی^{۱۱}، ۱۴۰۴).

با وجود اهمیت این موضوع، بسیاری از پژوهش‌های مالی سنتی همچنان بر فرض عقلانیت کامل سرمایه‌گذاران و مدل‌های کمی تصمیم‌گیری متمرکز هستند (واروئه^{۱۲}، ۲۰۱۸ و اوئی^{۱۳}، ۲۰۲۵). این در حالی است که تحقیقات مالی رفتاری نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران در شرایط واقعی، بویژه هنگام تجربه زیان، تحت تأثیر سوگیری‌های ذهنی، احساسات و فرایندهای تفسیری قرار می‌گیرند (اتکینسون و همکاران^{۱۴}، ۲۰۱۳ و آدو و همکاران^{۱۵}، ۲۰۲۵). این فاصله میان واقعیت تجربی سرمایه‌گذاران و مدل‌های کمی، ضرورت بهره‌گیری از رویکردهای کیفی را برای فهم ابعاد انسانی و پدیداری زیان برجسته می‌سازد. علاوه بر این، در بستر اقتصادی و اجتماعی ایران، عواملی همچون تورم مزمن، نوسانات ارزی و ویژگی‌های فرهنگی و نهادی خاص (ترکی و مظاهری^{۱۶}، ۱۴۰۱) تجربه زیان را پیچیده‌تر و متمایزتر می‌کند.

مرور ادبیات نشان می‌دهد با وجود رشد پژوهش‌های رفتاری، هنوز مطالعاتی که تجربه زیسته^{۱۷} سرمایه‌گذاران حقیقی در ایران را به صورت عمیق و کیفی بررسی کنند، اندک است. از این رو، پژوهش حاضر با اتخاذ رویکرد پدیدارشناسانه به دنبال فهم این است که سرمایه‌گذاران چگونه زیان را تجربه می‌کنند، چه معنایی به آن نسبت می‌دهند و این تجربه چه

1. Ionescu & Vilag

2. Mihajlović

3. Dos Santos

4. Khan

5. Senarathne & Perera

6. Chawla

7. Warue

8. Ooi

9. Atkinson

10. Addo

11. Lived Experience

تأثیری بر رفتار، هویت مالی و نگرش آن‌ها دارد. استفاده از مصاحبه‌های عمیق با افراد متضرر امکان کشف لایه‌های پنهان ادراک، احساس و تفسیر را فراهم می‌کند و می‌تواند پایه‌ای برای تدوین سیاست‌های حمایتی، برنامه‌های آموزش سواد مالی و مداخلات روان‌شناختی باشد. نوآوری اصلی پژوهش در این است که با بهره‌گیری همزمان از نظریه‌های مالی رفتاری و روان‌شناسی مالی و توجه به زمینه فرهنگی و اقتصادی ایران، تصویری بومی و انسان‌محور از تجربه زیان ترسیم می‌کند. ساختار مقاله شامل مرور ادبیات و ارائه چارچوب نظری، تبیین روش‌شناسی پدیدارشناسانه، گزارش یافته‌ها و در پایان، بحث، نتیجه‌گیری و ارائه پیامدهای نظری و کاربردی پژوهش است.

۲- ادبیات و مبانی نظری پژوهش

۲-۱- سوگیری‌های مالی و ابعاد روان‌شناختی زیان

در ادبیات مالی رفتاری، سوگیری‌های شناختی و هیجانی چارچوبی نظری برای تبیین فاصله رفتار واقعی سرمایه‌گذاران از الگوی عقلانیت کامل فراهم می‌کنند (ستار و همکاران^۱، ۲۰۲۴). هنگام مواجهه با زیان، این سوگیری‌ها شدت بیشتری می‌گیرند و می‌توانند به رفتارهایی همچون تصمیم‌گیری عزیمت‌ناهن، واکنش‌های هیجانی و الگوهای پیش‌بینی‌ناپذیر منجر شوند (فاین و همکاران^۲، ۲۰۲۵). بنابراین شناخت سازوکارهای روان‌شناختی موثر بر رفتار سرمایه‌گذاران، نقشی کلیدی در فهم پیامدهای زیان مالی دارد.

طبق اصل زیان‌گریزی، به عنوان یک مفهوم بنیادی نظریه چشم‌انداز، افراد شدت زیان را بسیار بیشتر از سودی هم‌اندازه احساس می‌کنند (کانمن و تورسکی^۳، ۱۹۷۹). این حساسیت هیجانی باعث می‌شود سرمایه‌گذاران در دوره‌های نوسان، رویکردی تدافعی اتخاذ کرده و حتی با وجود امکان جبران، دارایی‌های خود را زودتر از موعد بفروشند (داودی و همکاران، ۱۴۰۱). در کنار آن، اعتماد به نفس بیش‌ازحد نیز با رفتارهایی مانند معاملات مکرر، نادیده گرفتن نشانه‌های منفی و تکیه افراطی بر شهود، احتمال زیان را افزایش می‌دهد (باربر و اودین^۴، ۲۰۰۱).

در بازارهای بی‌ثبات، ادراک و احساس سرمایه‌گذاران نسبت به بازده بازار به‌طور معناداری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری آنان اثر می‌گذارد و این امر زمینه شکل‌گیری رفتار جمعی و کاهش تحلیل مستقل را فراهم می‌سازد (گل‌ارضی و بادی‌دست، ۱۴۰۱). چنین الگوهایی می‌توانند به تقویت چرخه‌های هیجانی، شکل‌گیری حباب‌های قیمتی و افزایش احتمال نوسانات شدید و سقوط‌های ناگهانی بازار منجر شوند (دمیر و همکاران^۵، ۲۰۱۰). افزون بر این، پیامدهای روان‌شناختی ناشی از زیان مالی، از جمله اضطراب، کاهش عزت‌نفس، احساس درماندگی و اشتغال ذهنی مداوم با زیان، توان شناختی سرمایه‌گذاران را تضعیف کرده و مدیریت اثربخش سرمایه را با چالش مواجه می‌سازد (الطاف و دودامانی^۶، ۲۰۲۴؛ یون و مائو^۷، ۲۰۲۵).

ترکیب این یافته‌ها نشان می‌دهد روان‌شناسی مالی، علاوه بر بازنگری در مفروضات عقلانیت کلاسیک، در سطح کاربردی نیز اهمیت بسیاری دارد. در اقتصادهای نوظهور و پرنوسانی همچون ایران، که با محدودیت‌های اطلاعاتی و نااطمینانی گسترده مواجه هستند، شناخت این سوگیری‌ها می‌تواند مبنایی برای طراحی برنامه‌های آموزشی، ارتقای سواد مالی و سیاست‌های پیشگیرانه بازار باشد. همچنین فهم سازوکارهای روان‌شناختی زیان، امکان تحلیل عمیق‌تر تجربه زیسته سرمایه‌گذاران حقیقی را فراهم می‌کند و مبنای نظری لازم برای تبیین رفتار آن‌ها در بخش‌های بعدی پژوهش را به دست می‌دهد.

^۱. Sattar

^۲. Finet

^۳. Kahneman & Tversky

^۴. Barber & Odean

^۵. Demirer

^۶. Altaf & Dodamani

^۷. Yun & Mao

۲-۲- نظریه‌های یادگیری و تجربه زیان

نظریه‌های یادگیری، چشم‌اندازی مکمل برای توضیح واکنش سرمایه‌گذاران به زیان مالی ارائه می‌کنند و امکان می‌دهند سازوکارهای عمیق‌تری از مواجهه با زیان درک شود (شانتا^۱، ۲۰۱۹). از منظر یادگیری تجربی، زیان تنها یک رویداد اقتصادی نیست، بلکه یک «تجربه یادگیری» است که می‌تواند مسیر ادراک، تحلیل و رفتار آینده سرمایه‌گذار را دگرگون کند. بر اساس چرخه یادگیری تجربی کولب^۲ (۲۰۱۳)، فرد ابتدا با زیان به‌عنوان یک تجربه عینی^۳ و غالباً تکان‌دهنده روبه‌رو می‌شود؛ تجربه‌ای که او را به بازنگری در تصمیم‌ها و شرایط بازار ترغیب می‌کند. سپس در مرحله مشاهده بازتابی^۴، سرمایه‌گذار به تحلیل خطاها، پیامدهای زیان و الگوهای رفتاری خود می‌پردازد. این مرحله با مالی رفتاری هم‌پوشانی دارد، زیرا تأمل دوباره فرصتی فراهم می‌کند تا سوگیری‌هایی چون زیان‌گریزی، اعتماد به نفس بیش از حد یا واکنش‌های هیجانی شناسایی شوند. در مرحله سوم، یعنی مفهوم‌سازی انتزاعی^۵، فرد تلاش می‌کند بر پایه تجربه گذشته، اصول و قواعد تازه‌ای برای مدیریت ریسک و تصمیم‌گیری تدوین کند (شانتا و همکاران، ۲۰۱۸). این فرآیند با منطق مالی رفتاری هم‌راستا است؛ زیرا تحلیل سوگیری‌ها و خطاها می‌تواند به شکل‌گیری چارچوب‌های ذهنی دقیق‌تر و تصمیم‌های سنجیده‌تر بینجامد. مرحله پایانی، کنشگری فعالانه^۶ است؛ جایی که سرمایه‌گذار راهبردهای تازه -مانند تنوع‌بخشی، تعیین حد زیان یا اتخاذ افق زمانی بلندمدت- را به‌صورت عملی آزمون می‌کند (موریس^۷، ۲۰۲۰). بنابراین، اگر زیان به‌درستی تحلیل شود، می‌تواند تبدیل به چرخه‌ای از یادگیری، اصلاح و رشد شود.

نظریه یادگیری تحولی مزرو^۸ (۲۰۱۸) لایه عمیق‌تری از تجربه زیان را توضیح می‌دهد و آن را نه صرفاً اصلاح رفتاری، بلکه تغییر در «چارچوب‌های مرجع» ذهنی می‌داند. زیان‌های سنگین اغلب نقطه‌ای بحرانی‌اند که فرد را به بازاندیشی در باورهای خود درباره ریسک، پیش‌بینی‌پذیری بازار و حتی هویت مالی‌اش وادار می‌کنند. از دیدگاه مزرو، چنین تجربه‌های تکان‌دهنده‌ای آغازگر تحول شناختی‌اند؛ تحولی که می‌تواند فرد را از رفتارهای هیجانی و کوتاه‌مدت به سوی الگوهای تحلیلی‌تر، پایدارتر و واقع‌بینانه‌تر سوق دهد. نتیجه این دگرگونی، افزایش تاب‌آوری، ارتقای سواد مالی و شکل‌گیری نگرشی سنجیده‌تر نسبت به سرمایه‌گذاری است (مک‌لین^۹، ۲۰۲۴).

ترکیب نظریه‌های یادگیری با مالی رفتاری، تصویری جامع‌تر از چگونگی مواجهه با زیان را فراهم می‌کند. مالی رفتاری توضیح می‌دهد چگونه سوگیری‌های شناختی و هیجانی به تصمیم‌های غیرعقلانی منجر می‌شوند (بابایی و همکاران، ۲۰۲۵)؛ در حالی که نظریه‌های یادگیری نشان می‌دهند چگونه همین تجربه زیان می‌تواند به منبعی برای رشد شناختی، افزایش خودآگاهی مالی و اصلاح الگوهای رفتاری تبدیل شود (پیتان و دی‌ویت^{۱۰}، ۲۰۲۵). این رویکرد ترکیبی روشن می‌کند که زیان صرفاً رخدادی آسیب‌زا نیست، بلکه فرصتی برای بازسازی ذهنی و تقویت مهارت‌های تصمیم‌گیری در بازارهای پیچیده است.

در بعد کاربردی، این چارچوب می‌تواند به سیاست‌گذاران و نهادهای مالی در طراحی آموزش‌های مبتنی بر تجربه، برنامه‌های مدیریت هیجان و ابزارهای حمایتی کمک کند. چنین رویکردی به‌ویژه در بازار سرمایه ایران که در آن سرمایه‌گذاران با نوسانات شدید و فشارهای روانی مداوم مواجهند، می‌تواند به کاهش سوگیری‌ها، تقویت تصمیم‌گیری و ترویج رفتارهای پایدارتر سرمایه‌گذاری منجر شود.

1. Shantha

2. Kolb

3. Concrete Experience (CE)

4. Reflective Observation (RO)

5. Abstract Conceptualization (AC)

6. Active Experimentation (AE)

7. Morris

8. Mezirow

9. McClain

10. Pitthan & De Witte

۳-۲- رویکرد پدیدارشناسانه

پدیدارشناسی به عنوان یک رویکرد فلسفی و پژوهشی، امکان مطالعه پدیده‌ها را همان گونه که در تجربه زیسته افراد آشکار می‌شوند فراهم می‌سازد، پیش از آنکه در قالب مفاهیم نظری یا داده‌های کمی تقلیل یابند (دارلینگتون و اسکات^۱، ۲۰۲۰). هوسرل، بنیان‌گذار این مکتب، بر «اپوخه» یا تعلیق پیش‌فرض‌ها تأکید داشت تا پژوهشگر بتواند ساختار آگاهی و تجربه‌های روزمره را به شکلی ناب درک کند (ویلیامز^۲، ۲۰۲۱). طبق رویکرد پدیدارشناسانه تجربه زیسته حاصل تعامل میان پدیدار و آگاهی فرد است و باید به جای تکیه بر مفروضات از پیش تعریف شده، به آنچه افراد در زندگی واقعی تجربه می‌کنند توجه شود (هوسرل و موران^۳، ۲۰۱۲). هایدگر نیز با گسترش این دیدگاه، نشان داد که تجربه همواره در زمینه‌های فرهنگی، اجتماعی و تاریخی ریشه دارد و از این رو فهم پدیده بدون در نظر گرفتن بافت آن ناقص خواهد بود (پیترز^۴، ۲۰۰۹).

کاربست این رویکرد در مطالعات مالی رفتاری (ترازودار و همکاران، ۱۴۰۲)، بویژه در بررسی زیان مالی، اهمیت ویژه‌ای دارد. در چنین پژوهش‌هایی، هدف صرفاً محاسبه میزان زیان یا تحلیل آماری رفتار سرمایه‌گذاران نیست، بلکه تمرکز بر درک معانی، احساسات و ادراکاتی است که سرمایه‌گذاران در جریان تجربه زیان شکل می‌دهند (نظری‌پور و زکی‌زاده، ۱۴۰۳). برای نمونه، پدیدارشناسی می‌تواند نشان دهد چگونه اضطراب مالی، افسردگی یا رفتارهای گله‌وار در بستر زیان رخ و سرمایه‌گذاران این پدیده‌ها را چگونه تفسیر می‌کنند. بدین ترتیب، پژوهشگر نه تنها ابعاد روان‌شناختی تصمیم‌گیری مالی را روشن می‌سازد، بلکه زمینه را برای طراحی مداخلات آموزشی، مشاوره‌ای و سیاستی فراهم می‌کند که با واقعیت زیسته افراد سازگارتر باشد.

۴-۲- پیشینه پژوهش

مرور ادبیات پژوهش نشان می‌دهد بحران‌های مالی جهانی، بویژه بحران ۲۰۰۸، تأثیرات روانی گسترده‌ای بر سرمایه‌گذاران حقیقی داشته است (لین و لین^۵، ۲۰۰۸). مطالعات در این زمینه نشان داده‌اند زیان‌های سنگین مالی در آن دوران با افزایش افسردگی، اضطراب، رفتارهای پرخطر، و حتی نرخ خودکشی همراه بوده است. علاوه بر این، فشار اقتصادی ناشی از از دست دادن دارایی و تغییرات شغلی - مالی، منجر به افزایش مصرف داروهای ضد افسردگی و تشدید احساس درماندگی در میان سرمایه‌گذاران شد (گوئرا و ابورایمه^۶، ۲۰۲۱).

شواهد پژوهشی نشان می‌دهد بازارهای مالی کشورهای در حال توسعه به میزان زیادی متأثر از سوگیری‌های رفتاری نظیر اعتماد به نفس بیش از حد، رفتار گله‌وار و نوسانات ناشی از احساسات سرمایه‌گذاران قرار دارند (حسین و صدیقه^۷، ۲۰۲۴). در چنین بسترهایی، وقوع بحران‌های مالی جهانی یا ناپایداری‌های داخلی اغلب زمینه‌ساز شکل‌گیری حباب‌های قیمتی، افزایش نوسانات و بروز پیامدهای روانی ناشی از زیان‌های مالی می‌شود (تیلور^۸، ۲۰۲۴). علاوه بر این، ریسک‌های ساختاری ناشی از عوامل سیاسی و اقتصادی، شدت و دامنه این ناهنجاری‌ها را افزایش داده و تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران را از منطق اقتصادی فاصله می‌دهد (لیو و همکاران^۹، ۲۰۲۲). این ویژگی‌ها بیانگر آسیب‌پذیری بازارهای نوظهور و ضرورت توسعه مدل‌های تحلیلی بومی برای درک رفتار سرمایه‌گذاران در چنین شرایطی است.

در سال‌های اخیر، بخش قابل توجهی از پژوهش‌های داخلی مرتبط با رفتار مالی شامل بررسی سوگیری‌های سرمایه‌گذاران

1. Darlington & Scott

2. Williams

3. Husserl & Moran

4. Peters

5. Lin & Lin

6. Guerra & Eboime

7. Hossain & Siddiqua

8. Taylor

9. Liu

بورس تهران متمرکز بوده است. شواهد نشان می‌دهد که سوگیری‌هایی مانند زیان‌گریزی، رفتار گله‌وار و اعتماد بیش‌ازحد از عوامل اصلی تصمیم‌گیری‌های هیجانی و افت کارایی بازارند (زینی‌وند و همکاران، ۱۴۰۲). یافته‌های آماره (۱۴۰۲) نیز بیان می‌کند که زیان‌گریزی با تشدید واکنش‌های تدافعی، گرایش به الگوگیری از جمع را افزایش می‌دهد؛ زیرا افراد زیان‌گریز سایر فعالان بازار را مشابه خود می‌پندارند. همچنین، اتکای بیش‌ازحد به دانش ادراک‌شده -بویژه پس از دریافت بازخورد اجتماعی- رفتار جمعی را تقویت می‌کند. افزون بر این، سرمایه‌گذارانی که عملکرد خود را بیش‌برآورد می‌کنند، معمولاً الگوپردازی بیشتری از رفتار دیگران دارند و در نتیجه، دنباله‌روی جمع در آنان شدت می‌گیرد.

پژوهش‌ها همچنین نشان داده‌اند که ساختار اقتصاد ایران -از جمله تحریم‌های بین‌المللی، نوسانات شدید ارزی، تورم مزمن و ضعف شفافیت اطلاعاتی- زمینه‌ساز تشدید رفتارهای هیجانی و افزایش آسیب‌پذیری سرمایه‌گذاران حقیقی است (ترکی و مظاهری، ۱۴۰۱). این شرایط، تصمیم‌گیری را دشوارتر کرده و سطح نااطمینانی و اضطراب مالی را بالا می‌برد؛ در نتیجه سرمایه‌گذاران در تفسیر رویدادهای بازار بیشتر تحت‌تأثیر سوگیری‌های ذهنی قرار می‌گیرند. به بیان دیگر، بستر اقتصاد کلان و سازوکار نهادی کشور موجب شده هیجانات و سوگیری‌ها نقش برجسته‌تری در رفتار سرمایه‌گذاری داشته باشند (صبحی و همکاران، ۱۴۰۱).

با وجود این تلاش‌ها، عمده مطالعات داخلی همچنان بر تحلیل‌های کمی و آزمون تجربی سوگیری‌ها تمرکز داشته و کمتر به ابعاد روان‌شناختی، معنایی و تجربه زیسته سرمایه‌گذاران پرداخته‌اند. به همین دلیل، فهم اینکه سرمایه‌گذاران زیان را چگونه تجربه، تفسیر و معناگذاری می‌کنند، در ادبیات داخلی همچنان کم‌بررسی مانده است. مجموعه این شواهد نشان می‌دهد که توسعه مدل‌های بومی، متناسب با شرایط اقتصادی، اجتماعی و روانی ایران، برای تحلیل واقع‌بینانه رفتار سرمایه‌گذاران ضروری است. پژوهش حاضر نیز با اتخاذ رویکردی پدیدارشناسانه، در پی پرکردن این خلأ و واکاوی لایه‌های کمتر مطالعه‌شده تجربه زیان در میان سهامداران حقیقی است.

۲-۵- شکاف موجود در ادبیات

بررسی شکاف موجود در ادبیات نشان می‌دهد که بخش عمده‌ای از پژوهش‌های پیشین مرتبط با حوزه مالی رفتاری و همچنین بحران‌های مالی، از جمله بحران ۲۰۰۸، عمدتاً بر شاخص‌های کمی همچون بازده، ریسک و نوسانات بازار تمرکز داشته‌اند (لین و لین، ۲۰۰۸؛ گوئرا و ابورایمه، ۲۰۲۱). اگرچه این رویکرد برای تحلیل‌های اقتصادی کارآمد است، اما توانایی محدودی در تبیین ابعاد عمیق‌تر روان‌شناختی و اجتماعی زیان مالی دارد. به‌ویژه پدیده‌هایی نظیر اضطراب، افسردگی، درماندگی و پیامدهای روانی بلندمدت ناشی از زیان‌های مالی، در این چارچوب کمی مورد توجه جدی نبوده است. این خلأ در بازارهای نوظهور، از جمله ایران، بیشتر محسوس است؛ زیرا در چنین بسترهایی، شرایط فرهنگی، فشارهای ناشی از تحریم‌ها، نوسانات ارزی و ساختارهای نهادی خاص، نقش تعیین‌کننده‌ای در نحوه تجربه و واکنش سرمایه‌گذاران به زیان ایفا می‌کنند. با این حال، بیشتر مطالعات موجود تنها به بررسی سوگیری‌های رفتاری کلی بسنده کرده و به تحلیل زمینه‌های فرهنگی و اجتماعی محلی نپرداخته‌اند. این شکاف نظری ضرورت مطالعه تجربه زیسته زیان‌دیدگان را برجسته می‌سازد. بهره‌گیری از رویکردهای کیفی، بویژه پدیدارشناسی، می‌تواند این خلأ دانشی را پر کرده و تصویری جامع‌تر از نحوه درک زیان، تأثیر آن بر تصمیم‌گیری و فرآیندهای یادگیری سرمایه‌گذاران ارائه دهد. چنین مطالعاتی نه تنها به توسعه مدل‌های بومی در بازارهای مالی نوظهور کمک می‌کنند، بلکه می‌توانند مبنایی برای طراحی سیاست‌های حمایتی و آموزشی متناسب با شرایط فرهنگی-اجتماعی ایران فراهم آورند.

۶-۲- توجه به کارگیری روش پدیدارشناسی

از منظر روش شناختی، پدیدارشناسی مناسب‌ترین رویکرد برای کشف معنای زیان مالی است، زیرا تمرکز آن بر تجربه زیسته افراد و کاوش در لایه‌های عمیق احساسات، ادراکات و تفسیرهای شخصی آنان است. این رویکرد، برخاسته از مبانی فلسفی هوسرل و هایدگر، امکان بازگشت به «خود چیزها» و تفسیر هرمنوتیکی پدیده‌ها را فراهم می‌سازد و پژوهشگر را قادر می‌کند جوهره^۱ زیان را در بستر واقعی و تاریخی آن آشکار کند. در این چارچوب، زیان صرفاً یک متغیر اقتصادی یا عددی نیست، بلکه تجربه‌ای انسانی با ابعاد روانی و اجتماعی متداخل است.

در مقایسه، روش‌های کمی متداول نظیر پرسشنامه‌های ساختاریافته یا مدل‌های اقتصادسنجی اگرچه برای سنجش شاخص‌هایی همچون بازده، ریسک و نوسان مفید هستند، اما به‌طور عمده تصویری سطحی و ایستا از پدیده ارائه می‌دهند. این روش‌ها با تقلیل رفتار سرمایه‌گذاران به داده‌های عددی، قادر به تبیین معانی عمیق، زمینه‌های فرهنگی-اجتماعی و پیامدهای روان‌شناختی زیان نیستند. به همین دلیل، پرسشنامه‌های کمی اغلب در توضیح چرایی بروز اضطراب، افسردگی یا درماندگی ناشی از زیان مالی ناکارآمد باقی می‌مانند. در مقابل، پدیدارشناسی با رویکرد تفسیری و عمق‌محور خود، ابزاری توانمند برای فهم جامع‌تر تجربه زیان و ارائه تبیین‌هایی بومی و معنادار فراهم می‌سازد.

۷-۲- جایگاه پژوهش حاضر

پژوهش حاضر با تمرکز بر تجربه زیسته سرمایه‌گذاران متضرر در بازار سرمایه ایران، خلأ دانشی قابل توجهی را پر می‌کند. مطالعات پیشین عمدتاً بر شاخص‌های کمی مانند بازده، ریسک و نوسانات بازار متمرکز بوده و ابعاد روانی، اجتماعی و فرهنگی زیان را در زمینه خاص ایران کمتر مورد توجه قرار داده‌اند. این پژوهش با بهره‌گیری از رویکرد پدیدارشناسانه، به کاوش معنای زیان مالی و تأثیرات آن بر رفتار و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در یک بستر بومی می‌پردازد. روش پدیدارشناسانه امکان درک عمیق تجربیات زیسته از جمله اضطراب، افسردگی و تغییرات رفتاری ناشی از زیان را فراهم و به شناسایی فرآیندهای روان‌شناختی و اجتماعی مؤثر بر تصمیمات مالی کمک می‌کند. یافته‌های مطالعه می‌تواند زمینه‌ساز توسعه مدل‌های بومی و سیاست‌های آموزشی و حمایتی در بازار سرمایه ایران باشد و به ارتقای فهم جامع‌تر از رفتار سرمایه‌گذاران در مواجهه با زیان‌های مالی کمک کند.

۳- روش‌شناسی

این پژوهش با هدف کاوش در تجربه زیسته سرمایه‌گذاران متضرر در بازار سرمایه، از رویکرد کیفی و روش پدیدارشناسانه تفسیری بهره گرفته است. هدف اصلی مطالعه، درک عمیق معانی و ابعاد چندلایه تجربه زیان از منظر افرادی است که به‌طور واقعی آثار مالی منفی ناشی از فعالیت در بازار سرمایه را تجربه کرده‌اند. پدیدارشناسی تفسیری، به ویژه براساس چارچوب **ون مانن**^۲ (۲۰۱۶)، امکان بررسی پدیده‌ها از طریق تجربه‌های زیسته را فراهم می‌سازد و به کشف جوهره و لایه‌های معنایی زیان مالی کمک می‌کند. تجربه زیان در بازار سرمایه، که ناشی از تعامل پیچیده ابعاد روانی، عاطفی و هویتی فرد و نیز پیامدهای بین‌فردی و اجتماعی آن است، نیازمند تحلیلی تفسیری و چندبعدی برای تبیین معانی نهفته و فهم دقیق سازوکارهای تأثیرگذار بر تصمیمات و رفتار سرمایه‌گذاران است (دماریس و تیزدیل^۳، ۲۰۰۲ و یانو و شوارتز-شیا^۴، ۲۰۱۵).

۳-۱- مشارکت‌کنندگان و نمونه‌گیری

جامعه آماری این پژوهش شامل سرمایه‌گذارانی است که تجربه زیان مالی ناشی از فعالیت در بازار سرمایه را داشته‌اند.

1. Essence

2. Van Manen

3. DeMarrais & Tisdale

4. Yanow & Schwartz-Shea

نمونه پژوهش متشکل از ۲۶ نفر (۱۸ مرد و ۸ زن) از سهامداران زیان دیده بود. نمونه گیری به روش هدفمند و با استفاده از تکنیک گلوله برفی انجام شد (پالینکاس و همکاران^۱، ۲۰۱۵). در مرحله نخست، مشارکت کنندگان به طور هدفمند شناسایی شدند و پس از آن برای انجام مصاحبه دعوت شدند. معیارهای ورود به مطالعه شامل داشتن تجربه واقعی زیان مالی در بازار سرمایه و تمایل و آمادگی برای بیان آزادانه تجربه زیسته خود بود.

۳-۲- ابزار گردآوری داده‌ها

داده‌ها از طریق مصاحبه‌های عمیق نیمه ساختاریافته جمع آوری شدند؛ روشی که به دلیل انعطاف پذیری و امکان کاوش در ابعاد گوناگون تجربه زیسته، برای مطالعه تأثیر زیان مالی در بازار سرمایه مناسب تشخیص داده شد (روسین و همکاران^۲، ۲۰۲۲). پرسش‌های مصاحبه بر دو محور اصلی متمرکز بودند: (۱) توصیف تجربه زیسته زیان ناشی از فعالیت در بازار سرمایه و (۲) شناسایی عوامل و زمینه‌های مؤثر بر وقوع آن زیان. علاوه بر این، پرسش‌های تکمیلی برای بررسی ابعاد روانی، عاطفی و هویتی فرد، و نیز پیامدهای بین فردی و اجتماعی زیان، طراحی و مطرح شدند. هر مصاحبه بین ۴۵ تا ۶۰ دقیقه به طول انجامید و با رعایت اصول اخلاقی و رضایت آگاهانه مشارکت کنندگان انجام شد.

۳-۳- شیوه تحلیل داده‌ها

تحلیل داده‌ها با بهره گیری از روش کدگذاری سه مرحله‌ای شامل مراحل باز، محوری و انتخابی انجام شد تا بتوان مضامین اصلی تجربه زیان ناشی از فعالیت در بازار سرمایه را استخراج کرد (کرسول و پاث^۳، ۲۰۰۷). در مرحله نخست، کدگذاری باز به شناسایی گزاره‌های معنادار و استخراج واحدهای معنایی از متن مصاحبه‌ها اختصاص داشت. در مرحله دوم، کدگذاری محوری، کدهای مشابه در مقوله‌های مرتبط دسته‌بندی شده و روابط میان آن‌ها بررسی شد تا ساختار مفهومی پدیدار گردد. نهایتاً، در مرحله سوم، کدگذاری انتخابی، مقوله‌ها ادغام شده و مضامین اصلی تعیین شدند تا جوهره تجربه زیان و ابعاد مختلف آن تبیین شود. برای مدیریت داده‌ها، سازمان‌دهی کدها و افزایش دقت تحلیل، از نرم‌افزار مکس کیودا استفاده شد که امکان ردیابی روابط میان مفاهیم و پشتیبانی از تحلیل سیستماتیک داده‌های کیفی را فراهم می‌سازد.

۳-۴- اعتبار و روایی پژوهش

به منظور تضمین اعتبار و قابلیت اتکای یافته‌ها، مجموعه‌ای از اقدامات نظام‌مند اجرا شد (لو^۴، ۲۰۱۳). در گام نخست، بازبینی مشارکت کنندگان^۵ انجام گرفت؛ بدین ترتیب چکیده‌ای از مضامین استخراج شده برای مصاحبه‌شوندگان ارسال شد تا میزان انطباق یافته‌ها با تجربه زیسته آنان بررسی و تأیید شود. سپس، مثلث‌سازی داده‌ها از طریق ترکیب منابع مختلف - شامل یادداشت‌های میدانی، بازتاب‌های پژوهشگر و بازخورد همکاران پژوهشی - صورت پذیرفت تا تحلیل داده‌ها از منظرهای چندگانه ارزیابی و غنا یابد. افزون بر این، هم‌اندیشی پژوهشی از طریق جلسات منظم میان پژوهشگر اصلی و دو همکار مستقل انجام شد تا از بروز سوگیری‌های ذهنی در تفسیر داده‌ها جلوگیری و انسجام در شناسایی مضامین تقویت شود.

در ادامه، فرایند گردآوری داده‌ها، کدگذاری و استخراج مضامین به صورت گام به گام مستندسازی شد تا شفافیت و قابلیت پیگیری پژوهش حفظ شود. این مجموعه اقدامات اعتبار درونی و اعتمادپذیری یافته‌های کیفی را به میزان قابل توجهی افزایش داد. همچنین، اشباع نظری پس از تحلیل مصاحبه بیست و چهارم حاصل شد و مصاحبه‌های پس از آن صرفاً

¹. Palinkas

². Ruslin

³. Creswell & Poth

⁴. Loh

⁵. Member Check

برای اطمینان از تکرارپذیری و تثبیت الگوهای معنایی انجام شد. این رویکرد با استانداردهای پژوهش پدیدارشناسانه تفسیری ون مانن (۲۰۱۶) همخوان است؛ بدین معنا که هدف پژوهش نه تعمیم آماری، بلکه دستیابی به فهمی عمیق و چندلایه از معنای تجربه زیسته مشارکت کنندگان بوده است.

۳-۵- ملاحظات اخلاقی

این پژوهش با رعایت کامل ملاحظات اخلاقی انجام شد. پیش از انجام مصاحبه‌ها، رضایت آگاهانه تمامی مشارکت کنندگان کسب و به آن‌ها اطمینان داده شد شرکت در پژوهش داوطلبانه و امکان انصراف در هر مرحله برایشان محفوظ است. همچنین، تمامی داده‌ها به‌طور محرمانه نگهداری و هویت مشارکت کنندگان در گزارش نهایی به صورت ناشناس باقی ماند تا حریم خصوصی و محرمانگی اطلاعات حفظ شود.

۴- یافته‌های پژوهش

این پژوهش با اتخاذ رویکرد پدیدارشناسانه، به بررسی تجربه زیسته ۲۶ سهامدار متضرر از فعالیت در بازار سرمایه ایران (۱۸ مرد و ۸ زن) پرداخته است. مشارکت کنندگان از طریق نمونه‌گیری هدفمند انتخاب شدند و ویژگی‌های جمعیت‌شناختی آن‌ها در جدول ۱ گزارش شده است. داده‌ها از طریق مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته با مدت‌زمان ۴۵ تا ۶۰ دقیقه گردآوری شدند و تحلیل آن‌ها بر اساس روش کلازیری انجام گرفت. مضامین استخراج‌شده، که در بخش‌های بعدی ارائه می‌شوند، ابعاد معنایی و تجربی زیان ناشی از سرمایه‌گذاری را آشکار ساخته و به فهم عمیق‌تر این پدیده در بستر بازار سرمایه ایران کمک می‌کنند.

جدول ۱. مهم‌ترین ویژگی‌های جمعیت‌شناختی پاسخ‌دهندگان

مشارکت کننده	جنسیت	سن- سال	تجربه بورسی- سال	تحصیلات	مشارکت کننده	جنسیت	سن- سال	تجربه بورسی- سال	تحصیلات
۱	مرد	۳۵	۵	ارشد	۱۴	مرد	۲۸	۶	ارشد
۲	زن	۴۵	۱۲	ارشد	۱۵	مرد	۵۶	۱۵	دکتر
۳	مرد	۴۶	۷	ارشد	۱۶	مرد	۲۵	۷	کارشناسی
۴	مرد	۳۸	۴	ارشد	۱۷	مرد	۲۶	۶	کارشناسی
۵	زن	۴۰	۱۲	ارشد	۱۸	زن	۳۱	۱۱	ارشد
۶	مرد	۳۹	۷	دیپلم	۱۹	زن	۳۲	۶	کارشناسی
۷	مرد	۲۴	۶	کارشناسی	۲۰	مرد	۲۴	۵	کارشناسی
۸	زن	۲۰	۲	دیپلم	۲۱	مرد	۲۵	۶	کارشناسی
۹	زن	۲۴	۵	کارشناسی	۲۲	مرد	۳۰	۱۰	ارشد
۱۰	مرد	۳۵	۸	کارشناسی	۲۳	زن	۲۶	۵	ارشد
۱۱	مرد	۳۴	۷	کارشناسی	۲۴	زن	۵۵	۱۰	دیپلم
۱۲	مرد	۴۰	۸	ارشد	۲۵	مرد	۴۰	۸	ارشد
۱۳	مرد	۳۰	۷	ارشد	۲۶	مرد	۳۵	۸	کارشناسی

جدول ۱ ویژگی‌های جمعیت‌شناختی ۲۶ مشارکت کننده- شامل جنسیت، سن، سابقه فعالیت بورسی و سطح تحصیلات- را ارائه می‌کند و علاوه بر توصیف نمونه، مبنایی تحلیلی برای فهم رفتار سرمایه‌گذاری در چارچوب مالی رفتاری فراهم می‌سازد. ترکیب جنسیتی نمونه، که در آن مردان سهم بیشتری دارند، با الگوی واقعی مشارکت در بازار سرمایه ایران همخوان است و برای بررسی پدیده‌هایی چون اعتماد به نفس بیش‌ازحد و رفتارهای پرریسک اهمیت تحلیلی دارد. دامنه سنی ۲۰ تا ۵۶ سال و میانگین سابقه ۷.۴ سال نیز امکان مقایسه معنادار تجربه زیان در میان سرمایه‌گذاران جوان، میان‌سال و باتجربه را فراهم می‌کند. در زمینه سطح تحصیلات، اگرچه اکثریت مشارکت کنندگان دارای مدارک کارشناسی و کارشناسی‌ارشد هستند، حضور سه فرد با مدرک دیپلم انتخابی آگاهانه و منطبق با منطق پژوهش‌های پدیدارشناختی بوده است. در این رویکرد،

هدف نه نمایندگی آماری جمعیت، بلکه دستیابی به تنوع تجربی و درک طیف گسترده‌ای از ادراک‌ها و مواجهه‌های زیان است. سرمایه‌گذاران با تحصیلات پایین‌تر در بازار ایران معمولاً آسیب‌پذیری بیشتری نسبت به نوسانات، رفتارهای هیجانی‌تر و اتکا به منابع غیررسمی اطلاعاتی دارند - الگوهایی که ادبیات مالی رفتاری آن‌ها را از عوامل تشدیدکننده زیان می‌داند. بنابراین، گنجاندن این گروه نه تنها از نظر روش شناختی موجه است، بلکه برای آشکارسازی لایه‌های متنوع تجربه زیسته و افزایش غنای تفسیری داده‌ها ضرورت داشته است.

آمار استنباطی: تحلیل داده‌های حاصل از مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته با بهره‌گیری از روش کلایزی به صورت نظام‌مند انجام شد. در این فرآیند، داده‌های خام به واحدهای معنایی تبدیل و سپس بر اساس همپوشانی مفهومی در خوشه‌های موضوعی دسته‌بندی گردیدند. نتایج تحلیل نشان داد تجربه زیسته زیان‌دیدگان بازار سرمایه را می‌توان در قالب مجموعه‌ای از ابعاد بنیادین تبیین کرد. این ابعاد شامل تجربه‌های درونی با مؤلفه‌های روانی، عاطفی و هویتی، پیامدهای بین‌فردی و اجتماعی ناشی از زیان مالی، رشد شناختی و یادگیری حاصل از مواجهه با زیان، راهبردهای مرتبط با مدیریت ریسک و سرمایه‌گذاری آگاهانه، و درک عمیق‌تر از ماهیت بازار و عوامل بیرونی تأثیرگذار است. در مجموع، این مضامین ساختاری مفهومی و چندبعدی از پدیده زیان مالی ترسیم می‌کنند که بازتابی از معانی نهفته در روایت‌های مشارکت‌کنندگان است.

۴-۱- تحلیل داده‌های مربوط به بعد تجربه درونی: ابعاد روانی، عاطفی و هویتی زیان مالی

برای تحلیل بعد «تجربه درونی زیان مالی»، داده‌ها با استفاده از رویکرد کدگذاری سه مرحله‌ای (باز، محوری و انتخابی) مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. یافته‌های حاصل از این تحلیل در جدول ۲ ارائه شده که شامل ابعاد مرتبط با واکنش‌های عاطفی و مدیریت هیجانی، تحولات در خودپنداره و مسئولیت‌پذیری، و بازتاب‌های شناختی و عاطفی ناشی از تجربه زیان مالی است.

جدول ۲. کدگذاری عوامل مربوط به تحلیل داده‌های بعد تجربه درونی (روانی، عاطفی و هویتی) زیان مالی

کدهای انتخابی (مقوله اصلی)	کدهای محوری (مفاهیم)	کدهای باز (مضامین)	فراوانی
تجربه درونی: ابعاد روانی، عاطفی و هویتی زیان مالی	واکنش‌های عاطفی و مدیریت هیجان	اختلال در آرامش روانی به دلیل زیان‌های مالی	۸۸
		بی‌انگیزگی در بورس به دلیل زیان‌های مالی	۱۸
		خستگی روانی و جسمانی ناشی از زیان‌های مالی	۵۴
		صبوری در برابر زیان‌های مالی	۳۱
		کنترل احساسات و بازیابی اعتمادبه‌نفس پس از شکست مالی	۵۱
	تغییرات در خودپنداره و مسئولیت‌پذیری	تأثیر زیان‌های مالی بر اعتمادبه‌نفس و عزت نفس	۴۹
		پذیرش مسئولیت فردی در زیان‌های مالی	۵۲
		اثرات زیان‌های مالی بر رفتار و عملکرد فردی	۶۴
		ناخوشایند بودن مالکیت سهام‌های زیان‌ده	۱۶
		حسرت فرصت‌های سرمایه‌گذاری از دست‌رفته	۲۲
بازتاب‌های شناختی و احساسی از تجربه	تجربه زیان: احساس همدلی با سرمایه‌گذاران زیان‌دیده	۱۹	
	جمع	۴۶۴	

تحلیل داده‌های مربوط به بعد «تجربه درونی زیان مالی» با استفاده از کدگذاری سه مرحله‌ای (باز، محوری و انتخابی) انجام شد و یافته‌ها در جدول ۲ ارائه شده است. نتایج نشان‌دهنده تأثیر عمیق زیان مالی بر ابعاد روانی، عاطفی و هویتی سرمایه‌گذاران است. واکنش‌های عاطفی و مدیریت هیجان با فراوانی بالا (۲۴۲ مورد) برجسته‌ترین مقوله را تشکیل می‌دهند، بویژه «اختلال در آرامش روانی» (۸۸ مورد) و «کنترل احساسات و بازیابی اعتمادبه‌نفس» (۵۱ مورد)، که نشان‌دهنده چالش‌های عاطفی و تلاش برای مدیریت هیجانی است. در مقوله تغییرات در خودپنداره و مسئولیت‌پذیری (۱۰۱ مورد)، «پذیرش مسئولیت فردی»

(۵۲ مورد) و «تأثیر بر اعتماد به نفس و عزت نفس» (۴۹ مورد) از اهمیت برخوردارند، که نشان‌دهنده تحولات هویتی است. بازتاب‌های شناختی و عاطفی (۱۲۱ مورد) نیز با «اثرات بر رفتار و عملکرد فردی» (۶۴ مورد) نشان‌دهنده تأثیرات عمیق زیان بر تصمیم‌گیری و رفتار سرمایه‌گذاران است. این یافته‌ها بر پیچیدگی تجربه زیان مالی تأکید دارند.

۲-۴- تحلیل داده‌های مربوط به بعد پیامدهای بین فردی و اجتماعی زیان مالی

به منظور تحلیل بعد «پیامدهای اجتماعی زیان مالی»، داده‌ها با بهره‌گیری از رویکرد کدگذاری سه مرحله‌ای (باز، محوری و انتخابی) مورد بررسی و تحلیل قرار گرفتند. یافته‌های حاصل از این فرایند در جدول ۳ ارائه شده است که شامل ابعاد مرتبط با تحولات در روابط اجتماعی و جایگاه اجتماعی، و همچنین تأثیرات زیان مالی بر کیفیت زندگی و جنبه‌های روزمره است.

جدول ۳. کدگذاری عوامل مربوط به بعد پیامدهای بین فردی و اجتماعی زیان مالی

کدهای انتخابی (مقوله اصلی)	کدهای محوری (مفاهیم)	کدهای باز (مضامین)	فراوانی
پیامدهای بین فردی و اجتماعی زیان مالی	تغییرات در روابط و موقعیت اجتماعی	اتخاذ تصمیمات مالی با لحاظ حداقلی فشارهای اجتماعی	۳۵
		چالش‌های اجتماعی ناشی از زیان‌های مالی	۴۳
		انزوای اجتماعی ناشی از تجربه ضرر مالی	۲۷
	تأثیر بر کیفیت زندگی و ابعاد روزمره	درماندگی مالی: تبعات سنگین زیان‌های بورسی	۵۸
		تبادل بین سرمایه‌گذاری بورسی و سایر ابعاد زندگی	۲۹
		نقش شغل در مدیریت زیان‌های مالی	۸
		تأثیر زیان‌های بورسی بر کیفیت زندگی روزمره	۴۴
جمع			۲۴۴

تحلیل داده‌های مربوط به بعد «پیامدهای بین فردی و اجتماعی زیان مالی» با استفاده از رویکرد کدگذاری سه مرحله‌ای (باز، محوری و انتخابی) انجام شد و نتایج در جدول ۳ ارائه شده است. یافته‌ها نشان‌دهنده تأثیرات قابل توجه زیان مالی بر روابط اجتماعی و کیفیت زندگی است. در مقوله تغییرات در روابط و جایگاه اجتماعی (۱۰۵ مورد)، «چالش‌های اجتماعی ناشی از زیان‌های مالی» (۴۳ مورد) و «اتخاذ تصمیمات مالی با لحاظ حداقلی فشارهای اجتماعی» (۳۵ مورد) از فراوانی بالایی برخوردارند، که بیانگر فشارهای اجتماعی و انزوای ناشی از زیان است. در مقوله تأثیر بر کیفیت زندگی و ابعاد روزمره (۱۳۹ مورد)، «درماندگی مالی: تبعات سنگین زیان‌های بورسی» (۵۸ مورد) و «تأثیر زیان‌های بورسی بر کیفیت زندگی روزمره» (۴۴ مورد) برجسته هستند، که نشان‌دهنده تأثیر عمیق زیان بر جنبه‌های روزمره و تعادل زندگی است. این نتایج بر پیچیدگی پیامدهای اجتماعی زیان مالی تأکید دارند.

۳-۴- تحلیل داده‌های مربوط به بعد رشد شناختی و یادگیری از زیان

به منظور تحلیل مقوله «رشد شناختی و یادگیری از زیان»، داده‌ها با بهره‌گیری از روش کدگذاری سه مرحله‌ای (باز، محوری و انتخابی) مورد بررسی و تحلیل قرار گرفتند. یافته‌های حاصل از این تحلیل در جدول ۴ ارائه شده است که شامل ابعاد مرتبط با نیاز به دانش، تحلیل و مشاوره، و همچنین تحول فردی و یادگیری تجربی است.

تحلیل داده‌های مربوط به مقوله «رشد شناختی و یادگیری از زیان» با استفاده از روش کدگذاری سه مرحله‌ای (باز، محوری و انتخابی) انجام شد و نتایج در جدول ۴ ارائه شده است. یافته‌ها بر اهمیت یادگیری و تحول شناختی در مواجهه با زیان مالی تأکید دارند. در مقوله نیاز به دانش، تحلیل و مشاوره (۲۲۰ مورد)، «سرمایه‌گذاری بر اساس اطلاعات معتبر و متقن» (۷۵ مورد) و «اهمیت روان‌شناسی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری» (۵۱ مورد) بیشترین فراوانی را دارند، که نشان‌دهنده ضرورت اتکا به اطلاعات موثق و درک عوامل روان‌شناختی در سرمایه‌گذاری است. در مقوله تحول فردی و

یادگیری تجربی (۱۴۱ مورد)، «یادگیری از زیان‌های مالی برای آینده بهتر» (۸۷ مورد) و «آموزش و مهارت: پیش‌نیاز موفقیت در بازار سرمایه» (۵۴ مورد) برجسته هستند، که بر نقش تجربه زیان در ارتقای مهارت و تصمیم‌گیری آگاهانه تأکید دارند. این نتایج اهمیت رشد شناختی و یادگیری تجربی را در کاهش زیان‌های آتی نشان می‌دهند.

جدول ۴. کدگذاری عوامل مربوط به بعد رشد شناختی و یادگیری از زیان

کدهای انتخابی (مقوله اصلی)	کدهای محوری (مفاهیم)	کدهای باز (مضامین)	فراوانی
	نیاز به دانش، تحلیل و مشاوره	سرمایه‌گذاری بر اساس اطلاعات معتبر و متقن	۷۵
		پیشگیری از زیان‌های آتی با مشاوره تخصصی مالی	۱۱
رشد شناختی و یادگیری از زیان	تحول فردی و یادگیری	اهمیت روان‌شناسی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری	۵۱
	تجربی	آموزش و مهارت: پیش‌نیاز موفقیت در بازار سرمایه	۵۴
		یادگیری از زیان‌های مالی برای آینده بهتر	۸۷
	جمع		۳۶۱

۴-۴- تحلیل داده‌های مربوط به بعد مدیریت ریسک و راهبردهای سرمایه‌گذاری آگاهانه

برای تحلیل مقوله «مدیریت ریسک و راهبردهای سرمایه‌گذاری آگاهانه»، داده‌ها با استفاده از رویکرد کدگذاری سه‌مرحله‌ای (باز، محوری و انتخابی) مورد بررسی و تحلیل قرار گرفتند. یافته‌های حاصل از این تحلیل در جدول ۵ ارائه شده است که شامل ابعاد مرتبط با راهبردهای محافظه‌کارانه، مدیریت و کنترل سرمایه، و همچنین تعادل، تنوع و افق زمانی سرمایه‌گذاری است.

جدول ۵. کدگذاری عوامل مربوط به بعد مدیریت ریسک و راهبردهای سرمایه‌گذاری آگاهانه

کدهای انتخابی (مقوله اصلی)	کدهای محوری (مفاهیم)	کدهای باز (مضامین)	فراوانی
مدیریت ریسک و راهبردهای سرمایه‌گذاری آگاهانه	راهبردهای محافظه کارانه و کنترل سرمایه	مدیریت زیان‌های مالی و کنترل پیامدهای منفی آن	۳۲
		اجتناب از استفاده پول‌های ضروری در سرمایه‌گذاری	۲۰
		جستجوی فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ریسک پایین	۳۶
		رویکرد محافظه کارانه در سرمایه‌گذاری با نظارت مستمر	۴۶
	تعادل، تنوع و افق زمانی	مدیریت سرمایه‌گذاری با پرتفوی متنوع و قابل اعتماد	۵۷
		ورود محتاطانه و آگاهانه به بازار سرمایه	۳۷
		سرمایه‌گذاری با پول‌های آزاد و مازاد	۲۶
		برنامه‌ریزی راهبردک: مبنای سرمایه‌گذاری آگاهانه در بورس	۴۴
	تعیین نسبت بهینه ریسک و سود مورد انتظار	تنوع‌بخشی: راهبرد کاهش زیان‌های مالی	۳۶
		تصمیم‌گیری جامع با لحاظ توأمان ریسک و بازده	۲۶
		تعیین نسبت بهینه ریسک و سود مورد انتظار	۸۲
		صبر و تحمل زیان: شرط موفقیت در سرمایه‌گذاری بلندمدت	۲۶
جمع			۴۶۸

تحلیل داده‌های مربوط به مقوله «مدیریت ریسک و راهبردهای سرمایه‌گذاری آگاهانه» با استفاده از رویکرد کدگذاری سه‌مرحله‌ای (باز، محوری و انتخابی) انجام شد و نتایج در جدول ۵ ارائه شده است. یافته‌ها بر اهمیت راهبردهای محافظه‌کارانه و مدیریت دقیق سرمایه تأکید دارند. در مقوله راهبردهای محافظه‌کارانه و کنترل سرمایه (۲۵۴ مورد)، «مدیریت سرمایه‌گذاری

با پرتفوی متنوع و قابل اعتماد» (۵۷ مورد) و «رویکرد محافظه کارانه در سرمایه گذاری با نظارت مستمر» (۴۶ مورد) بیشترین فراوانی را دارند، که نشان دهنده تمرکز بر کاهش ریسک از طریق تنوع و نظارت است. در مقوله تعادل، تنوع و افق زمانی (۲۱۴ مورد)، «تعیین نسبت بهینه ریسک و سود مورد انتظار» (۸۲ مورد) و «برنامه ریزی راهبردک: مبنای سرمایه گذاری آگاهانه» (۴۴ مورد) برجسته هستند، که بر اهمیت تصمیم گیری جامع و بلندمدت تأکید دارند. این نتایج نشان دهنده ضرورت اتخاذ رویکردهای آگاهانه و محتاطانه برای کاهش زیانهای مالی و بهبود بازده سرمایه گذاری است.

۴-۵- تحلیل داده‌های مربوط به بعد درک ماهیت بازار و عوامل بیرونی

به منظور تحلیل مقوله «درک ماهیت بازار و عوامل بیرونی»، داده‌ها با استفاده از رویکرد کدگذاری سه مرحله‌ای (باز، محوری و انتخابی) مورد بررسی و تحلیل قرار گرفتند. یافته‌های حاصل از این تحلیل در جدول ۶ ارائه شده است که شامل ابعاد مرتبط با درک پیچیدگی و مخاطرات بازار، تأثیر عوامل کلان اقتصادی و نوسانات بازار، رفتارهای نادرست و تأثیرات غیرمنطقی، و همچنین انگیزه‌ها و عوامل جذب اولیه به سرمایه گذاری است.

جدول ۶. کدگذاری عوامل مربوط به بعد درک ماهیت بازار و عوامل بیرونی

کدهای انتخابی (مقوله اصلی)	کدهای محوری (مفاهیم)	کدهای باز (مضامین)	فراوانی
		ماهیت پریسک بازار بورس	۷۷
	درک پیچیدگی و پریسک بودن بازار	ریسک پذیری بخش جدایی ناپذیر فعالیتهای بورسی	۷۴
		بورس به عنوان حرفه‌ای تخصصی و پیچیده	۲۶
	عوامل کلان و نوسانات بازار	تأثیر عوامل کلان اقتصادی بر نوسانات بورس	۳۶
درک ماهیت بازار و عوامل بیرونی		بی‌اعتمادی به بازار به دلیل شوک‌های غیرمنتظره	۵۱
	رفتارهای نادرست و تأثیرات غیرمنطقی	تأثیر منفی نظرات غیرکارشناسی بر سرمایه گذاری	۳۹
		دل خوش کردن به رشدهای حباب گونه بازار	۲۹
	جذب و انگیزه‌های اولیه سرمایه گذاری	تقلید کورکورانه و رفتارهای احساسی در بازار سهام	۲۸
		جذابیت شرکت‌های سودآور برای سرمایه گذاران	۸
جمع			۳۶۸

تحلیل داده‌های مربوط به مقوله «درک ماهیت بازار و عوامل بیرونی» با استفاده از رویکرد کدگذاری سه مرحله‌ای (باز، محوری و انتخابی) انجام شد و نتایج در جدول ۶ ارائه شده است. یافته‌ها بر پیچیدگی و تأثیر عوامل بیرونی بر سرمایه گذاری تأکید دارند. در مقوله درک پیچیدگی و پریسک بودن بازار (۱۷۷ مورد)، «ماهیت پریسک بازار بورس» (۷۷ مورد) و «ریسک‌پذیری بخش جدایی ناپذیر فعالیتهای بورسی» (۷۴ مورد) بیشترین فراوانی را دارند، که نشان دهنده درک بالای سرمایه گذاران از مخاطرات بازار است. در مقوله رفتارهای نادرست و تأثیرات غیرمنطقی (۱۴۷ مورد)، «بی‌اعتمادی به بازار به دلیل شوک‌های غیرمنتظره» (۵۱ مورد) و «تأثیر منفی نظرات غیرکارشناسی» (۳۹ مورد) برجسته هستند، که بر تأثیر عوامل روان‌شناختی و اطلاعات نادرست تأکید دارند. مقوله عوامل کلان و نوسانات بازار (۳۶ مورد) و انگیزه‌های اولیه سرمایه گذاری (۸ مورد) نیز نشان دهنده تأثیر عوامل اقتصادی و جذابیت‌های اولیه بر رفتار سرمایه گذاران است. این نتایج پیچیدگی و پویایی بازار را تأیید می‌کنند.

۵-۵- بحث و نتیجه‌گیری

۵-۱- بحث یافته‌ها

یافته‌های پژوهش حاضر با اتکا به چارچوب‌های نظری مالی رفتاری و نظریه‌های یادگیری، ابعاد چندلایه تجربه زیان

مالی و پیامدهای آن را در بازار سرمایه ایران آشکار ساخته و ارتباطی معنادار با ادبیات موجود برقرار می‌کند. در ادامه، هر یک از مقوله‌های اصلی یافته‌ها در پیوند با مبانی نظری و مطالعات پیشین تبیین می‌شوند.

۵-۱-۱- تجربه درونی زیان مالی

نتایج جدول ۲ نشان می‌دهد زیان مالی آثار گسترده‌ای بر ابعاد روانی، عاطفی و هویتی سرمایه‌گذاران بر جای می‌گذارد. مقوله «واکنش‌های عاطفی و مدیریت هیجان» (۲۴۲ مورد) به‌ویژه در برجستگی «اختلال در آرامش روانی» (۸۸ مورد) و «کنترل احساسات و بازیابی اعتماد به نفس» (۵۱ مورد) با مفهوم زیان‌گریزی (کانمن و تورسکی، ۱۹۷۹) همخوانی دارد؛ بدین معنا که افراد زیان‌ها را شدیدتر از سودهای هم‌ارزش ادراک می‌کنند. چنین واکنش‌هایی در قالب اضطراب مالی (الطاف و دودامانی، ۲۰۲۴) آشکار می‌شود که با کاهش عزت نفس و خودکارآمدی همراه است و حتی می‌تواند منجر به اجتناب از تصمیم‌گیری‌های مالی گردد. افزون بر این، مضامینی مانند «پذیرش مسئولیت فردی» (۵۲ مورد) و «تأثیر بر اعتماد به نفس و عزت نفس» (۴۹ مورد) با نظریه یادگیری تحولی مزرو (۲۰۱۸) هم‌راستا هستند و نشان می‌دهند که مواجهه با زیان می‌تواند بازنگری در باورهای هویتی و رشد شخصی را به دنبال داشته باشد. این یافته‌ها بر پیچیدگی روان‌شناختی تجربه زیان تأکید دارند و ضرورت توجه به مداخلات آموزشی و حمایتی برای ارتقای مدیریت هیجان را برجسته می‌سازند.

۵-۱-۲- پیامدهای بین فردی و اجتماعی زیان مالی

مطابق جدول ۳، زیان مالی تأثیرات قابل توجهی در بعد اجتماعی نیز بر جای می‌گذارد. مقولاتی چون «چالش‌های اجتماعی» (۴۳ مورد) و «درماندگی مالی» (۵۸ مورد) همسو با نتایج الطاف و دودامانی (۲۰۲۴) قرار دارند که اضطراب مالی را با کاهش کیفیت زندگی پیوند داده‌اند. علاوه بر این، مضمون «انزوای اجتماعی» (۲۷ مورد) می‌تواند بازتابی از رفتار گله‌وار دمیر و همکاران (۲۰۱۰) باشد؛ وضعیتی که در آن فشارهای اجتماعی و تقلید از دیگران منجر به تصمیم‌های غیرعقلانی و پیامدهای منفی فردی و اجتماعی می‌شود. بدین ترتیب، یافته‌ها نشان می‌دهند که زیان مالی صرفاً پدیده‌ای فردی نیست، بلکه روابط اجتماعی، جایگاه فرد در خانواده و جامعه و سرمایه اجتماعی او را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد. از این رو، سیاست‌های حمایتی و اجتماعی نقش مهمی در کاهش فشارهای ناشی از زیان و ارتقای تاب‌آوری مالی دارند.

۵-۱-۳- رشد شناختی و یادگیری از زیان

تحلیل جدول ۴ اهمیت یادگیری از تجربه زیان را برجسته می‌سازد. مضامینی همچون «یادگیری از زیان‌های مالی برای آینده بهتر» (۸۷ مورد) و «سرمایه‌گذاری بر اساس اطلاعات معتبر» (۷۵ مورد) با مدل یادگیری تجربی کولب (۲۰۱۳) همخوانی دارند که تجربه را منبعی برای بازاندیشی و تدوین راهبردهای جدید می‌داند. همچنین، مضمون «اهمیت روان‌شناسی در تصمیم‌گیری» (۵۱ مورد) با رویکرد مالی رفتاری ستار و همکاران (۲۰۲۴) هم‌راستا است، زیرا تأکید دارد که سوگیری‌های شناختی و هیجانی به‌شدت بر قضاوت‌های مالی تأثیر می‌گذارند. بر این اساس، زیان مالی می‌تواند به فرصتی برای یادگیری، بازتعریف راهبردهای سرمایه‌گذاری و ارتقای سواد مالی تبدیل شود.

۵-۱-۴- مدیریت ریسک و راهبردهای سرمایه‌گذاری آگاهانه

یافته‌های جدول ۵ حاکی از آن است که سرمایه‌گذاران پس از تجربه زیان به سمت راهبردهای محافظه‌کارانه حرکت می‌کنند. برجستگی مضمون «راهبردهای محافظه‌کارانه» (۲۵۴ مورد) و «تعیین نسبت بهینه ریسک و سود» (۸۲ مورد) نشان‌دهنده هم‌راستایی با مفهوم زیان‌گریزی (کانمن و تورسکی، ۱۹۷۹) است، زیرا افراد به دنبال اجتناب از ریسک‌های

غیر ضروری هستند. مضامینی نظیر «مدیریت پرتفوی متنوع» (۵۷ مورد) و «برنامه ریزی راهبردک» (۴۴ مورد) نیز نشان می‌دهند زیان، سرمایه‌گذاران را به سوی تصمیم‌گیری‌های آگاهانه‌تر و آینده‌نگر سوق می‌دهد؛ موضوعی که با دیدگاه یادگیری تحولی **مِزرو (۲۰۱۸)** نیز مطابقت دارد. این یافته‌ها بر نقش آموزش سواد مالی و توسعه مهارت‌های مدیریت ریسک در توانمندسازی سرمایه‌گذاران تأکید می‌کنند.

۵-۱-۵- درک ماهیت بازار و عوامل بیرونی

بر اساس جدول ۶، مشارکت‌کنندگان زیان مالی خود را در پیوند با ماهیت پریسک و غیرقابل پیش‌بینی بازار تفسیر کرده‌اند. مضامینی چون «ماهیت پریسک بازار» (۷۷ مورد) و «بی‌اعتمادی به بازار به دلیل شوک‌های غیرمنتظره» (۵۱ مورد) با یافته‌های **دمیرر و همکاران (۲۰۱۰)** همخوانی دارند که تأکید می‌کنند فشارهای جمعی و نظرات غیرکارشناسی می‌توانند منجر به شکل‌گیری حباب‌های قیمتی شوند. همچنین، «تأثیر عوامل کلان اقتصادی» (۳۶ مورد) نشان می‌دهد شرایط سیاسی و اقتصادی کلان، از جمله نوسانات ارزی و سیاست‌های اقتصادی، نقشی اساسی در تشدید زیان‌ها ایفا می‌کنند. این یافته‌ها ضرورت توجه به آموزش تحلیل بازار، ارتقای سواد مالی و سیاست‌گذاری‌های کلان برای کاهش آسیب‌پذیری سرمایه‌گذاران را برجسته می‌سازند.

۵-۱-۶- زیان مالی در بافت فرهنگی ایران

تحلیل داده‌ها نشان داد ۱۰۹ کد مرتبط با ابعاد فرهنگی زیان مالی شناسایی شد. این تجربه در جوامع شرقی همچون ایران می‌تواند به شدت متأثر از فرهنگ جمع‌گرا و شرم‌محور باشد (**هافستد، ۲۰۱۱**). مضامین «چالش‌های اجتماعی ناشی از زیان مالی» (۴۳ کد) و «انزوای اجتماعی» (۲۷ کد) بیانگر فشار شرم و کاهش جایگاه فرد در خانواده و شبکه‌های خویشاوندی است. همچنین، مضمون «تأثیر منفی نظرات غیرکارشناسی» (۳۹ کد) به اتکای فرهنگی بر مشاوره با اطرافیان اشاره دارد که غالباً به مشاوره نادرست منجر می‌شود (**صبحی و همکاران، ۱۴۰۱**). در نتیجه، زیان مالی نه رویدادی صرفاً شخصی، بلکه پدیده‌ای اجتماعی-فرهنگی است که ضرورت آموزش خانوادگی سواد مالی و مداخلات فرهنگ‌پایه را آشکار می‌سازد.

۵-۱-۷- نقش نهادهای مالی و نظارتی

تحلیل داده‌ها نشان داد ۸۷ کد در ارتباط با عملکرد نهادهای مالی و سیاست‌های کلان اقتصادی استخراج شد. از میان آن‌ها، مضامین «بی‌اعتمادی به بازار در اثر شوک‌های غیرمنتظره» (۵۱ کد) و «تأثیر عوامل کلان اقتصادی» (۳۶ کد) بیشترین تکرار را داشتند. این یافته‌ها نشان می‌دهد ضعف شفافیت اطلاعاتی و ناتوانی در کنترل جریان‌های غیررسمی اطلاعاتی (مانند سیگنال‌های تلگرامی) موجب افزایش آسیب‌پذیری سرمایه‌گذاران حقیقی شده است. در نتیجه، تقویت نظارت مؤثر، هشدار زودهنگام ریسک، محدودسازی تبلیغات غیررسمی و حمایت‌های دولتی هدفمند برای کاهش اثر تحریم‌ها و نوسانات ارزی ضروری است.

۵-۲- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

نتایج این پژوهش، تصویری چندلایه و منسجم از تجربه زیسته سهامداران حقیقی در مواجهه با زیان مالی ارائه می‌کند و نشان می‌دهد واکنش‌های هیجانی، شناختی و اجتماعی به‌شکلی هم‌زمان و درهم‌تنیده در شکل‌دهی رفتارهای مالی آنان نقش دارند. واکنش‌های عاطفی - نظیر اختلال در آرامش روانی (۸۸ مورد)، احساس شرمساری و افت عزت نفس - با سازوکارهای مطرح‌شده در نظریه زیان‌گزیزی (**کانمن و تورسکی، ۱۹۷۹**) هم‌خوان بوده و بیانگر آن است که شدت

ادراک زیان در بازار سرمایه ایران به مراتب فراتر از سودهای هم‌ارزش تجربه می‌شود. همراهی این الگو با رفتارهای گله‌وار و تصمیم‌گیری‌های هیجانی نیز یافته‌های مطالعاتی را تأیید می‌کند که نقش شرایط کلان اقتصادی و نااطمینانی محیطی را در تشدید رفتارهای غیرعقلانی برجسته کرده‌اند (دمیر و همکاران، ۲۰۱۰).

در بُعد شناختی، مشارکت‌کنندگان به ظرفیت قابل توجه «یادگیری از زیان» اشاره داشته‌اند (۸۷ مورد). این فرآیند با مدل یادگیری تجربی کولب (۲۰۱۳) سازگار است؛ زیرا سرمایه‌گذاران پس از تجربه زیان، با بازاندیشی در خطاها و تحلیل پیامدها، به مفهوم‌سازی انتزاعی و اصلاح قواعد تصمیم‌گیری خود می‌پردازند. شواهدی نیز از تغییر در چارچوب‌های مرجع و بازسازی نگرش‌ها - همسو با نظریه یادگیری تحولی مزرو (۲۰۱۸) - به دست آمد؛ به گونه‌ای که برخی سرمایه‌گذاران از رفتارهای هیجانی و کوتاه‌نگر فاصله گرفته و به راهبردهای محافظه‌کارانه‌تری همچون تنوع‌بخشی پرتفوی (۵۷ مورد) و سرمایه‌گذاری با منابع مازاد گرایش یافته‌اند. این تحول شناختی و رفتاری می‌تواند به بهبود سواد مالی و افزایش تاب‌آوری فردی کمک کند. یافته‌های این پژوهش، افزون بر غنای نظری، دارای پیامدهای کاربردی مهم برای سیاست‌گذاران، نهادهای نظارتی و فعالان بازار سرمایه ایران است. این پیشنهادها مستقیماً از مضامین پرفراوانی استخراج شده‌اند و با تعیین مجریان اجرایی، با رویکردی عملیاتی و هدف‌محور ارائه می‌گردند.

- **یادگیری از زیان و نیاز به آموزش (۸۷ + ۵۴ کد):** در راستای تقویت رشد شناختی و یادگیری تجربی از زیان، پیشنهاد می‌شود سازمان بورس و اوراق بهادار با همکاری دانشگاه‌ها و مراکز آموزشی، دوره‌های برخط رایگان سواد مالی طراحی و اجرا کند. این دوره‌ها باید بر محورهای روان‌شناسی سرمایه‌گذاری، مدیریت هیجان و یادگیری از تجربه زیان تمرکز داشته باشند تا خودآگاهی مالی سرمایه‌گذاران تقویت و سوگیری‌های شناختی در تصمیم‌گیری‌های آتی کاهش یابد.
- **تأثیر نظرات غیرکارشناسی و رفتارهای تقلیدی (۳۹ کد):** برای مهار جریان اطلاعات غیررسمی و کاهش رفتارهای گله‌وار، توصیه می‌شود نهادهای نظارتی و سازمان بورس اقدام به توسعه سکویهای مشاوره مالی معتبر و نظارت مؤثر بر کانال‌ها و شبکه‌های اجتماعی غیررسمی نمایند. این مداخله موجب تقویت اعتماد عمومی، افزایش دسترسی به داده‌های معتبر و ارتقای جایگاه مشاوران مالی حرفه‌ای خواهد شد.
- **درماندگی مالی و پیامدهای روان‌اجتماعی زیان (۵۸ + ۴۴ کد):** از آن‌جا که زیان مالی معمولاً با پیامدهای روانی و اجتماعی همراه است، راه‌اندازی خطوط مشاوره روان‌شناختی رایگان و برنامه‌های حمایت از سلامت مالی - روانی برای سرمایه‌گذاران زیان‌دیده توسط وزارت اقتصاد، سازمان بورس و نهادهای حمایتی ضروری است. این سازوکارها می‌توانند فشار روانی، احساس درماندگی و انزوای اجتماعی را کاهش داده و تاب‌آوری فردی و جمعی سرمایه‌گذاران را تقویت کنند.
- **پرریسک بودن بازار و تأثیر عوامل کلان اقتصادی (۷۷ + ۳۶ کد):** با توجه به ماهیت پرنوسان و غیرقابل پیش‌بینی بازار سرمایه، ضروری است دولت و سازمان بورس با تدوین سیاست‌هایی جامع، به افزایش شفافیت اطلاعاتی، طراحی نظام هشدار زودهنگام ریسک و پایش پیوسته عوامل کلان اقتصادی از جمله نوسانات ارزی و آثار تحریم‌ها اقدام کنند. اجرای چنین رویکردی می‌تواند به شکل مؤثری از واکنش‌های هیجانی سرمایه‌گذاران بکاهد و شرایط لازم برای تصمیم‌گیری آگاهانه‌تر و عقلانی‌تر در بازار سرمایه را فراهم سازد.

در مجموع، این پیشنهادها با تمرکز بر شناخت فرایندهای زیان‌گریزی، کنترل هیجان و مدیریت اطلاعات غیررسمی، می‌توانند به ارتقای عملکرد سرمایه‌گذاران حقیقی، افزایش پایداری بازار سرمایه و تبدیل تجربه زیان به منبعی برای یادگیری و تاب‌آوری مالی منجر شوند. تحقق هماهنگی آن‌ها توسط نهادهای ذی‌ربط، گامی مؤثر در جهت توانمندسازی سرمایه‌گذاران و بهبود سلامت رفتاری بازار سرمایه ایران خواهد بود.

پژوهش حاضر، همچون سایر مطالعات پدیدارشناسانه تفسیری، با مجموعه‌ای از محدودیت‌های قابل انتظار مواجه است که در عین حال می‌توانند به تعمیق فهم از تجربه زیان مالی منجر شوند. نخست، حجم نمونه نسبتاً محدود (۲۶ نفر) و استفاده از روش هدفمند و گلوله‌برفی، ضمن ایجاد تنوع قابل توجه در سن، سابقه سرمایه‌گذاری، تحصیلات و جنسیت، ممکن است نمایندگی گروه‌هایی چون سرمایه‌گذاران بسیار جوان یا کم‌تجربه را اندکی کاهش دهد. علاوه بر آن، اتکای داده‌ها بر خودگزارش‌دهی در مصاحبه‌ها احتمال بروز خطای حافظه یا تمایل به پاسخ‌های اجتماعی‌پسند را دارد؛ هرچند راهکارهایی چون بازبینی مشارکت‌کنندگان، هم‌اندیشی پژوهشی و مستندسازی دقیق فرآیند کدگذاری تا حد زیادی این سوگیری‌ها را کنترل کرده‌اند.

محدودیت دیگر، طراحی مقطعی پژوهش است که امکان بررسی تغییرات بلندمدت در تجربه زیان مالی را میسر نساخته و تمرکز را بر دوره‌های اخیر قرار داده است. با وجود این، مصاحبه‌ها به نحوی تنظیم شدند که مشارکت‌کنندگان بتوانند بازتابی از تأثیر زیان در گذر زمان ارائه دهند؛ مضامینی نظیر «یادگیری از زیان برای آینده بهتر» و «صبر در زیان؛ شرط موفقیت بلندمدت» نیز از همین روایت‌ها استخراج شدند و شواهدی از پایداری رفتار مالی را نشان دادند. همچنین، هرچند پیشنهادها کاربردی این پژوهش مستقیماً از داده‌ها برآمده‌اند، اما در عین حال به اعتبارسنجی تجربی و توسعه اجرایی در مطالعات آتی نیاز دارند. تمرکز بر بازار سرمایه ایران با ویژگی‌هایی چون تحریم، تورم مزمن و عدم شفافیت نیز دامنه تعمیم‌پذیری یافته‌ها را محدود می‌سازد.

در جهت رفع این محدودیت‌ها، توصیه می‌شود پژوهش‌های آینده از نمونه‌های بزرگ‌تر و روش‌های کمی پیشرفته مانند مدل‌سازی معادلات ساختاری بهره‌گیرند تا ارتباط میان مؤلفه‌های هیجانی، شناختی و اجتماعی آزموده شود. مطالعات تطبیقی میان بازارهای نوظهور و توسعه‌یافته، بررسی طولی رفتار سرمایه‌گذاران در دوره‌های پنج تا ده‌ساله پس از زیان، و ارزیابی اثر آموزش‌های سواد مالی بر کاهش سوگیری‌های رفتاری می‌تواند به غنای نظری و کاربردی ادبیات مالی رفتاری بیفزاید. این رویکردها نه تنها محدودیت‌ها را جبران می‌کنند بلکه زمینه‌ساز تدوین مدل‌های بومی پیش‌بینی رفتار سرمایه‌گذاران در بازارهای پرنوسان، از جمله بازار سرمایه ایران، خواهند بود.

منابع

- آماره، روح‌الله (۱۴۰۲). تأثیر زیان‌گریزی بر رفتار دسته‌جمعی سرمایه‌گذاران. *کاوش‌های نوین در علوم محاسباتی و مدیریت رفتاری*، (۱)، ۳۳-۴۴.
<https://doi.org/10.22034/necsbm.2023.171765>
- پایگاه اطلاع‌رسانی و خبری جماران. (۱۴۰۳). ارزش ۴۰۰ میلیارد دلاری بورس ۱۵۰ میلیارد شد. کدخبر: ۱۶۳۴۲۴۷، تاریخ ۱۴۰۳/۰۳/۲۰، ساعت ۱۳:۳۶:۱۴.
 [جماران].
- ترازودار، میترا؛ قاسمی، مصطفی و محسنی، عبدالرضا (۱۴۰۲). ارائه مدلی به منظور شناسایی تأثیر تورش‌های رفتاری و سواد مالی و نقش آنها بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران (مبتنی بر رویکرد گراند تئوری). *مجله دانش حسابداری*، (۴)، ۱۷۹-۱۵۹.
<https://doi.org/10.22103/jak.2023.20401.3795>
- ترکی، لیلا و مظاهری، باران (۱۴۰۱). تأثیرات اقتصادی تحریم‌های مالی بر اقتصاد ایران. *پژوهش‌های اقتصادی (رشد و توسعه پایدار)*، (۴)، ۶۹-۹۸.
<https://ensani.ir/fa/article/518755>

- تهرانی، رضا؛ مختاربنده، محمود و العبوده، منال (۱۴۰۳). اثر شوک تحریم بر شاخص بازار سرمایه ایران. *مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۱۲(۲)، ۱۱۳-۱۲۶.
<https://doi.org/10.22108/amf.2024.141380.1880>
- داودی، اکرم؛ خوزین، علی و نادریان، آرش (۱۴۰۱). تمایلات سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه: تحلیل بازگشتی، علل و عوامل آن. *مجله توسعه و سرمایه*، ۷(۲)، ۲۱۲-۲۱۹.
<https://doi.org/10.22103/jdc.2022.19575.1253>
- زینی‌وند، محمد؛ جتانی، محمدحسن؛ همت‌فر، محمود و ستایش، محمدرضا (۱۴۰۲). سوگیری‌های رفتاری و تصمیمات سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی تحت شرایط عدم اطمینان در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۱۲(۱)، ۲۳۲-۲۰۲.
https://journals.iau.ir/article_687929.html
- صبحی، ثمین؛ سامتی، مرتضی؛ قبادی، سارا و صامتی، مجید (۱۴۰۲). تحلیل تأثیر متغیرهای نهادی بر ساختار اقتصاد کلان ایران (با تأکید بر شاخص آزادی اقتصادی). *مجله توسعه و سرمایه*، ۷(۱)، ۲۶-۱.
<https://doi.org/10.22103/jdc.2022.19128.1213>
- فروغی، داریوش؛ امیری، هادی و میرزایی، منوچهر (۱۳۹۰). تأثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۳(۴)، ۴۰-۱۵.
<https://doi.org/20.1001.1.23223405.1390.3.4.3.8>
- گل‌ارضی، غلامحسین و بادی‌دست، ادریس (۱۴۰۱). احساس سرمایه‌گذاران از بازده بازار و تأثیر آن در شکل‌گیری رفتار جمعی با رویکردی مبتنی بر تبعیت جمعی از بتا. *مجله توسعه و سرمایه*، ۷(۱)، ۸۷-۱۰۰.
<https://doi.org/10.22103/jdc.2022.14189.1162>
- نظری‌پور، محمد و زکی‌زاده، بابک (۱۴۰۳). تحلیل اثرات رفتاری سیستم‌های ارتقاء شغلی مبتنی بر تئوری تورنمنت در حرفه حسابرسی. *مجله دانش حسابداری*، ۱۵(۴)، ۱۰۰-۷۵.
<https://doi.org/10.22103/jak.2023.21947.3925>

References

- Addo, J. O., Cùg, J., Keelson, S. A., Amoah, J., & Petraková, Z. (2025). Behavioral risk management in investment strategies: Analyzing investor psychology. *International Journal of Financial Studies*, 13(2), 53.
<https://doi.org/10.3390/ijfs13020053>
- Altaf, R., & Dodamani, S. (2024). The multifaceted impact of financial stress on physiological, psychological well-being, and success: A comprehensive review and strategic interventions. *Preprints.org*.
<https://doi.org/10.20944/preprints202411.1862.v1>
- Amareh, R. (2023). The effect of loss aversion on the herding behavior of Investors. *Novel Explorations in computational Science and Behavirol Management*, 1(1), 33-44. <https://doi.org/10.22034.171765> [In Persian].
- Atkinson, A., Messy, F. A., Rabinovich, L., & Yoong, J. (2015). *Financial education for long-term savings and investments: Review of research and literature*. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, 39, OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/5jrtgzfl6g9w-en>
- Babaei, H., Rezaei, N., Pakmaram, A., & Abdi, R. (2025). Identifying behavioral financial components using emotional-cognitive dimensions and its role in the capital market crisis. *Iranian Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 9(3), 53-80. <https://doi.org/10.22067/ijaaf.2025.45734.1465>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The quarterly journal of economics*, 116(1), 261-292. <https://www.jstor.org/stable/2696449>
- Chawla, I., Russell, M. B., White, K. J., & DeVaney, S. A. (2023). Fear and trust in financial institutions: A content analysis. *Financial Services Review*, 31(2/3), 211-228. <https://doi.org/10.61190/fsr.v31i2/3.3541>
- Creswell, J. W., & Poth, C. N. (2007). Five qualitative approaches to inquiry. *Qualitative Inquiry and Research Design: Choosing Among Five Approaches*, 2, 53-80.
- Darlington, Y., & Scott, D. (2020). *Qualitative research in practice: Stories from the field*. Routledge.
<https://doi.org/10.4324/9781003117025>
- 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. doi.org/10.22103/jdc.1253 [In Persian].
- DeMarrais, K., & Tisdale, K. (2002). What happens when researchers inquire into difficult emotions? Reflections on studying women's anger through qualitative interviews. *Educational Psychologist*, 37(2), 115-123.
https://doi.org/10.1207/S15326985EP3702_6
- Demirer, R., Kutun, A. M., & Chen, C. D. (2010). Do investors herd in emerging stock markets?: Evidence from the Taiwanese market. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 76(2), 283-295.
doi.org/10.1016/j.jebo.2010.06.013

- Dos Santos, J. P. G., Moutinho, V. M. F., Madaleno, M., & Teixeira, Z. M. D. S. S. (2025). Examining the effect of macroeconomic, institutional, and capital market drivers on infrastructure investment. *Economic Analysis and Policy*, 86, 165-190. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2025.02.038>
- Finet, A., Laznicka, J., & Palumbo, H. (2025). Qualitative analysis of the influence of biases and emotions on decision-making in stock markets: the case of individual investors. *International Journal of Research in Business & Social Science*, 14(3). <https://doi.org/10.3390/jrfm18090493>
- Foroghi, D., Amiri, H., & Mirzae, M. (2012). The impact of opacity in financial reporting on the future stock price crash risk of listed companies in Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Research*, 3(4), 15-40. <https://doi.org/20.1001.1.23223405.1390.3.4.3.8> [In Persian].
- Golarzi, Gh., & Badidast, E. (2022). Investors' sentiment of market return and its effect on herd behavior formation with beta herding approach. *Development and Capital*, 7(1), 1-26. doi.org/10.22103/jdc.2022.14189.1162 [In Persian].
- Guerra, O., & Eboreime, E. (2021). The impact of economic recessions on depression, anxiety, and trauma-related disorders and illness outcomes—a scoping review. *Behavioral Sciences*, 11(9), 119. doi.org/bs11090119
- Hofstede, G. (2011). Dimensionalizing cultures: The Hofstede model in context. *Online readings in psychology and culture*, 2(1), 8. <https://doi.org/10.9707/2307-0919.1014>
- Hossain, T., & Siddiqua, P. (2024). Exploring the influence of behavioral aspects on stock investment decision-making: a study on Bangladeshi individual investors. *PSU Research Review*, 8(2), 467-483. <https://doi.org/10.1108/PRR-10-2021-0054>
- Husserl, E., & Moran, D. (2012). Ideas: General introduction to pure phenomenology. Routledge.
- Ionescu, G. H., & Vilag, R. D. (2013). Financial stability and development of capital markets. *Romanian Economic and Business Review*, 8(3.1), 46-55. <https://ideas.repec.org/a/rau/journal/v8y2013i3.1p46-55.html>
- Jamaran News and Information Website. (2024). *The 400 billion stock market value dropped to 150 billion*. News Code: 1634247, June 9, 2024, 14:36:13 [Jamaran] [In Persian].
- Khan, M. T. I. (2022). Prior perceived losses and investment objectives after stock market crisis: A moderated-mediation model of risk tolerance and loss aversion. *SN Business & Economics*, 2(7), 83. <https://doi.org/10.1007/s43546-022-00259-6>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). *Prospect theory: An analysis of decision under risk*. *Econometrica*, 47(2), 263-292. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kolb, D. A. (2013). The process of experiential learning. In *Culture and processes of adult learning* (pp. 138-156). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315003450-20>
- Lin, J. Y., & Lin, J. Y. (2008). *The impact of the financial crisis on developing countries* (pp. 2-7). Washington, DC, USA: World Bank. <https://doi.org/10.1596/26129>
- Liu, P., Peng, Y., Shi, Y., & Yang, J. (2022). Financial structures, political risk and economic growth. *The European Journal of Finance*, 28(4-5), 356-376. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2021.1879888>
- Loh, J. (2013). Inquiry into issues of trustworthiness and quality in narrative studies: A perspective. *Qualitative Report*, 18(33). <https://doi.org/10.46743/2160-3715/2013.1477>
- McClain, A. L. (2024). New developments in transformative learning. *New Directions for Adult and Continuing Education*, 2024(184), 20-29. <https://doi.org/10.1002/ace.20540>
- Mezirow, J. (2018). Transformative learning theory. In *Contemporary theories of learning* (pp. 114-128). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315147277-8>
- Mihajlović, L. S. (2016). Functioning of financial and capital markets in modern conditions. *Journal of Process Management and New Technologies*, 4(4). <https://doi.org/10.5937/jouproman4-12134>
- Morris, T. H. (2020). Experiential learning—a systematic review and revision of Kolb's model. *Interactive Learning Environments*, 28(8), 1064-1077. <https://doi.org/10.1080/10494820.2019.1570279>
- Nazaripour, M., Zakizadeh, B. (2024). Analysis of behavioral effects in promotional systems based on tournament theory in auditing profession. *Journal of Accounting Knowledge*, 15(4), 75-100. doi.org/10.22103/jak.3925 [In Persian].
- Ooi, K. L. (2025). Behavioral Finance and Traditional Finance. In *Demystifying Behavioral Finance: Foundational Theories to Contemporary Applications and Future Directions* (pp. 39-56). Singapore: Springer Nature Singapore. https://doi.org/10.1007/978-981-96-2690-8_3

- Palinkas, L. A., Horwitz, S. M., Green, C. A., Wisdom, J. P., Duan, N., & Hoagwood, K. (2015). Purposeful sampling for qualitative data collection and analysis in mixed method implementation research. *Administration and Policy in Mental Health and Mental Health Services Research*, 42(5), 533-544. doi.org/10.1007/s10488-013-0528-y
- Peters, M. A. (2009). Heidegger, phenomenology, education. *Educational Philosophy and Theory*, 41(1), 1-6. <https://doi.org/10.1111/j.1469-5812.2008.00516.x>
- Pitthan, F., & De Witte, K. (2025). How learning about behavioural biases can improve financial literacy?. *International Review of Economics & Finance*, 99, 103989. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.103989>
- Ruslin, R., Mashuri, S., Rasak, M. S. A., Alhabsyi, F., & Syam, H. (2022). Semi-structured Interview: A methodological reflection on the development of a qualitative research instrument in educational studies. *IOSR Journal of Research & Method in Education (IOSR-JRME)*, 12(1), 22-29. <https://doi.org/10.9790/7388-1201052229>
- Sattar, M. A., Toseef, M., & Sattar, M. F. (2020). Behavioral finance biases in investment decision making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(2), 69. doi.org/10.1016/j.ijafm.20200502.11
- Senarathne, C. W., & Perera, T. R. (2021). The association between depression and anxiety, and stock market investments in the United States: Depression and anxiety, and stock market investments. *Reviews of Management Sciences*, 3(2), 1-13. <https://doi.org/10.53909/rms.03.02.074>
- Sobhi, S., Sameti, M., Ghobadi, S., & Sameti, M. (2022). Analyzing impact of institutional variables on Iran's macroeconomic structure (With an emphasis on economic freedom indicator). *Journal of Development and Capital*, 7(1), 1-26. <https://doi.org/10.22103/jdc.2022.19128.1213> [In Persian].
- Shantha, K. V. A. (2019). Individual investors' learning behavior and its impact on their herd bias: an integrated analysis in the context of stock trading. *Sustainability*, 11(5), 1448. <https://doi.org/10.3390/su11051448>
- Shantha, K. V. A., Xiaofang, C., & Gamini, L. P. S. (2018). A conceptual framework on individual investors' learning behavior in the context of stock trading: An integrated perspective. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1544062. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1544062>
- Tarazoodar, M., Ghasemi, M., Mohseni, A.R. (2023). A Model to Identify the Impact of Behavioral Biases and Financial Literacy and Their Role on Investor Decision Making (Based on Grounded Theory). *Journal of Accounting Knowledge*, 14(4), 159-179. <https://doi.org/10.22103/jak.2023.20401.3795> [In Persian].
- Taylor, Z. (2024). Behavioral finance: Investor psychology and market outcomes. *International Journal of Finance*, 9(4), 21-34. <https://doi.org/10.47941/ijf.2113>
- Tehrani, R., Mokhtarband, M., Aboodeh, M. (2024). Impact of sanction shock on Iran's stock market index. *Journal of Asset Management and Financing*, 12(2), 113-126. doi.org/10.22108/amf.2024.141380.1880 [In Persian].
- Torki, L., Mazaheri, B. (2022). The effects of financial sanctions on Iranian economy. *The Economic Research (Sustainable Growth and Development)*, 22(4), 69-98. <https://ensani.ir/fa/article/518755> [In Persian].
- Van Manen, M. (2016). *Phenomenology of practice: Meaning-giving methods in phenomenological research and writing*. Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315422657-19>
- Warue, B. N. (2018). Theories in finance discipline: A critique of literature review. *The University Journal*, XX-XX. <https://doi.org/10.59952/tuj.v1i2.170>
- Williams, H. (2021). The meaning of "Phenomenology": Qualitative and philosophical phenomenological research methods. *The Qualitative Report*, 26(2), 366-385. <https://doi.org/10.46743/2160-3715/2021.4587>
- Zeynivand, M., Janani, M.H., Hematfar, M., Setayes, M.R. (2023). Behavioral biases and decisions of individual and institutional investors based on technical information in Tehran Stock Exchange. *Journal of Investment Knowledge*, 12(1), 202-232. https://journals.iau.ir/article_687929.html [In Persian].
- Yanow, D., & Schwartz-Shea, P. (2015). *Interpretation and method: Empirical research methods and the interpretive turn*. Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315703275>
- Yun, L., & Mao, Z. (2025). Psychological security, financial market participation, and residents' subjective well-being: An empirical analysis based on CFPS data. *International Review of Economics & Finance*, 97, 103744. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103744>