

شناسایی عوامل رفتاری مؤثر بر شکست سرمایه‌گذاران فعال بازار سرمایه ایران با استفاده از نقشه‌های شناختی

محمد مهدی بحر العلوم^۱ / الیاس مبرهن^۲ / سیدسهیل فاضلی^۳

چکیده

موفقیت و شکست مفاهیمی هستند که ذهن آدمی را از دیرباز به خود مشغول کرده و انسان همواره به دنبال فهمیدن راه های موفقیت و درک عوامل شکست برای انجام امور مطلوب خود بوده است. سرمایه‌گذاران بازار سرمایه نیز به عنوان فعالان اقتصادی که هر روزه موفقیت و شکست را به طرق گوناگون لمس می‌کنند، از این قائله مستثنا نیستند و شناخت عوامل شکست از دغدغه های روزانه آن ها است. از آن جا که می‌توان ریشه موفقیت و شکست افراد را در رفتار آن ها جستجو کرد در پژوهش حاضر بر آن شدیم تا عوامل رفتاری مؤثر بر شکست سرمایه‌گذاران فعال در بازار سرمایه ایران را شناسایی کنیم. این پژوهش از نظر رویکرد، کیفی و از نظر هدف، کاربردی است. همچنین از نظر شیوه جمع آوری داده‌ها پژوهش پیمایشی محسوب می‌گردد. در این پژوهش داده‌ها از طریق مصاحبه نیمه هدایت شده با ۱۲ تن از خبرگان بازار سرمایه ایران استخراج شده است. در تحلیل داده‌ها نیز از روش‌های تحلیل نقشه‌های شناختی علی شامل تجزیه و تحلیل شاخص‌های پیچیدگی، تجزیه و تحلیل قلمرو، تحلیل مرکزیت نسبی، تحلیل پیامدها و همچنین تجزیه و تحلیل نقشه‌های شناختی مشترک استفاده شده است. در نهایت ۲۷ عامل رفتاری مؤثر بر شکست در دو گروه تصمیم‌گیری غیراثر بخش و اجرای ناکارای تصمیم‌اثر بخش بدست آمده است و عدم دانش کافی، مؤثر و کارآمد، تجربه غیرمؤثر و ناکافی و چیدمان استراتژی نامناسب بیشتر از سایر عوامل مؤثر بر شکست در سرمایه‌گذاری مورد توافق شرکت کنندگان در پژوهش بوده است.

واژگان کلیدی: عوامل شکست، شکست در سرمایه‌گذاری، نقشه‌های شناختی،

نگاشت شناختی، بازار سرمایه ایران.

طبقه‌بندی موضوعی: G42, G40

۱. استادیار گروه مدیریت مالی، دانشگاه علامه طباطبائی تهران (نویسنده مسئول) m.bahrololoum@atu.ac.ir

۲. دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی، دانشگاه علامه طباطبائی تهران

۳. کارشناس ارشد مدیریت صنعتی، دانشگاه علامه طباطبائی تهران

۱- مقدمه

بازار سرمایه از زیرساخت‌های مهم نظام اقتصادی کنونی در تجهیز منابع و تخصیص بهینه آن از طریق تأمین مالی واحدهای فعال در اقتصاد به شمار می‌رود. این کارکرد به جلب مشارکت مردمی در توسعه ملی، گسترش مبانی مالکیت مردمی، جلوگیری از فرار سرمایه و گسترش اقتصاد غیررسمی، جذب سرمایه‌های خارجی، کاستن از فشار کسری بودجه دولت، کاهش فشار بر سیستم پولی و کمک به رشد اقتصادی می‌انجامد. این در حالی است که اقتصاد ایران بانک پایه بوده بطوری که بانک‌ها وظیفه عمده تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی را بر عهده دارند. ناکارآمدی نظام بانکی در تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی، افزایش قابل توجه نقدینگی و ایجاد بازارهای کاذب و موازی در کنار دستیابی به اهداف متعدد دیگری چون کاهش تصدی دولت در اقتصاد و افزایش عدالت اجتماعی، سیاست‌گذاران کشور را بر توسعه بازار سرمایه و، نقش آفرینی آن در اقتصاد مصمم ساخته است. گواه این مدعی تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴، قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید مورخ ۱۳۸۸، خصوصی‌سازی از طریق اجرای سیاستهای کلی اصل ۴۴ قانون اساسی و نگاه استراتژیک اسناد بالادستی کشور (برنامه‌های توسعه اقتصادی، سیاسی و اجتماعی) به موضوع ارتقاء کمی و کیفی بازارهای مالی (سرمایه، پول و بیمه) با تأکید بر کارایی، شفافیت و سلامت می‌باشد.

اگرچه اقدامات انجام شده، تسهیل‌گر و زمینه‌ساز رونق بیشتر بازار سرمایه بوده است اما موانع و مشکلات اجرایی نیز وجود دارد که همچنان امکان توفیق بازار سرمایه را در دستیابی به اهداف زیربنایی با چالش مواجه نموده است. تعداد محدود معامله‌گران فعال در بازار سرمایه، افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت مشارکت‌کنندگان در بازار، ناکارایی در جذب سرمایه‌گذاری خارجی و حجم محدود تأمین مالی از طریق بازار سرمایه از جمله نماگرهای مویید وجود کاستی و موانع اجرایی در بازار سرمایه محسوب می‌شوند.

بر اساس اعلام شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و تسویه وجوه تا پایان اسفند ماه سال ۹۶ تعداد ۹ میلیون و ۹۴۸ هزار کد بورسی صادر شده بود که در سال ۹۷ این میزان از ۱۰ میلیون کد هم فراتر رفته است. بر اساس این گزارش، جزییات آمار اعلام شده نشان می‌دهد که تعداد کدهای بورسی در بازار سرمایه در سال ۹۷ به ۱۰ میلیون و ۲۰۹ هزار کد رسیده است. شایان ذکر است در سال ۹۶ کل کدهای بورسی صادر شده در بازار سرمایه به میزان ۶۰۰ هزار کد در آمارهای اعلام شده، ثبت شده است. نسبت کدهای بورسی به جمعیت کشور رقمی در حدود ۱۲,۳ درصد می‌باشد که این امر حکایت از تعداد محدود معامله‌گران فعال در بازار سرمایه است. لازم به ذکر است اگر افرادی که با چند کد به

نام اشخاص مختلف در حال فعالیت هستند را نیز کسر کنیم این نسبت پایین‌تر نیز خواهد بود. در نتیجه نسبت تعداد کدهای فعال در بازار سرمایه به جمعیت کشور بسیار اندک است. همچنین تعداد کدهای معاملاتی خارجی هم تا به امروز به ۱۰۷۶ رسیده که این آمار نسبت به آخرین آماری که در سال ۹۶ اعلام شد نیز با رشد همراه بوده است اما همین آمار نیز موید مشارکت کم سرمایه‌گذاران خارجی در بازار سرمایه ایران است.

از سوی دیگر با بررسی ارزش بازار سرمایه به تولید ناخالص داخلی کشور^۴ که توسط بانک جهانی اعلام می‌شود می‌توان دریافت که این نسبت برای ایران در انتهای سال ۲۰۱۷ برابر با ۳۵٪ بوده است. همچنین این عدد برای هند ۹۰٪، برزیل ۴۶٪، آلمان ۶۲٪، مالزی ۱۴۵٪، چین ۶۵٪، ژاپن ۱۲۸٪ و ایالات متحده ۱۶۶٪ می‌باشد که با مقایسه ارقام مذکور می‌توان به این نتیجه رسید که عمق بازار سرمایه ایران در سطح مطلوبی نسبت به تولید ناخالص داخلی قرار ندارد.

بطور کلی در بازارهای مالی در سطح جهان، اعمال محدودیت‌های معاملاتی از سوی نهادهای ناظر، ارتباط مستقیمی با میزان رشد و توسعه یافتگی بازار دارد. بدین معنا که هر چه بازارهای مالی از عمق و گستردگی بیشتری برخوردار باشند، با قوانین و محدودیت‌های کمتری در ساز و کار معاملاتی مواجه خواهند بود. تاریخچه فعالیت بورس تهران در یک دهه گذشته نشان می‌دهد که کم‌عمق بودن بازار و طیف نسبتاً محدود مشارکت‌کنندگان فعال منجر به افزایش حساسیت مسئولان و تدوین محدودیت‌هایی در انجام معاملات سهام از طریق تعیین محدوده نوسان روزانه و اعمال حجم مبنا شده است. این مساله منجر به افزایش بی‌دلیل هیجانات سرمایه‌گذاران، پررنگ شدن بیش از اندازه ریسک بازار نزد مشارکت‌کنندگان جدید و نیز تشکیل سریع صف‌های خرید و فروش یعنی انباشت تقاضای خرید و فروش در دو انتهای بازه محدوده نوسان شده است. (بحرالعلوم، ۱۳۹۶)

با بررسی موارد فوق می‌توان چنین برداشت کرد که عدم اقبال به بازار سرمایه به چند دلیل بوده است. این دلایل را می‌توان به دو دسته کلی تقسیم کرد.

- سیاست‌های کلان سیاست‌گذاران که شامل قوانین و مقررات بازار سرمایه، تعیین نرخ بهره و ... می‌باشد و منجر به جذب سرمایه‌گذاران به بازارهای جایگزین یا موازی می‌شود.
- تجربیات شخصی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه که منجر به شکست یا از دست دادن سرمایه آن‌ها شده است و تبلیغات منفی آن‌ها از تجربه تلخ سرمایه‌گذاری موجب دفع سایرین برای سرمایه‌گذاری در این بازار می‌شود.

^۴ Market capitalization of listed domestic companies (% of GDP)

بررسی عوامل شکست سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه پرسشی است که از دیرباز برای هر سرمایه‌گذاری مطرح بوده است و همواره تئوری‌های سرمایه‌گذاری را به چالش کشیده است. در این پژوهش تلاش‌های پژوهشگر معطوف بر شناسایی عوامل رفتاری شکست سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران بوده است تا با پاسخ به این پرسش شناخت دقیق‌تری از سرمایه‌گذاران بازار سرمایه ایران و راهکارهای مرتفع نمودن عوامل شکست فراهم آید. همچنین با پاسخ به این پرسش می‌توان راهکارهایی برای استفاده در سیاست‌های سرمایه‌گذاری فردی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارائه نمود تا از خطاهای رفتاری در مدیریت سرمایه جلوگیری شود و در نتیجه زمینه افزایش ضریب نفوذ بازار سرمایه و توسعه آن فراهم آید.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در ادبیات مالی هر تعریفی دلالت بر معنا و فعالیت خاصی دارد که در زبان محاوره لزوماً بدان منظور از آن استفاده نمی‌شود، لذا ابتدا می‌بایست به بررسی تعریف سرمایه‌گذاری و مفاهیم مشابه آن و بررسی مفهوم شکست در سرمایه‌گذاری پرداخته شود.

سرمایه‌گذاری^۵ از دید کلی به معنی صرف نظر کردن از عایدات امروز به امید دریافت عایدات بیشتر در آینده است و دو ویژگی عمومی زمان و ریسک در آن نقش دارد. صرف نظر کردن در زمان حال با اطمینان صورت می‌گیرد و اگر پاداشی در کار باشد به آینده مربوط می‌شود و معمولاً مقدار آن نامطمئن است. (شارپ، الکساندر، بیلی، ۱۳۹۰)

در ادبیات مالی برای شکست از واژه «Failure» استفاده می‌شود که در واژه‌نامه به صورت «lack of success»^۶ یعنی عدم موفقیت تعریف شده است. به عبارت دیگر شکست نقطه مقابل موفقیت است. در تعریف دیگری نیز به معنای عدم موفقیت در کسب و کار است. اما در تعریف دیگری از شکست توسط بروس باور^۷ نویسنده کتاب‌های روانشناسی معامله‌گری، مفهوم شکست این چنین بیان شده است: "در جواب به این سوال که "شکست چیست؟" اولین پاسخی که وجود دارد این است که شکست "زیان" می‌باشد. بله، سود و زیان وسیله مهم سنجش موفقیت هستند اما پاسخ دادن به این سوال که "آیا شما سودآوری داشته اید یا خیر؟" بیشتر امری شخصی است. ما نیاز به یک تعریف از

^۵ Investment

^۶ Marriam-Webster

^۷ Bruce Bower

شکست داریم که فقط دلالت بر سود نداشته باشد. نحوه تصمیم‌گیری شما بستگی به انتظارات شما دارد. از سوی دیگر سبک معامله شما و شرایط بازار نیز مهم است."

به طور کلی بروس بور با ذکر مثال‌هایی بیان می‌دارد که شکست در نظر فرد سرمایه‌گذار یا معامله‌گر اوراق بستگی به دید شخص، سبک معامله وی، شرایط بازار و سایر عوامل شخصی دارد که بازده مورد انتظار او را شکل می‌دهد. در واقع توقع شخص از خودش مهم‌ترین امر است و اگر این توقع برآورده نشود وی احساس شکست می‌کند.

از دیدگاه روانشناسی، ناکامی^۸ عبارت است از حالت فردی که از ارضاء یک نیاز منطقی خود محروم شده یا حتی در برآوردن امیدهای خود فریب خورده است. (شعاری‌نژاد، ۱۳۵۴)

با توجه به تعاریف شکست، موفقیت و ناکامی، می‌توان چنین استدلال کرد که ناکامی حس درونی ناشی از شکست است. برای مشخص شدن مفهوم شکست در سرمایه‌گذاری به تعریف سرمایه‌گذاری باید توجه شود. در این تعریف دو قسمت مهم وجود دارد. ابتدا "امید" و دیگری "عایدات بیشتر در آینده". با توجه به این دو قسمت می‌توان دریافت که سرمایه‌گذار از سرمایه‌گذاری خود انتظاری دارد. این انتظار بر کسب سود و بازده مورد انتظار سرمایه‌گذار در افق زمانی سرمایه‌گذاری وی دلالت دارد. پس با توجه به این توضیح، شکست یا عدم موفقیت در سرمایه‌گذاری همان برآورده نشدن امید و انتظار فرد از سرمایه‌گذاری است. این امر دلالت بر عدم تحقق بازدهی مورد انتظار سرمایه‌گذاری و یا عدم کسب سود دارد. در نتیجه شکست در سرمایه‌گذاری را می‌توان چنین تعریف کرد:

۱. شخص سرمایه‌گذار، سرمایه خود را از دست بدهد (تمامی یا بخشی).

۲. شخص سرمایه‌گذار، بازدهی کمتر از بازده مورد انتظار خود کسب نماید.

لازم به ذکر است، از آنجا که شکست یک حس درونی است بنابراین زمانی وجود دارد که احساس شود و با اعداد و ارقام قابل درک و اثبات نیست.

به طور کلی پژوهش‌های اندکی در رابطه با تعیین عوامل شکست سرمایه‌گذاران انجام پذیرفته است. بر اساس مطالعات جامع انجام شده مالی رفتاری توسط شیلر (۲۰۰۲)، عوامل تأثیرگذار رفتاری و اثرات این الگوهای رفتاری در زیان کردن سرمایه‌گذاران به صورت جدول شماره ۱ آمده است.

^۸ Frustration

جدول (۱): عوامل تأثیرگذار رفتاری و اثرات این الگوهای رفتاری در زیان کردن سرمایه‌گذاران

الگوهای رفتاری	اثرات
خوشبینی - اعتماد به نفس بیش از حد در زمینه توانمندی‌ها یا اطلاعات خود	سرمایه‌گذاران فعالتر می‌شوند، حجم معاملات افزایش می‌یابد
	واکنش بیش از حد به اخبار
بازنمایی	واکنش بیش از حد به رویدادهای نادر
	واکنش بیش از حد و نادرست به دلیل مشابهت
محافظه کاری - اتکا به اطلاعات قبلی	عدم واکنش مناسب بدین علت که سرمایه‌گذاران اطلاعات خود را به روز نمی‌کنند
احاطه شدگی	رویکرد ریسکی، تصمیم بر اساس تفسیر اخبار و موقعیت صورت می‌گیرد
ناهنجاری شناختی	سرمایه‌گذاران تمایل به پیروی از روندها دارند: رفتار گله‌ای بروز می‌یابد

بهاتاچاریا و همکاران^۹ (۲۰۱۴) در پژوهشی به نام «آیا سرمایه‌گذاران خرافاتی ضرر می‌کنند؟» به بررسی تأثیر خرافات در ضرر کردن سرمایه‌گذاران در بازار آتی تایوان پرداخته‌اند. در خرافات چینی عدد «۸» عدد شانس و عدد «۴» عدد بدشانسی است. در این پژوهش با تعریف "شاخص خرافات" بر اساس نسبت سفارش‌های مرتبط با عدد شانس و بدشانسی پژوهشگران به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاران حقیقی خرافاتی هستند و سرمایه‌گذاران نهادی خرافاتی نیستند. به علاوه، در میان سرمایه‌گذاران منفرد همبستگی منفی بین سوددهی و شاخص خرافات وجود دارد. همچنین پژوهشگران دریافتند که ضررهای حاصله، از معاملات ضعیف سرمایه‌گذار خرافاتی تقریباً در تمامی نقاط قیمتی و نه تنها در قیمت‌های منتهی به عدد ۸ و ۴ نشأت می‌گیرد به گونه‌ای که می‌توان گفت شاید خرافات، نشانه‌ای از ناتوانی ادراکی عمومی در تصمیم‌گیری مالی باشد.

مقاله‌ای از مونا و انیس^{۱۰} (۲۰۱۵) با عنوان "عوامل شکست سرمایه‌گذاران: آیا سواد مالی اهمیت دارد؟" می‌باشد که عوامل شکست سرمایه‌گذاران کشور تونس را از منظر رفتاری بررسی نموده است. در این مقاله از روش نقشه‌های شناختی استفاده شده است و سعی شده با بررسی مالی کلاسیک و رفتاری به شیوه‌ای جدید توضیحی برای شکست سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه داده شود. در این

۹. Bhattacharya

۱۰. Mouna and Anis

مطالعه با ۱۲۸ فعال بازار سرمایه طی ۴ ماه مصاحبه‌ای ۲۰-۳۰ دقیقه‌ای به عمل آمده است و در آن شکست به معنای تجربه کسب پایین‌ترین بازدهی طی سال گذشته تعریف شده است. در نهایت پژوهشگران با دسته‌بندی عوامل شکست در پنج طبقه تورش‌های شناختی، سواد مالی، تفاوت‌های فردی، ترکیب پرتفو و رفتار فردی شخص سرمایه‌گذار، چهارده مفهوم تأثیرگذار بر شکست سرمایه‌گذار را شناسایی نموده‌اند که تورش آشنایی، تورش لنگر انداختن، تورش خوش‌بینی، تورش زیان‌گریزی، دشواری درک مفاهیم مالی، سطح پایین آموزش مالی و اقتصادی، سن، جنس، شغل، اندازه پرتفو، تنوع‌بخشی کمتر پرتفو، تصمیمات تکانشی و حالت روحی از جمله آن‌ها می‌باشد. چند نقد بر این مطالعه وارد است. اولین نقد مراجعه نکردن به خبرگان بازار سرمایه است. از یک خبره با توجه به تجربه و دانشی که از بازار کسب نموده است می‌توان به عنوان منبع دانش استفاده نمود. نقد دوم مربوط به تعریف شکست می‌باشد. شکست یک احساس درونی است و بسیاری عوامل بر آن تأثیرگذار است. بنابراین لزوماً نمی‌توان آن را فقط کسب پایین‌ترین میزان بازدهی طی سال گذشته تعریف کرد ممکن است در مقطعی فرد بازدهی بیشتری نسبت به پایین‌ترین بازدهی خود کسب کند اما احساس شکست کند و یا در مقطعی پایین‌ترین بازدهی کارنامه خود را کسب کند اما احساس پیروزی نیز داشته باشد.

عدم وجود ادبیات قابل اتکا و علمی درباره شکست در متون مالی و همچنین جای خالی چنین پژوهشی در بازارهای مالی محقق را بر این داشت تا با مراجعه به خبرگان بازار سرمایه ایران به پژوهشی علمی و بومی در مورد عوامل رفتاری شکست در بازار سرمایه ایران اقدام نماید. از سوی دیگر اگر ادبیاتی در این باره وجود می‌داشت لزوماً در مورد بازار سرمایه ایران صادق نبود و جای خالی یک پژوهش بومی احساس می‌شد. بنابراین برای تعمق بیشتر در شناخت افراد و همچنین چگونگی ادراک شکست و اسناد^{۱۱} به عوامل آن در این پژوهش مروری مختصر بر نظریات اسناد در روانشناسی انجام شده است.

علاوه بر نظریات فریتز هایدل^{۱۲} و هارولد کلی^{۱۳} که اسناد را به صورت آزمایشگاهی و مشاهدات تجربی مورد بررسی قرار می‌دهد، برنارد وینر و اتکینسون به صورتی اختصاصی درباره اسناد شکست و موفقیت به عوامل مختلف نظریاتی ارائه دادند. (ستوده نیا، ۱۳۸۹)

^{۱۱} Attribution

^{۱۲} Fritz Heider

^{۱۳} H. Kelley

وینر در مقاله‌ای تحت عنوان «دریافتن علل موفقیت و شکست» تئوری اسنادی خود را بیان نمود. در این مقاله، انگیزه دستیابی به موفقیت در چارچوب تئوری اسناد بررسی می‌شود. این مدل بر این فرض استوار است که باورهای فرد درباره علت‌های شکست و موفقیت، در چگونگی ادراک محرک‌ها و همچنین رفتارهای خروجی، مداخله و یا تعدیل می‌کنند. یکی از نتایج مهم مطالعات وینر این است که مدل اسنادی رفتار معطوف به دستاورد و موفقیت تبیین می‌شود. از نظر برنارد وینر افراد از چهار عنصر برای تفسیر و پیش‌بینی خروجی یک رویداد (درباره دستاوردشان) استفاده می‌کنند. این چهار عنصر عبارتند از توانایی، تلاش، دشواری وظیفه و شانس (بخت و اقبال). یعنی ادراک خروجی شکست یا موفقیت برای یک رویداد عبارت است از: میزان توانایی لازم برای انجام فعالیت، میزان تلاشی که صرف آن می‌شود، میزان دشواری وظیفه و میزان بخت و اقبال ادراک شده در ارتباط با رویداد. در این مدل فرض بر این است که ارزش‌های فرد بر ادراک دستاورد او تأثیر می‌گذارد. همچنین رفتار خروجی نیز به صورت متمایزی به ادراک چهار عنصر مدل مرتبط است. علاوه بر آن، انتظارات فرد از آینده از نظر شکست و موفقیت براساس سطح دشواری وظیفه و مهارت مرتبط با آن و تخمین تلاش لازم و بخت و اقبال پیش‌بینی می‌شود. در جدول شماره ۲ مدل اسنادی وینر مورد بررسی قرار گرفته است.

جدول (۲): مدل اسنادی وینر

کانون کنترل		ثبات
بیرونی	درونی	
پیچیدگی وظیفه	توانایی	ثابت
بخت و اقبال	تلاش	متغیر

هم‌زمان با مطالعات وینر، نظریات اتکینسون^{۱۴} نیز در باب انگیزه پیشرفت و دیدگاه او درباره پرهیز افراد از شکست از اهمیت بسیاری برخوردار است. بعد از این که مک کلند^{۱۵} به ایجاد نظریه خود در باب انگیزه پیشرفت پرداخت، اتکینسون نیز شروع به تکوینی دیگر از نظریه انگیزش کرد. به نظر او تفاوت در شدت نیاز به پیشرفت در افراد مختلف را می‌توان با فرض یک نیاز مخالف یعنی پرهیز از شکست تبیین کرد. چنانچه بعضی از مردم موفقیت دارند، ولی بعضی از مردم از شکست دچار

^{۱۴} John Atkinson^{۱۵} McClelland

اضطراب می‌شوند. اتکینسون با انجام آزمایش‌هایی نشان داد که فرد موفقیت مدار احتمالاً هدف‌هایی را برای خود تعیین می‌کند که از نظر دشواری متوسط است (یعنی امکان موفقیتش ۵۰ درصد است). حال آن که فرد مضطرب هدف‌هایی را انتخاب کند که یا خیلی بالا یا خیلی پایین است (اگر در انجام کار سخت موفق نشود کسی نمی‌تواند او را سرزنش کند و او تقریباً مطمئن است که در انجام کار آسان موفق خواهد شد). اتکینسون معتقد است که تمایل رسیدن به موفقیت، از احتمال موفقیت و جاذبه رسیدن به آن متأثر می‌شود. اگر فرد شکست‌های مداومی را تجربه کند و با اهدافی بالاتر از توان خود را در نظر بگیرد ممکن است نیازی نیرومند در او ایجاد شود که از شکست پرهیز کند. اتکینسون که خودش از همکاران مک کلند بود، تدوین نظریه معاصر انگیزه پیشرفت را ادامه داد و انگیزه پیشرفت را همان‌طور که قبلاً بیان شد، با الگوی جدیدی مطرح کرده و آن را مرکب از دو جزء دانست: امید به موفقیت و ترس از شکست. برخی از افراد به گونه‌ای رفتار می‌کنند که گویی نیاز زیادی به پیشرفت و موفقیت و رسیدن به معیاری از برتری دارند و بعضی دیگر طوری رفتار می‌کنند که گویی ترسشان از شکست بیشتر از میلشان به موفقیت است. اتکینسون مشاهده کرد، گرایش به موفقیت تحت تأثیر احتمال موفقیت و جذابیت آن است و در مقابل نیاز به پرهیز از شکست، زمانی پدید می‌آید که افراد شکست مکرر را تجربه کرده باشند. (Weiner, 1971)

سؤال اصلی در این پژوهش «عوامل رفتاری مؤثر بر شکست سرمایه‌گذاران فعال در بازار سرمایه ایران کدام می‌باشد؟» می‌باشد.

۳- روش شناسی پژوهش

پرسش پژوهش تعیین‌کننده طرح پژوهش می‌باشد و پرسش پژوهش حاضر شناسایی عوامل رفتاری مؤثر بر شکست سرمایه‌گذاران فعال در بازار سرمایه ایران می‌باشد و به هیچ عنوان هدف، اندازه‌گیری متغیر خاص یا آزمون فرضیه خاصی نمی‌باشد؛ بنابراین پژوهش از نظر رویکرد، کیفی و از نظر هدف کاربردی است. همچنین از نظر جمع‌آوری داده‌ها، پژوهش حاضر یک پژوهش پیمایشی (پیمایش مقطعی) محسوب می‌گردد.

در این پژوهش از نمونه‌گیری گلوله برفی^{۱۶} که نوعی از نمونه‌گیری در تحقیقات کیفی می‌باشد، استفاده شده است. این روش که گاهی به آن روش شبکه‌ای یا زنجیره‌ای نیز گفته می‌شود، روش مناسب، کارآمد و ارزانی برای دستیابی به افرادی است که در غیر این صورت پیدا کردن آن‌ها مشکل

^{۱۶} Snowball

است. در این روش، محقق از اولین نمونه‌ها که اغلب به روش ساده انتخاب شده‌اند، می‌خواهد اگر افراد دیگری را می‌شناسد که در زمینه پدیده مورد بررسی دارای تجربیات و سطح آگاهی مشابهی هستند، برای شرکت در مطالعه معرفی نماید. در روش گلوله برفی صرفه‌جویی در وقت، افراد مشارکت‌کننده به واسطه آشنایی با فرد اول و همچنین محقق، راحت‌تر با محقق ارتباط برقرار می‌کنند. (نادری فرو و همکاران، ۱۳۹۶) اتمام نمونه‌گیری گلوله برفی رسیدن به نقطه اشباع تئوریک است. اشباع داده یا اشباع تئوریک رویکردی است که در پژوهش‌های کیفی برای تعیین کفایت نمونه‌گیری مورد استفاده قرار می‌گیرد. اشباع تئوریک به معنای این است که خصوصیات یک دسته یا طبقه تئوریک به اشباع رسیده است این حالت زمانی رخ می‌دهد که داده بیشتری که سبب توسعه، تعدیل، بزرگ‌تر شدن یا اضافه شدن به تئوری موجود گردد به پژوهش وارد نشود. در این وضعیت داده جدیدی که به پژوهش وارد می‌شود طبقه‌بندی موجود را تغییر نمی‌دهد یا پیشنهادی برای ایجاد طبقه جدید ایجاد نمی‌کند. در پژوهش حاضر مرحله‌ای که مصاحبه بیشتر با خبرگان نتایج جدیدی را به یافته‌های پژوهش اضافه نکند، سیرشدگی تئوریک حاصل شده است. (رنجبر و همکاران، ۱۳۹۱).

مطابق ادبیات روش‌شناسی پژوهش، نخبه به گروهی از اشخاص که قدرت اصلی تأثیرگذاری در میان گروه بزرگی را دارا باشند اطلاق می‌شود. اما خبره به شخصی گفته می‌شود که دارای مهارت یا دانش (معرفت) بالایی در یک موضوع خاص باشد. (باگنر و همکاران، ۲۰۰۹) لازم به ذکر است که دانش (معرفت) به داشتن اطلاعات، مهارت و وجود مسلم دانشی طی تجربه عملی و تحصیل نظری دلالت دارد. پرسش پژوهش حاضر به گونه‌ای است که به شناسایی عوامل رفتاری شکست می‌پردازد و شکست نیز تجربه‌ای شخصی است. بنابراین برای شناسایی این عوامل نیاز به یک منبع دانش خواهیم داشت که در درجه اول شخص باشد و در درجه دوم دانش (معرفت) لازم نسبت به پرسش پژوهش را دارا باشد. با توجه به تعاریف بیان شده، یکی از منابع دانش (معرفت) خبرگان می‌باشند. در این پژوهش از چهار شاخص زیر جهت انتخاب خبرگان استفاده شده است:

۱. جایگاه و مقام شخص که این امر مسئولیت و پاسخگویی برای وی به همراه داشته باشد.

۲. میزان سرمایه تحت مدیریت.

۳. تجربه به دلیل شناخت بلندمدت رفتار سرمایه‌گذاری که شکست خورده‌اند.

۴. مهارت و دانش عمومی حاصل از تجربه و تحصیل که بتواند زمینه‌های شکست را در زمینه مالی به صورت تخصصی تبیین نماید.

با توجه به شاخص‌های بیان شده خبرگان در پژوهش حاضر در سه دسته تقسیم‌بندی می‌شوند:

۱. مدیران پرتفوی حقیقی با سابقه فعالیت حداقل از سال ۱۳۸۴ در بازار سرمایه، حداقل مدرک لیسانس و حداقل سرمایه تحت مدیریت ۵۰۰ میلیارد ریال. (بالاترین میزان دارایی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک در سهام در دهک پایین، از نظر ارزش دارایی در محدوده ۹ تا ۱۰ میلیارد تومان است)^{۱۷}. بنابراین ۵ برابر حداقل سرمایه پرتفوهای حقوقی برای یک شخص حقیقی، می‌تواند دارایی تحت مدیریت قابل قبولی از نظر تأثیرگذاری و مسئولیت باشد.

۲. مدیران پرتفوی حقوقی با سابقه فعالیت حداقل از سال ۱۳۸۴ در بازار سرمایه، حداقل مدرک فوق لیسانس و حداقل سرمایه تحت مدیریت ۱۵۰۰ میلیارد ریال. (پایین‌ترین میزان دارایی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک در سهام در دهک بالا از نظر دارایی در محدوده ۱۴۰ تا ۱۵۰ میلیارد تومان است).^{۱۸}

۳. دسته سوم اشخاصی هستند که در دو گروه اول قرار نمی‌گیرند و ما از آن‌ها به عنوان «استعدادها» یاد می‌کنیم. این اشخاص کسانی هستند که تجربه شکست خوردن و دوباره موفق شدن را دارا هستند. به عنوان مثال مدیر صندوق یکی از ۵ صندوق سرمایه‌گذاری مشترک در سهام برتر در سال ۱۳۹۷ از نظر بازدهی و یا مدیر یک شرکت سرمایه‌گذاری خصوصی موفق و خوشنام در بازار سرمایه.

تحلیل داده‌ها در این تحقیق، با استفاده از تحلیل‌های نقشه‌های شناختی علی انجام شده است که نوعی تحلیل کیفی مستخرج از مصاحبه نقشه‌های شناختی علی است. بر اساس مبانی و روش‌های مورد استفاده در ادبیات نگاشت شناختی، برای تحلیل یک نقشه شناختی علی از شاخص‌های مختلفی استفاده می‌شود. (فاضلی و همکاران، ۱۳۹۷) با توجه به رویکرد مورد نظر، در این پژوهش از دو گروه شاخص اصلی، شامل شاخص‌های تجزیه و تحلیل قلمرو و شاخص‌های تجزیه و تحلیل پیچیدگی برای تحلیل نقشه‌های شناختی علی استفاده می‌شود. شاخص‌های تجزیه و تحلیل قلمرو ابزاری به شمار می‌رود که برای بررسی موقعیت هر یک از مفاهیم، در بین مفاهیم موجود در یک نقشه علی به کار برده می‌شود. مهم‌ترین شاخص‌های تجزیه و تحلیل قلمرو، درجه ورودی، درجه خروجی و درجه دامنه می‌باشد. مهم‌ترین شاخص‌های مربوط به تجزیه و تحلیل پیچیدگی یک نقشه علی نیز تعداد گره‌ها، تعداد روابط موجود بین گره‌ها، نسبت تعداد روابط به تعداد گره‌های نقشه یا همان چگالی روابط، نسبت تعداد روابط موجود در نقشه به کل روابط محتمل بین گره‌ها یا همان چگالی نقشه می‌باشد. (حیدری، ۱۳۸۸) علی‌رغم شاخص‌های تجزیه و تحلیل قلمرو، شاخص‌های تجزیه و تحلیل پیچیدگی درباره موقعیت

^{۱۷} با مراجعه به سایت fipiran.com و بررسی صندوق‌های در سهام که برابر با ۶۹ صندوق هستند، این آمار قابل استخراج است.

^{۱۸} Fipiran.com

مفاهیم خاص و برجستگی آن‌ها در شناخت افراد نتیجه‌ای ارائه نمی‌کند اما به استفاده‌کنندگان از نقشه‌های شناختی علی‌الاطلاعات مفیدی از میزان پیچیدگی به معنای تعدد روابط و مفاهیم و چگالی‌های روابط و نقشه‌های شناختی علی‌بدست می‌دهد. تحلیل پیامدها نیز از جمله تحلیل‌های مورد استفاده در نقشه‌های شناختی علی‌می‌باشد. تحلیل پیامدها در نقشه‌های شناخت علی مسیرهای تأثیرگذاری هر یک از عناصر بر مفهوم کلیدی را مورد بررسی قرار می‌دهد. در این نوع تحلیل با نزدیک شدن به پایین هرم نقشه‌های شناختی و مدل ذهنی، میزان تأثیرگذاری عوامل بیشتر می‌شود. این تحلیل به مدیریت کمک می‌کند تا به صورت ریشه‌ای مفهوم مورد نظر را بررسی کرده و دخالتی هوشمندانه در متغیرها با بیشترین تأثیرگذاری را داشته باشد (Gnyawali & Tyler, 2005). بخشی از تحلیل‌ها نیز از مقایسه تفاوت و شباهت نقشه‌های شناختی علی به دست می‌آیند. ادغام نقشه‌های علی ابزاری مهم از این نوع تحلیل‌ها می‌باشد. نقشه مشترک مورد اجماع تمامی مشارکت‌کنندگان و نقشه مشترک توافق اکثریت هفتاد درصدی از مهم‌ترین نتایج ادغام نقشه‌ها است.

در پژوهش حاضر روش جمع‌آوری اطلاعات مصاحبه مستقیم و آزاد بوده است. به این صورت که محقق با به اشتراک گذاشتن تعریف شکست و یکی شدن مفروضات به پرسش درباره تجربیات شکست خبرگان پرداخته و تمامی کدهای نقشه شناختی عیناً با توافق خبرگان و از گفته‌های ایشان استخراج شده است. در حین مصاحبه به صورت مستقیم درباره وجود روابط علت و معلولی نیز از خبرگان پرسش به عمل آمده و پس از ترسیم نقشه اولیه، مجدداً برای تکمیل نقشه به خبرگان مراجعه شده است. لازم به ذکر است که در نگاشت شناخت علی با استفاده از داده‌های اولیه (مصاحبه)، محقق باید به مشارکت‌کننده در مصاحبه مراجعه نموده و نقشه‌ها را با او به اشتراک بگذارد. سپس بازخور لازم را دریافت کند (Gnyawali & Tyler, 2005). در نتیجه قبل از هرگونه تجزیه و تحلیل نقشه‌های شناخت علی و انجام هرگونه عملیات برای به دست آوردن تحلیل نقشه‌های شناختی علی، اعم از ادغام نقشه‌های شناختی افراد، تجزیه و تحلیل آن‌ها و به دست آوردن نتایج نهایی، محقق باید مطمئن شود که نقشه‌های شناخت علی به دست آمده دارای روایی هستند (Gnyawali & Tyler, 2005).

۴- تحلیل یافته‌ها

در اولین گام پژوهش، پژوهشگر با دوازده نفر از خبرگان بازار سرمایه ایران، روش مصاحبه نگاشت شناختی علی را برای بدست آوردن داده‌های اولیه یا همان نقشه‌های شناختی علی انجام داده است. سپس نقشه‌های شناختی علی بدست آمده از افراد مشارکت‌کننده را در فرآیندی پویا با خودشان به

اشتراک و بحث گذاشته است. اینگونه از روایی مفاهیم و روابط موجود در نقشه‌های شناختی توسط خود شرکت کنندگان اطمینان حاصل شده است. پس از تکمیل نقشه‌های شناختی علی، تک تک آن‌ها مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. سپس این نقشه‌های شناختی به دو نرم‌افزار کائنایزر^{۱۹} و دسیژن اکسپلورر^{۲۰} وارد شده است. با استفاده از نرم‌افزار کائنایزر نقشه شناختی تجمعی خبرگان تشکیل شده است. یکی از قابلیت‌های نرم‌افزار کائنایزر بدست آوردن نقشه‌های شناختی مشترک از نقشه شناختی تجمعی خبرگان است. در این مرحله از پژوهش ابتدا نقشه شناختی اجماع یا مورد توافق صد در صد به دست آمده است. این نقشه شناختی علی نشان‌دهنده مفاهیم و روابطی است که صد در صد مورد توافق خبرگان مشارکت‌کننده در پژوهش حاضر بوده است.

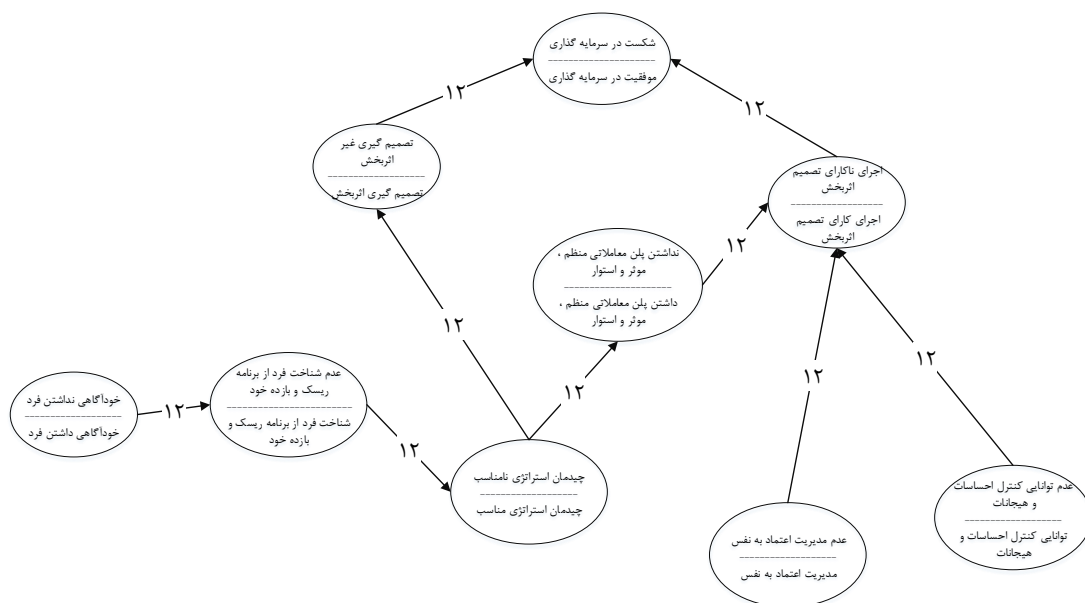
در آخرین مرحله نقشه شناختی اکثریت یا ۷۰ درصد مورد توافق خبرگان مشارکت‌کننده در پژوهش حاضر از نقشه تجمعی بدست آمده است. این نقشه شناختی علی مسیرهای علت و معلولی منجر به شکست در سرمایه‌گذاری را واقع‌بینانه‌تر از نقشه اجماعی توضیح می‌دهد. به همین دلیل علاوه بر تحلیل‌های آماری، تحلیل دامنه، تحلیل مرکزیت نسبی، تحلیل ماتریس‌های دسترسی و تحلیل پیامدها، تحلیل خوشه‌ای و تحلیل چرخه‌های بازخوری آن نیز مورد بررسی دقیق قرار گرفته است. لازم به ذکر است که تحلیل‌های آماری و ماتریس‌های دسترسی از نرم‌افزار کائنایزر استخراج شده است. اما به دلیل پیچیدگی نقشه‌های شناختی علی خبرگان نرم‌افزار دسیژن اکسپلورر نیز برای استخراج تحلیل‌های دامنه، مرکزیت نسبی و تحلیل پیامدها و در مواردی تحلیل چرخه‌های بازخوری استفاده شده است. در این نقشه شناختی اکثریت، چرخه‌های بازخوری بیشماری وجود دارد که با استفاده از نرم‌افزار دسیژن اکسپلورر برخی از آن‌ها که با شکست ارتباط معناداری داشته است مورد بررسی دقیق‌تر قرار گرفته است.

۴-۱- نقشه اجماع یا مورد توافق صد در صد افراد مشارکت‌کننده

این نقشه شناختی اجماع (شکل ۱) با استفاده از نرم‌افزار کائنایزر و از نقشه تجمعی استخراج می‌شود. نقشه اجماع در تحقیق حاضر شامل نه مفهوم است. شکست در سرمایه‌گذاری مسأله مورد بررسی تحقیق حاضر است. هشت مفهوم دیگر، سازه‌های علت معلولی که به شکست می‌انجامد و البته مورد توافق تمامی شرکت‌کنندگان است را توضیح می‌دهد.

^{۱۹} Cognizer PE Ver1.1

^{۲۰} Decision Explorer



شکل (۱) - نقشه اجماع یا مورد توافق صد در صد

باتوجه به جدول ۳ می‌توان مشاهده کرد که نه مفهوم و نه رابطه (کمان) در این نقشه شناختی علی وجود دارد. چگالی روابط این نقشه شناختی ۱ می‌باشد و این بدان معنا است نسبت روابط به مفاهیم در نقشه حاضر برابر است. چگالی نقشه شناختی ۰,۱۳ می‌باشد، به عبارت دیگر نقشه حاضر تنها ۰,۱۳ روابط ممکن را پوشش داده است.

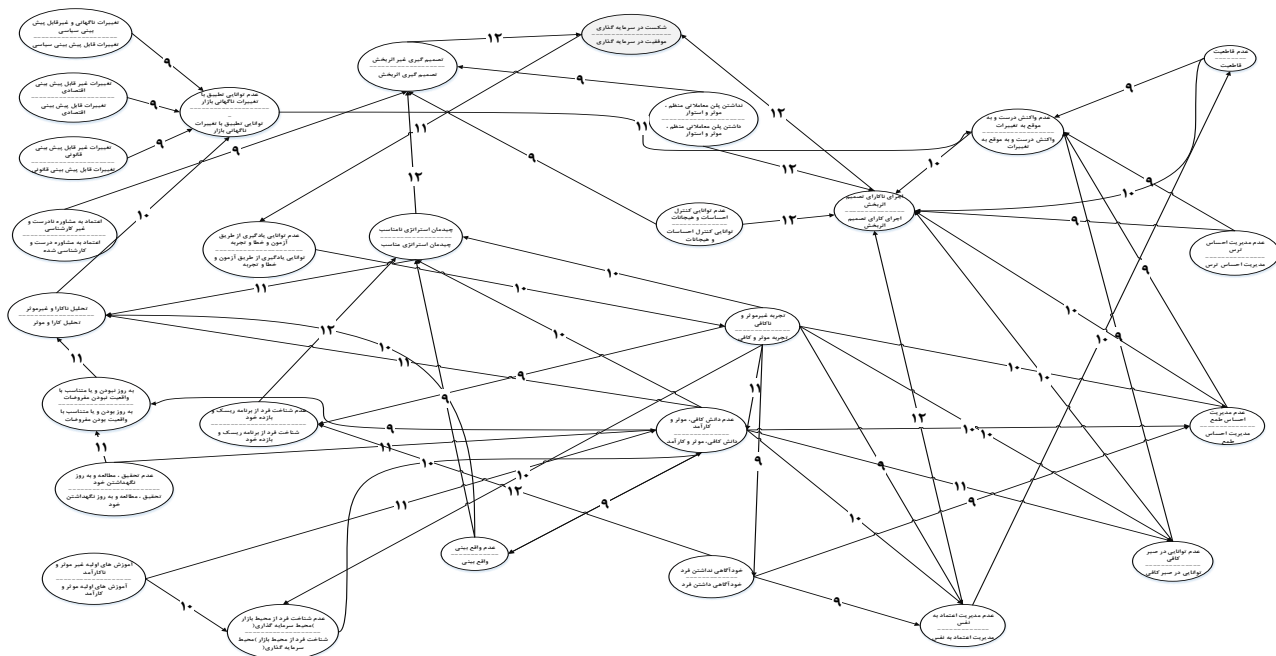
جدول (۳) - تحلیل آماری نقشه اجماع یا توافق صد در صد

۹	تعداد مفاهیم
۹	تعداد روابط
۱	نسبت تعداد روابط به تعداد مفاهیم (Link Density)
۷۲	تعداد روابط محتمل
۰,۱۳	چگالی نقشه (Map Density)

۴-۲- نقشه اکثریت یا ۷۰ درصد مورد توافق

با استفاده از نرم افزار کاگنایزر مفاهیم و سازه‌های علت و معلولی مورد توافق حداقل ۹ نفر از شرکت‌کنندگان در این پژوهش استخراج می‌شود. این نقشه شناختی علی، نقشه اکثریت نام دارد. عدد روی کمان‌های این نقشه شناختی علی از ۹ تا ۱۲ می‌باشد. این بدان معناست که دو مفهوم و رابطه بین آن‌ها حداقل در ۹ نقشه شناختی علی انفرادی خبرگان وجود دارد. نقشه شناختی اکثریت نسبت به نقشه شناختی اجماع عوامل بیشتری دارد. زیرا در نقشه شناختی علی اجماعی ممکن است بخاطر موافق نبودن حتی یک نفر سازه علت و معلولی نمایش داده نشود. بنابراین نقشه شناختی اجماعی بسیار سخت‌گیرانه فقط عوامل مورد اجماع را نشان می‌دهد و در واقعیت بسیاری از عوامل مورد اجماع همه مشارکت‌کنندگان در پژوهش حاضر نیست. از طرفی مطابق با خروجی‌های نرم‌افزار کاگنایزر، توافقی‌های ۵۰ درصد تا ۷۰ درصد تفاوت چندانی با نقشه ۷۰ درصد مورد توافق نداشته است. همچنین این نقشه شناختی علاوه بر انعکاس عوامل مورد توافق اکثریت به صورتی واقع‌بینانه می‌تواند فاصله متفاوت اجماع تا توافق ۷۰ درصدی را نیز به ما نشان دهد.

با توجه به شکل ۲ در نقشه اکثریت ۲۸ مفهوم موجود است که ۲۷ مفهوم آن سازه‌های علت و معلولی منتهی به مفهوم شکست در سرمایه‌گذاری را توضیح می‌دهد. در این نقشه شناختی علی ۵۴ کمان وجود دارد. چگالی روابط این نقشه شناختی ۱,۹۳ است. با توجه به بازه استاندارد ایدن و آکرمن (۲۰۰۵) که از ۱,۲۵ تا ۱,۵ است. این نقشه شناختی از پیچیدگی زیادی برخوردار است. در ضمن روابط موجود بین مفاهیم در نقشه اکثریت تنها ۰,۰۷ از روابط محتمل را شامل می‌شود.



شکل (۲): نقشه اکثریت یا ۷۰ درصد مورد توافق

جدول (۴): تحلیل آماری نقشه اکثریت

۲۸	تعداد مفاهیم
۵۴	تعداد روابط
۱,۹۳	نسبت تعداد روابط به تعداد مفاهیم (Link Density)
۷۵۶	تعداد روابط محتمل
۰,۰۷	چگالی نقشه (Map Density)

کلیه عوامل مورد توافق اکثریت ۷۰ درصدی خبرگان مشارکت کننده به صورت نقشه شناختی علیّی اکثریت مورد استفاده قرار گرفته است. این عوامل سازه‌های علت و معلولی مورد توافق حداقل ۹ خبره از میان ۱۲ خبره حاضر در پژوهش می‌باشد. بنابراین عوامل استخراج شده از نقشه شناختی علیّی اکثریت همان عوامل رفتاری مؤثر بر شکست سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران است. تعداد این

عوامل ۲۷ عدد می باشد که با احتساب مفهوم شکست ۲۸ مفهوم حاضر در نقشه شناختی اکثریت را نشان می دهد و در جدول ۵ قابل مشاهده است..

جدول (۵): عوامل شناسایی شده مؤثر بر شکست در سرمایه گذاری در نقشه اکثریت

ردیف	مفاهیم	ردیف	مفاهیم
۱	اجرای ناکارای تصمیم اثربخش	۱۵	عدم مدیریت احساس طمع
۲	تجربه غیر مؤثر و ناکافی	۱۶	عدم مدیریت اعتماد به نفس
۳	تحلیل ناکارا و غیر مؤثر	۱۷	عدم واقع بینی
۴	تصمیم گیری غیر اثربخش	۱۸	عدم واکنش درست و به موقع به تغییرات
۵	چیدمان استراتژی نامناسب	۱۹	عدم توانایی در صبر کافی
۶	خود آگاهی نداشتن فرد	۲۰	آموزش های اولیه غیر مؤثر و ناکارآمد
۷	شکست در سرمایه گذاری	۲۱	عدم شناخت فرد از محیط بازار (محیط سرمایه گذاری)
۸	عدم تحقیق، مطالعه و به روز نگهداشتن خود	۲۲	عدم قاطعیت
۹	عدم توانایی تطبیق با تغییرات ناگهانی بازار	۲۳	به روز نبودن و یا متناسب با واقعیت نبودن مفروضات
۱۰	عدم توانایی یادگیری از طریق آزمون و خطا و تجربه	۲۴	تغییرات غیر قابل پیش بینی قانونی
۱۱	عدم دانش کافی، مؤثر و کارآمد	۲۵	عدم توانایی کنترل احساسات و هیجانات
۱۲	عدم شناخت فرد از برنامه ریسک و بازده خود	۲۶	تغییرات غیر قابل پیش بینی اقتصادی
۱۳	نداشتن پلن معاملاتی منظم، مؤثر و استوار	۲۷	تغییرات ناگهانی و غیر قابل پیش بینی سیاسی
۱۴	عدم مدیریت احساس ترس	۲۸	اعتماد به مشاوره نادرست و غیر کارشناسی

تجزیه و تحلیل های قلمرو به عنوان ساده ترین تحلیل ممکن برای دستیابی به موضوعات محوری نقشه های شناختی علی شناخته می شوند. مفاهیم یا گره هایی که دامنه ی آن ها بیشترین درجه را دارد، به عنوان مرکزی ترین مفاهیم شناخته شده و در واقع اهمیت نسبی مفاهیم در رابطه با آن ها مشخص می شود. درجه دامنه نیز از مجموع درجه ورودی (تعداد کمان ورودی به یک مفهوم) و درجه خروجی (تعداد کمان خروجی از یک مفهوم) بدست می آید.

با توجه به خروجی های نرم افزار دسیژن اکسپلورر، عدم دانش کافی، مؤثر و کارآمد با درجه دامنه ۱۱ بیشترین مرکزیت شناختی مطلق را دارد. پس از آن اجرای ناکارای تصمیم اثربخش تصمیم و تجربه غیرمؤثر و ناکافی با درجه دامنه ۹ بیشترین مرکزیت شناختی را دارند.

از دیدگاه سرمایه گذاری عدم دانش کافی، مؤثر و کارآمد به صورت مستقیم بیشترین مرکزیت شناختی مطلق را دارد و پس از آن اجرای ناکارای تصمیم اثربخش و تجربه غیرمؤثر و ناکافی قرار دارند. نکته قابل توجه این است که این سه مفهوم در نقشه شناختی اکثریت به یکدیگر متصل هستند. البته دو مفهوم عدم دانش کافی، مؤثر و کارآمد و تجربه غیرمؤثر و ناکافی به صورت مستقیم و با مفهوم اجرای ناکارای تصمیم اثربخش با واسطه بودن چند مفهوم با زمینه روانشناختی مانند عدم مدیریت احساس طمع در ارتباط هستند. می توان این چند مفهوم را محور اصلی مرکزیت مطلق شناختی خبرگان مشارکت کننده دانست.

برای بررسی دقیق تر جدول ۶ را مشاهده کنید.

جدول (۶): تجزیه و تحلیل دامنه نقشه اکثریت

رتبه	مفهوم	درجه دامنه
۱	عدم دانش کافی، مؤثر و کارآمد	۱۱
۲	اجرای ناکارای تصمیم اثربخش	۹
۲	تجربه غیرمؤثر و ناکافی	۹
۳	چیدمان استراتژی نامناسب	۷
۴	عدم واکنش درست و به موقع به تغییرات	۶
۵	تحلیل ناکارا و غیر مؤثر	۵
۵	عدم توانایی تطبیق با تغییرات ناگهانی بازار	۵
۵	عدم مدیریت احساس طمع	۵
۵	عدم مدیریت اعتماد به نفس	۵

در تحلیل پیامدها، مسیرهای علت و معلولی منتهی به مفهوم شکست در سرمایه گذاری مورد بررسی قرار می گیرد. با توجه به خروجی های برآمده از نرم افزار دسیژن اکسپلورر ۱۱۰ مسیر علت و معلولی منجر به مفهوم شکست شناسایی شده است

مسیرهایی با تعداد کمان‌های ۱ تا ۳ می‌توانند به صورت کوتاه‌مدت عوامل منجر به شکست در سرمایه‌گذاری را توضیح دهند و مسیرهایی با تعداد کمان‌های بیشتر به صورت بلندمدت عوامل منجر به شکست را توضیح می‌دهند. عوامل ابتدایی نقشه شناختی علی‌اکثریت معمولاً با طی شدن مسیرهای مختلف علت و معلولی به صورت بلندمدت بر شکست تأثیر می‌گذارند. برای نمونه چند مسیر علت و معلولی در جدول ۷ نشان داده شده است.

جدول (۷): نمونه‌هایی از مسیرهای علت و معلولی نقشه اکثریت

شماره مسیر	مسیر	تعداد کمان
۱	نداشتن پلن معاملاتی منظم، مؤثر و استوار ← تصمیم‌گیری غیر اثربخش ← شکست در سرمایه‌گذاری	۲
۲	خودآگاهی نداشتن فرد ← عدم شناخت فرد از برنامه ریسک و بازده خود ← چیدمان استراتژی نامناسب ← تصمیم‌گیری غیر اثربخش ← شکست در سرمایه‌گذاری	۴
۳	تجربه غیرمؤثر و ناکافی ← عدم دانش کافی، مؤثر و کارآمد ← به روز نبودن و یا متناسب با واقعیت نبودن مفروضات ← تحلیل ناکارا و غیرمؤثر ← عدم توانایی تطبیق با تغییرات ناگهانی بازار ← عدم واکنش درست و به موقع به تغییرات ← اجرای ناکارای تصمیم اثربخش ← شکست در سرمایه‌گذاری	۷

پس از مشاهده دقیق نقشه شناختی علی‌اکثریت مشخص شد می‌توان شکست در سرمایه‌گذاری را به موضوعات زیرمجموعه تقسیم‌بندی کرد. دو مجموعه سازه‌های علت و معلولی برای توضیح خوشه‌های موضوعی نقشه شناختی اکثریت در نظر گرفته شده است.

سازه‌های علت و معلولی با موضوع تصمیم‌گیری غیراثربخش (مفاهیم زرد رنگ در شکل ۳)
سازه‌های علت و معلولی با موضوع اجرای ناکارای تصمیم اثربخش (مفاهیم سبز رنگ در شکل ۳)

هر کدام از این دسته‌ها این قابلیت را دارند که به صورت نقشه شناختی مستقل بررسی شوند. مفاهیمی که در هر دو خوشه موضوعی حضور دارند (مفاهیم آبی رنگ در شکل ۳) بسیار حائز اهمیت هستند. باید توجه نمود مدیریت می‌تواند با مداخله در این مفاهیم هم‌زمان در دو خوشه شناختی موضوعی بهبود حاصل کند.

جدول (۸): تحلیل خوشه‌ای نقشه اکثریت

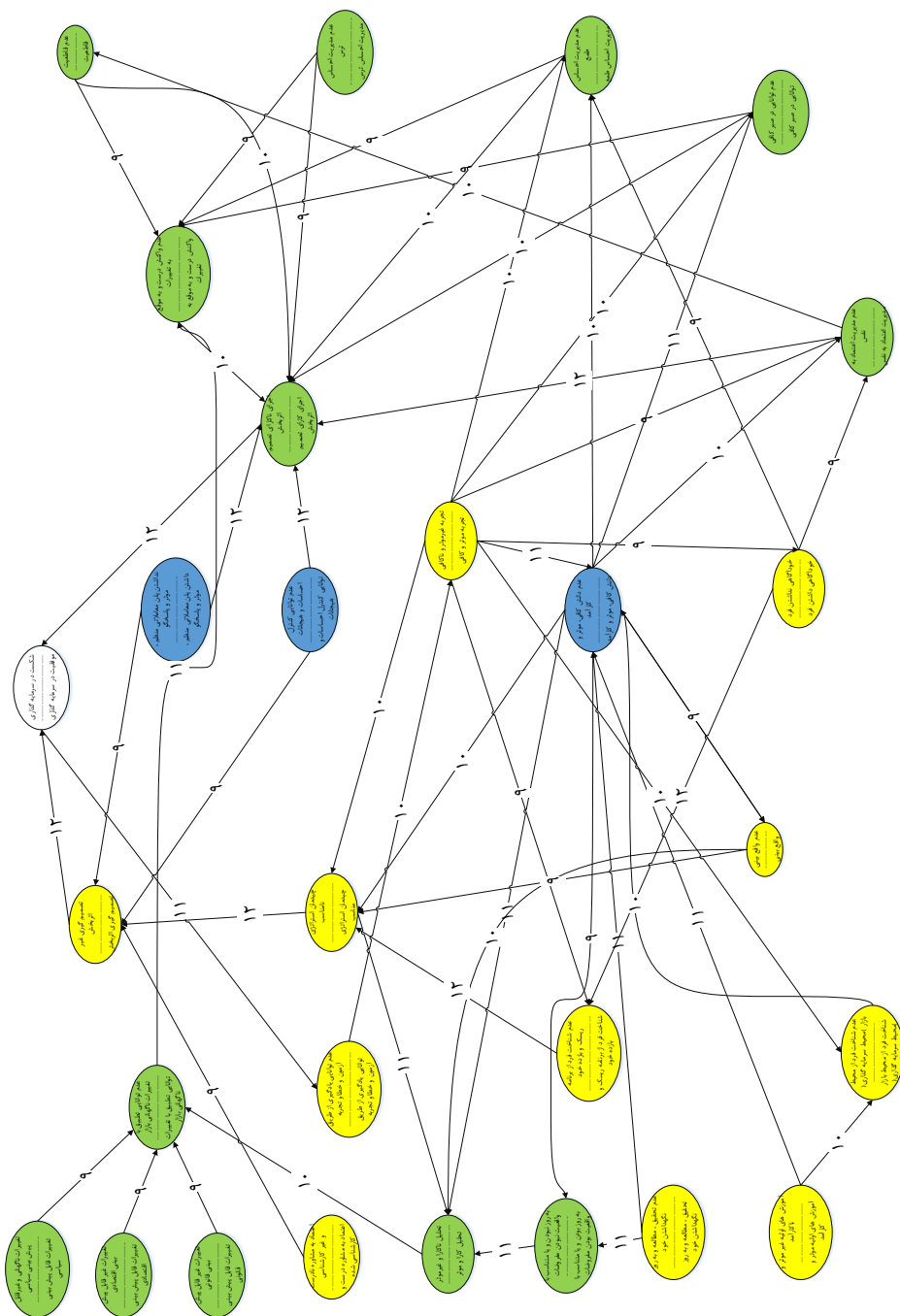
مفهوم	خوشه‌های تحت تأثیر	تعداد خوشه‌های تحت تأثیر
عدم دانش کافی، مؤثر و کارآمد	تصمیم‌گیری غیر اثربخش اجرای ناکارای تصمیم اثربخش	۲
عدم توانایی کنترل احساسات و هیجانات	تصمیم‌گیری غیر اثربخش اجرای ناکارای تصمیم اثربخش	۲
نداشتن پلن معاملاتی منظم، مؤثر و استوار	تصمیم‌گیری غیر اثربخش اجرای ناکارای تصمیم اثربخش	۲

مطابق با ادبیات نگاشت شناختی علی مفاهیمی که بیشترین درجه دامنه را دارند بیشترین تأثیرگذاری و تأثیرپذیری مستقیم را در شناخت افراد نمایش می‌دهند. همچنین مفاهیمی که بیشترین مرکزیت نسبی را دارند علاوه بر احتساب درجه دامنه آن‌ها موقعیت آن‌ها از نظر میزان تأثیرگذاری بر سایر مفاهیم نقشه شناختی علی نیز بررسی می‌شود. در نقشه اکثریت ۷۰ درصدی مفاهیم عدم دانش کافی، مؤثر و کارآمد، اجرای ناکارای تصمیم اثربخش، تجربه غیر مؤثر و ناکافی، چیدمان استراتژی نامناسب، عدم واکنش درست و به موقع به تغییرات، تحلیل ناکارا و غیر مؤثر، عدم توانایی تطبیق با تغییرات ناگهانی بازار، عدم مدیریت احساس طمع و عدم مدیریت اعتماد به نفس بیشترین درجه دامنه را دارند. همچنین مفاهیم عدم دانش کافی، مؤثر و کارآمد، چیدمان نامناسب استراتژی، تجربه غیر مؤثر و ناکافی و اجرای ناکارای تصمیم اثربخش بیشترین مرکزیت نسبی را دارند.

در نقشه شناختی می‌توان اهمیت را از جنبه تأثیرگذاری یک مفهوم در بلندمدت و به صورتی ریشه‌ای بر سایر مفاهیم نقشه شناختی نیز تعریف کرد. یعنی مفاهیمی که در بلندمدت می‌توانند زیرساخت‌های علت و معلولی شکست در سرمایه‌گذاری باشند. بنابراین تحلیل پیامدها و به خصوص توجه به مفاهیمی که ابتدای نقشه شناختی قرار دارند و در چندین مسیر علت و معلولی نقش ایفا می‌کنند. همچنین با استفاده از تحلیل خوشه‌ای می‌توان مفاهیمی را که در چند موضوع مستقل نقش مهمی ایفا می‌کنند را شناسایی نمود و با مدیریت آن‌ها به طور هم‌زمان در چند موضوع مستقل نتیجه گرفت. مفاهیم خودآگاهی نداشتن فرد، عدم توانایی در صبر کافی، عدم مدیریت احساس ترس، عدم مدیریت احساس طمع، عدم مدیریت اعتماد به نفس، عدم شناخت فرد از محیط بازار (محیط سرمایه‌گذاری) و آموزش‌های اولیه غیر مؤثر و ناکارآمد از جنبه تأثیرگذاری یک مفهوم در بلندمدت بر سایر مفاهیم نقشه شناختی علی بیشترین اهمیت را دارند. همچنین مفاهیم عدم دانش کافی، مؤثر و کارآمد،

عدم توانایی کنترل احساسات و هیجانات و نداشتن پلن معاملاتی منظم، مؤثر و استوار از نظر تأثیرگذاری در خوشه‌های موضوعی مستقل به صورت هم‌زمان نقش بسیار مهمی دارند.

با توجه به مقتضیات نقشه شناختی علی‌اکثریت که در آن مفهوم شکست در سرمایه‌گذاری در چرخه‌های بازخوری بی‌شماری قرار گرفته است، مفاهیمی که گلوگاه‌های این چرخه‌های بازخوری هستند از اهمیت بسیار زیادی برخوردار هستند. زیرا عدم مدیریت آن‌ها می‌تواند شکست در سرمایه‌گذاری را تشدید و در بلندمدت مستمر کند. با نگاهی به نقشه شناختی علی‌اکثریت می‌توان دریافت که مفهوم عدم توانایی یادگیری از طریق آزمون و خطا و تجربه واسطه‌ای میان مفهوم شکست و تجربه غیرمؤثر و ناکافی است. روشن است که مفهوم عدم توانایی یادگیری از طریق آزمون و خطا و تجربه، بدون ادراک شکست یا تجربه حاصل از آن وجود نخواهد داشت و موضوعیت ندارد. از سوی دیگر نداشتن این توانایی منجر به غیرمؤثر شدن یک تجربه می‌شود. زیرا اشتباهات انجام شده در مسیر این تجربه شناسایی نشده و در جهت رفع آن کوششی صورت نپذیرفته است. با توجه به اینکه مفهوم تجربه غیرمؤثر و ناکافی به صورت مستقیم بر روی ۹ مفهوم تأثیر می‌گذارد و هر کدام از این مفاهیم با مسیرهای بسیاری به شکست منتهی می‌شوند، بنابراین شاید بتوان گلوگاه اصلی چرخه‌های بازخوری در نقشه شناختی علی‌اکثریت را مفهوم عدم توانایی یادگیری از طریق آزمون و خطا و تجربه دانست.



شکل (۳): خوشه‌ای نقشه اکثریت

۵- بحث و نتیجه‌گیری

این مقاله به بررسی عوامل رفتاری مؤثر بر شکست سرمایه‌گذاران فعال بازار سرمایه ایران با استفاده از نقشه‌های شناختی پرداخته است و مطابق نتایج (جدول ۵)، ۲۷ مفهوم به همراه روابط علی میان آنها شناسایی شد. به عنوان دستاورد پژوهش حاضر مطابق با مشاهدات پژوهشگر در نقشه شناختی اکثریت مشخص شد شکست در سرمایه‌گذاری بیشتر معلول عواملی است که روانشناختی و مالی هستند. بدین معنا که در میان این عوامل مفاهیمی مانند خودآگاهی نداشتن فرد، عدم توانایی در صبر کافی و عدم مدیریت احساس ترس به چشم می‌خورند که بسیار کلی‌تر از دانش و مهارت‌های سرمایه‌گذاری ریشه در روان فرد دارند. همچنین عدم توانایی تطبیق با تغییرات ناگهانی بازار، عدم واکنش درست و به موقع به تغییرات و اعتماد به مشاوره نادرست و غیر کارشناسی که کمی به دانش و مهارت‌های سرمایه‌گذاری نیز آمیخته شده وجود دارند اما همچنان نه تنها نمی‌توان تأثیر روح و روان و شناخت فرد را در آن نادیده گرفت بلکه بیشترین نقش را در آن ایفا می‌کنند. عمدتاً این عوامل نقش بسیار مهمی در ساختار علت و معلولی نقشه شناختی اکثریت ۷۰ درصدی دارند. در بین مفاهیمی که بر دو دسته مذکور تقسیم‌بندی شدند نیز می‌توان به مفهومی مانند تحلیل ناکارا و غیرموثر و یا چیدمان استراتژی نامناسب اشاره نمود که در آن دانش مالی و سرمایه‌گذاری از نظر تکنیکی و مهارتی بیشترین نقش را دارد. اما همانطور که در نقشه ۷۰ درصدی به درستی به نمایش درآمده است وجود این عوامل بدون عوامل زیربنایی‌تر روانشناختی، کارا و مؤثر عمل نمی‌کنند.

با توجه به عوامل جدول ۷ می‌توان دو راهکار مدیریتی در کوتاه‌مدت و بلندمدت برای کاهش شکست در سرمایه‌گذاری پیشنهاد داد. برای کاهش شکست در سرمایه‌گذاری در بلندمدت می‌توان با مداخله در مسیرهای علت و معلولی بلندتر با تعداد کمان‌های بیشتر اشاره داشت. به طور مثال می‌توان به مسیر آموزش‌های اولیه غیرموثر و ناکارآمد ← عدم دانش کافی، مؤثر و کارآمد ← به روز نبودن و یا متناسب با واقعیت نبودن مفروضات ← تحلیل ناکارا و غیرموثر ← عدم توانایی تطبیق با تغییرات ناگهانی بازار ← عدم واکنش درست و به موقع به تغییرات ← اجرای ناکارای تصمیم اثربخش ← شکست در سرمایه‌گذاری اشاره کرد. مدیران بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار به دو صورت می‌توانند موجب شناخت بهتر فرد از محیط سرمایه‌گذاری و افزایش دانش آن‌ها شوند که در بلندمدت نتایج بسیار مطلوبی در کاهش شکست در سرمایه‌گذاری دارد. وضع قوانین و یا ملزم کردن کارگزاری‌هایی که با سرمایه‌گذاران سر و کار دارند برای برگزاری آموزش‌های لازم در مقاطع تحصیلی بصورت رسمی مرتبط با بازار سرمایه.

کممک به سرمایه‌گذاران در راستای کسب تجربه با کمترین مخاطرات می‌تواند یکی از مؤثرترین راهکارها جهت بالا بردن سطح عمومی دانش و تجربه علاقمندان و سرمایه‌گذاران تازه وارد باشد. به عنوان راهکار دیگر وضع قوانینی برای محدودیت میزان سرمایه‌گذاری افرادی که تجربه و دانش لازم برای سرمایه‌گذاری را ندارند می‌تواند مفید باشد. بدین صورت که برای شروع سرمایه‌گذاری، فرد می‌تواند با خرید واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری موجود در بازار سرمایه یا واگذاری سرمایه خود به سبدگردان و متخصصین با توجه به علاقه و ویژگی‌های شخصیتی خود (برنامه ریسک و بازده و) در کنار راکد نبودن سرمایه و دارایی خویش به یادگیری از طریق آموزش، تجربه، اخذ مشاوره و مشاهده فعالیت متخصصین بپردازد. به عنوان پیشنهادی عملیاتی با توجه به زیرساخت‌های موجود در کارگزاری‌ها که در آن کارگزاران سرمایه‌گذاری ۲۱ نقش بسیار مهمی در جذب منابع سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه ایران انجام می‌دهند می‌توان وظایف این کارگزاران را در راستای آموزش‌های استاد-شاگردی و ارتقاء دانش سرمایه‌گذاران غنی‌تر کرد. با توجه به اینکه بسیاری از عوامل ابتدایی نقشه شناختی اکثریت مربوط به موضوع خودشناسی و شناخت عواطف و احساسات و نقاط ضعف و قوت شناختی فرد می‌باشد لذا به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شوند برای تسهیل فرآیند خودآگاهی و تسلط بر احساسات و هیجاناتی که منجر به شکست در سرمایه‌گذاری می‌شود به روانشناسان این مقوله مراجعه کنند و یا در کارگاه‌های خودشناسی شامل دوره‌های آموزش تئوریک، آزمون‌های شخصیت‌شناسی و به شناخت درآوردن تجربه‌های موفقیت و شکست شرکت کنند. برای کاهش شکست در سرمایه‌گذاری در کوتاه‌مدت می‌توان با مداخله در مسیرهای علت و معلولی کوتاه‌تر با تعداد کمان‌های کمتر اشاره داشت. به طور مثال می‌توان به مسیر نداشتن پلن معاملاتی منظم، مؤثر و استوار ← تصمیم‌گیری غیر اثربخش ← شکست در سرمایه‌گذاری اشاره کرد.

علاوه بر موارد یک و دو با توجه به مفاهیم موجود در نقشه شناختی اکثریت باید توجه نمود بخشی از شکست سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه به سبب عدم توانایی تطبیق با تغییرات ناگهانی بازار و عدم واکنش درست و به موقع به این تغییرات است. بنا به نظر خبرگان بازار سرمایه ایران در پژوهش حاضر بسیاری از تجربه‌های شکست در سرمایه‌گذاری به دلیل تغییرات ناگهانی سیاسی، اقتصادی و قانونی می‌باشد. البته این افراد خود را بازیگر اصلی شکست در سرمایه‌گذاری تلقی می‌کنند به این صورت که مفهوم عدم توانایی تطبیق با تغییرات ناگهانی بازار و عدم واکنش درست و به موقع به این تغییرات را پیشنهاد داده‌اند. اما می‌توان با مدیریت بهتر فرآیندهای قانون‌گذاری و همچنین ایجاد شدن ثبات

اقتصادی و سیاسی از بسیاری از شکست‌های غیرقابل کنترل و پیش‌بینی ناپذیر جلوگیری کرد. بنابراین با بهبود فرآیندهای قانون‌گذاری و ایجاد ثبات اقتصادی و سیاسی می‌توان امنیت و اعتماد سرمایه‌گذاران را تأمین نمود و از این طریق منابع بیشتری را به بازار سرمایه ایران جذب کرد.

۵-۱- پیشنهادهای پژوهش‌های آتی

از آنجا که شکست در سرمایه‌گذاری مفهومی منفی در ذهن مصاحبه‌شوندگان تلقی می‌شود و کمتر این تمایل برای مصاحبه‌شوندگان وجود دارد که به خطاهای خود و اشتباهاتی که منجر به شکست در سرمایه‌گذاری شده است اذعان کنند، لذا پیشنهاد می‌شود پژوهشگرانی با تخصص روانشناسی بالینی در ناخودآگاه مصاحبه‌شوندگان بیشتر کنکاش کنند و اینگونه بتوانند عوامل روانشناختی شکست را به صورتی ریشه‌ای‌تر بررسی کنند. به عنوان مثال نقش فرضیه‌های ناخودآگاه افراد در مقصر دانستن یا نداستن خود در موضوع شکست.

از آنجا که پرسش پژوهش حاضر صرفاً شناسایی عوامل رفتاری مؤثر بر شکست در سرمایه‌گذاری است لذا میزان سوگیری مصاحبه‌شوندگان در عوامل شناسایی شده مشخص نیست. این سوگیری می‌تواند از روش‌های نگاشت شناختی علی‌فازی مورد مطالعه قرار گیرد و دستاوردهای بسیار غنی‌تر و واقعی‌تری از شناخت افراد در اختیار قرار دهد. به عنوان مثال در پژوهش حاضر ممکن است بین دو مفهوم که عوامل خارجی هستند و دو مفهوم که عوامل داخلی هستند تنها یک کمان ترسیم شده باشد اما به صورت واقعی‌تر مصاحبه‌شونده در شناختش به این دو کمان وزن یکسانی ندهد و بخواهد واقعیت ذهنی خود را به صورت دقیق‌تری بیان کند.

می‌توان مدل استخراج شده از شکست در سرمایه‌گذاری در نقشه اکثریت را به طور وسیع‌تری با استفاده از پژوهش‌های کمی و با ابزار پرسشنامه در میان بخش بزرگتری از سرمایه‌گذاران مورد مطالعه قرار داد.

می‌توان با استفاده از روش آزمایشگاهی و مشاهده مستقیم تأثیر عوامل آموزش‌های اولیه و طی شدن دوره‌های روانشناختی خودآگاهی را در میان سرمایه‌گذاران مورد مطالعه قرار داد.

منابع و مآخذ

۱. فاضلی سید سهیل، بامداد صوفی جهانپار، صفاری نیا مجید، مزیکی امیر، ارجمند قهستانی امید. (۱۳۹۷) شناسایی عوامل مؤثر بر طفره‌روی اجتماعی در میان کارشناسان بخش خصوصی با استفاده از نقشه‌های شناخت علی. پژوهش‌های مدیریت در ایران، ۲۲ (۳): ۷۵-.
۲. شارب، ویلیام. الکساندر، گوردون. بیلی، جفری. (۱۳۹۰). مدیریت سرمایه‌گذاری، ترجمه: شریعت‌پناهی، مجید. جعفری، ابوالفضل. چاپ سوم. تهران: آیلار.
۳. دارابی، رویا، حسن چناری بوکت. (۱۳۹۴). ابعاد و رویکرد های نظریه مالی رفتاری. فصلنامه مطالعات حسابداری و حسابرسی. سال پنجم، شماره ۱۷.
۴. شعاری‌نژاد، علی‌اکبر. (۱۳۵۴) روانشناسی عمومی. فصل شش. انتشارات انقلاب. چاپ سوم.
۵. حیدری، علی (۱۳۸۸). "اندازه‌گیری و تبیین مزیت رقابتی بنگاه‌های صنعتی با تکنولوژی پیشرفته بر اساس مدل طراحی شده با رویکرد نقشه علی"، رساله دکتری، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
۶. رنجبر، هادی؛ حق دوست، علی اکبر؛ صلصالی، مهوش؛ خوشدل، علیرضا؛ سلیمانی، محمدعلی؛ بهرامی، نسیم. (۱۳۹۱). نمونه‌گیری در پژوهش‌های کیفی: راهنمایی برای شروع، مجله دانشگاه علوم پزشکی ارتش جمهوری اسلامی ایران، دوره ۱۰، شماره ۳ (مسلسل ۳۹).
۷. ستوده‌نیا، مجید. (۱۳۸۹). الگویی برای تبیین علل رفتارهای میان فردی. مجله معرفت. شماره ۷۵.
۸. نادری فر، مهین؛ گلی، حمیده؛ قلجایی، فرشته؛ (۱۳۹۶). گلوله برفی، روشی هدفمند در نمونه‌گیری تحقیقات کیفی، نشریه گام‌های توسعه در آموزش پزشکی، سال چهاردهم، شماره ۳-۴ (پیاپی ۴۱).
9. Bhattacharya U., Wei-Yu Kuo, Tse-Chun Lin, Jing Zhao. (2014). Do Superstitious Traders Lose Money?. Management Science. vol.64.no.8
10. Gnyawali, D. R., Tyler, B. B. (2005). Cause mapping in strategic management research: processes, issues, and observations. research methodology in strategy and management. Vol 2.225-257.
11. Mouna A. and Anis J. (2015). The factors forming investor's failure: Is financial literacy a matter? Viewing test by cognitive mapping technique. Cogent Economics & Finance.
12. Shiller, R. J. (2002). From efficient markets theory to behavioral finance. Journal of Economic Perspectives, 17, 83-104.
13. Weiner B., (1971) Irene Hanson Frieze, Andy Kukla, Linda Reed, Stanley Rest, Robert M. Rosenbaum. Perceiving the Causes of Success and Failure, General learning press.

۷

14. Ackerman, F, Eden, C, Cropper, S. (1992). Getting started with cognitive mapping. 7th young OR conference, university of Warwick, pp: 65-82.
15. Ackerman, F, Eden, C. (2005). Using causal mapping with group support systems to elicit an understanding of failure in complex projects: some implications for organizational research. *group decisions and negotiations* 14:355-376.
16. Axelrod, R., 1976. *Structure of Decision*. University of Princeton Press, Princeton.
17. Eden, C. (2004). Analysing cognitive maps to help structure issues or problems. *Europan journal of operational research*. 159:673-686.
18. Kelley, H, (1973). the process of causal attribution. *Annual meeting of American psychological association*. pp:107-128.
19. Kelley, H, Michela, J. L, (1980). Attribution research and theory. *Ann. Rev. psychol.* 31:457-501.
20. Oliva, R. (2004). Model structure analysis through graph theory: partition heuristics and feedback structure decomposition. *system dynamics review*. vol.20.No.4:313-336.
21. Bogner, A. Litting, B. Menz, W. (2009). Interviewing Experts. Pp 15-20.
22. Weiner, B., Frieze, I., Kukla, A., Reed, L., Rest, S., & Rosenbaum, R. M. (1987). Perceiving the causes of success and failure. In E. E. Jones, D. E. Kanouse, H. H. Kelley, R. E. Nisbett, S. Valins, & B. Weiner (Eds.), *Attribution: Perceiving the causes of behavior* (pp. 95-120). Hillsdale, NJ, US: Lawrence Erlbaum Associates, Inc.

Identification and Analyzing Of Behaviourial Factors Affecting Investors Failure in Irans Stock Market

MohammadMahdi Bahrololoum²²

Elias Mobarhan²³

Soheil fazeli²⁴

Abstract:

In recent decades, identification and analyzing of behavioural factors affecting investors failure is one of the most important subjects in investment markets. In this research, identification and analyzing the nature of behavioural factors that cause investors failing at Iran's stock market is studied. This researchs approach is qualitative and analytical methods is used for. This research from data collection aspect is survey using non-structured interviews and from conclusions usage view is applied. At the framework of this survey, cognitive mapping method is used to map 12 experts of Iran's stocks market perceptions about the causes of investors failure. In analyzing this map, analyzing methods of cognitive maps is used. Finally conclusions showed that 27 factors affecting investors failure based on mostly 70 percent experts agreement. These 27 factors can be divided into two "Inefficient implementation of effective decision" and "Ineffective decision making" clusters. Also "Lack of adequate, effective and efficient knowledge", "inefficient and inadequate experience", and "inappropriate strategy layout" more than other factors affecting the investment failure agreed upon by the participants in the research.

Keywords: Failure Factors, Investment Failure, Cognitive Maps, Cognitive Mapping, Irans Stock Market.

JEL Classification: G40, G41

۲۲. Assistant Professor, Department of Financial Management, Allameh Tabatabai University of Tehran (Corresponding Author) m.bahrololoum@atu.ac.ir

۲۳. Master student of financial management, Allameh Tabatabai University of Tehran

۲۴. Master of Industrial Management, Allameh Tabatabai University of Tehran