

## Analyzing the Consequences of Investors' Analytical Paralysis in the Capital Market

Masoud Taherinia<sup>1</sup> 

1. **Corresponding Author**, Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, Lorestan University, Khorramabad, Iran. **Email:** [taherinia.m@lu.ac.ir](mailto:taherinia.m@lu.ac.ir)

### Article Info

#### Article Type:

Research Article.

#### Article History:

**Received:** 25 February 2024

**Received in revised form:** 29 April 2024

**Accepted:** 15 May 2024

**Available online:** 11 August 2025

#### Keywords:

Analysis Paralysis,  
Stock Market,  
Investors,  
Fuzzy Delphi Approach.

#### JEL Classification:

M31, M40.

### A B S T R A C T

**Objective:** This study aims to investigate and analyze the consequences of investors' analysis paralysis within the context of the Iranian capital market. The research seeks to identify the behavioral and economic implications of excessive analytical deliberation that leads to decision-making inertia among investors.

**Method:** In the qualitative phase, 17 experts—including university professors and capital market managers—were selected through purposeful sampling based on the principle of theoretical saturation. Data were collected via semi-structured interviews, and the validity and reliability of the data were confirmed using content validity and both intra-coder and inter-coder reliability checks. For data analysis, a thematic analysis approach—involving the review of texts, articles, and interviews—was employed, along with a coding process using Atlas.ti software. In the quantitative phase, data were collected through a Delphi questionnaire, and to rank and determine the relative importance of the indicators, the fuzzy Delphi approach was utilized.

**Results:** The results led to the identification of fourteen consequences of analysis paralysis (including the most important of them: prolonged decision-making process, low productivity, failure to seize opportunities, loss of time, inefficient decision-making, and waste of resources) in the capital market.

**Conclusion:** Given the far-reaching economic implications of analysis paralysis for individual investors and the broader financial system, managing and preventing this phenomenon is essential. The value of this article lies in its contribution to expanding the literature on the phenomenon of analysis paralysis and addressing its consequences within society, an issue that has not yet been explored in domestic research.

**Cite this article:** Taherinia, M. (2025). Analyzing the consequences of investors' analytical paralysis in the capital market. *Journal of Accounting Knowledge*, 16(3), 157-172. <https://doi.org/10.22103/jak.2024.23011.4018>.



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

### **Introduction**

Analytical paralysis, also referred to as analysis paralysis, is a cognitive state characterized by excessive deliberation and over-analysis that impedes effective decision-making and problem-solving. This condition arises when individuals become overwhelmed by the abundance of available information, numerous options, or potential outcomes—leading to hesitation, indecision, and inaction. Individuals experiencing analytical paralysis often engage in prolonged data gathering, extensive research, or exhaustive evaluation of scenarios in pursuit of the “perfect” decision.

Such behavior is commonly driven by fear of making an incorrect choice or concern over potential negative consequences. Consequently, affected individuals tend to procrastinate, becoming trapped in a cycle of perpetual analysis without reaching a resolution. This state of indecision not only delays progress but also consumes valuable time and resources, diminishes productivity, and generates psychological stress and frustration.

Overcoming analytical paralysis requires developing strategies such as prioritization, goal clarity, and trust in professional judgment. It may also involve focusing on critical decision factors, consulting experts, and evaluating trade-offs between risk and reward. Recognizing the limitations of over-analysis and adopting a balanced approach enables more confident, timely, and effective decision-making.

In the context of the capital market, analysis paralysis can have significant implications for investors, as prolonged decision-making may lead to missed opportunities, reduced profitability, and inefficient allocation of resources. Accordingly, this study was conducted to analyze the consequences of analytical paralysis among investors in Iran's stock exchange market, with the aim of identifying and prioritizing its behavioral and financial impacts.

### **Method**

The statistical population of both the qualitative and quantitative phases of this study comprised university professors with investment experience and managers of brokerage firms in Tehran. Using a purposeful sampling method and adhering to the principle of theoretical saturation, a total of 17 experts—individuals possessing in-depth knowledge and understanding of the phenomenon under investigation—were selected in 2022.

In the qualitative phase, data were collected through semi-structured interviews that encouraged participants to freely share their perspectives and experiences regarding analysis paralysis. The validity of the interview protocol was confirmed through content validity assessment, while intra-coder and inter-coder reliability tests ensured the consistency of the data analysis process.

The qualitative data were analyzed using a thematic analysis approach, involving a detailed review of texts, articles, and interview transcripts. Coding and theme identification were performed using Atlas.ti software, which facilitated the extraction of major patterns and consequences of analysis paralysis within the capital market context.

In the quantitative phase, the findings from the qualitative analysis were subjected to further examination and validation using the fuzzy Delphi method, which enabled the ranking and prioritization of identified consequences. The data collection tool for this phase was a fuzzy Delphi questionnaire, whose validity was verified through content validation and whose reliability was confirmed by assessing the inconsistency rate among expert responses.

This two-phase mixed-method design was chosen because it allowed the researchers first to identify and conceptualize the consequences of analytical paralysis (qualitative stage) and subsequently to quantify and rank their relative importance (quantitative stage).

## Results

The findings revealed fourteen key consequences of analytical paralysis in the stock and securities market. Among these, the most prominent consequences—identified and ranked using the fuzzy Delphi method—include:

1. Low productivity,
2. Prolonged decision-making processes,
3. Failure to seize investment opportunities,
4. Loss of time,
5. Inefficient decision-making, and
6. Waste of resources.

Other notable effects identified through qualitative analysis include increased exposure to threats, slower responsiveness, persistent anxiety and stress, reduced self-confidence, overcautiousness in decision-making, obsessive tendencies, partiality bias, and dependence on others.

These results highlight that analysis paralysis can lead to behavioral rigidity, emotional exhaustion, and financial inefficiency, all of which undermine the effectiveness of decision-making in investment contexts.

## Conclusions

The study concludes that when investors experience analytical paralysis, they tend to overanalyze available data and consider every possible outcome in pursuit of an optimal decision. This excessive focus delays action, consumes mental and emotional energy, and can result in missed investment opportunities. Despite substantial effort, such investors often gain little to no tangible benefit, as efficiency and effectiveness are compromised by indecision.

The findings are consistent with [Sharif \(2008\)](#), who similarly demonstrated that individuals suffering from analysis paralysis fail to capitalize on available opportunities and consequently experience diminished returns.

Overall, the research emphasizes the need for awareness and management of analytical paralysis among investors. Practical interventions—such as investor education programs, decision-support tools, and behavioral training—can help mitigate indecisiveness and foster more rational, timely, and confident investment behavior.

By deepening understanding of this cognitive phenomenon, the study contributes to the behavioral finance literature in emerging markets and offers a foundation for future research on improving decision-making efficiency in the Iranian capital market.

## Author Contributions

All authors contributed equally to the conceptualization of the article and writing of the original and subsequent drafts.

## Data Availability Statement

Data available on request from the authors.

## Acknowledgements

The authors thank all participants in this study.

## Ethical Considerations

The authors 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 authors declare no conflict of interest.

## تحلیل پیامدهای پدیده فلج تحلیلی سرمایه گذاران در بازار سرمایه

مسعود طاهری نیا<sup>✉</sup>

۱. نویسنده مسئول، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه لرستان، خرم‌آباد، ایران. رایانامه: [taherinia.m@lu.ac.ir](mailto:taherinia.m@lu.ac.ir)

### چکیده

### اطلاعات مقاله

**هدف:** پژوهش حاضر با هدف بررسی و تحلیل پیامدهای فلج تحلیلی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه انجام پذیرفت.

نوع مقاله: مقاله پژوهشی.

**روش:** نمونه آماری شامل ۱۷ نفر از خبرگان شامل استادان و مدیران بازار سرمایه است که به روش نمونه‌گیری هدفمند و اصل کفایت نظری انتخاب شدند. در بخش کیفی از مصاحبه نیمه ساختار یافته برای گردآوری داده‌ها استفاده شد که روایی و پایایی آن به ترتیب با استفاده از روایی محتوا و پایایی درون کدگذار و میان کدگذار تایید شد. برای تحلیل داده‌ها از رویکرد تحلیل مضمون (بررسی متون، مقاله، مصاحبه) و از فرآیند کدگذاری و نرم افزار Atlas.ti بهره گرفته شد. در بخش کمی، ابزار گردآوری داده‌ها پرسشنامه دلفی است و برای درجه‌بندی و مشخص نمودن میزان اهمیت شاخص‌ها از رویکرد دلفی فازی استفاده شده است.

### تاریخ‌ها:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۲/۶

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۳/۲/۱۰

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۲/۲۶

تاریخ انتشار برخط: ۱۴۰۴/۵/۲۰

**یافته‌ها:** نتایج منجر به شناسایی چهارده پیامد فلج تحلیلی (از جمله مهم‌ترین آنها: طولانی شدن فرآیند تصمیم‌گیری، بهره‌وری پایین، عدم استفاده از فرصت‌ها، از دست دادن زمان، اخذ تصمیمات ناکارآمد و ائتلاف منابع) در بازار سرمایه شد.

### واژه‌های کلیدی:

فلج تحلیلی،

بازار سرمایه،

سرمایه‌گذاران،

رویکرد دلفی فازی.

**نتیجه‌گیری:** با توجه به اثرات نهایی فلج تحلیلی بر وضعیت اقتصادی افراد جامعه، مدیریت و پیشگیری از وقوع آن ضروری است. ارزش این مقاله در بسط ادبیات پدیده فلج تحلیلی و کنترل پیامدهای آن در جامعه است که تاکنون در مقالات داخلی به آن پرداخته نشده است.

### طبقه‌بندی JEL:

M31, M40.

استناد: طاهری نیا، مسعود (۱۴۰۴). تحلیل پیامدهای پدیده فلج تحلیلی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه. *مجله دانش حسابداری*، ۱۶(۳)، ۱۵۷-۱۷۲.

<https://doi.org/10.22103/jak.2024.23011.4018>



ناشر: دانشگاه شهید باهنر کرمان.

© نویسنده / نویسندگان.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

## ۱- مقدمه

افراد همواره مازاد منابع یا پول خود را برای جلوگیری از کاهش قدرت خرید در آینده در جاها و زمینه‌های مختلفی سرمایه‌گذاری می‌کنند (برون و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۲). به عبارتی دیگر، هر فرد به دنبال راهی برای افزایش ثروت و دارایی خود است که تحقق این امر با سرمایه‌گذاری ممکن خواهد شد. مهم‌ترین تصمیمات اثرگذار بر ایجاد ارزش و ثروت در شرکت‌ها تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری‌ها و ساختار سرمایه شرکت است (صدیقی و صفاری، ۱۴۰۰). سرمایه‌گذاری بهترین راه حفظ ارزش دارایی در شرایط تورمی است. اما انجام این کار به راحتی صورت نمی‌گیرد و فرد (سرمایه‌گذار) با سردرگمی‌ها، دو راهی‌ها و عدم اطمینان‌هایی در چگونگی سرمایه‌گذاری مواجه می‌شود (روتکائوسکاس و استاسیتیت<sup>۲</sup>، ۲۰۲۲). اینکه در کدام طرح، پروژه یا بازار مالی سرمایه‌گذاری کند؛ همیشه چالشی است که سرمایه‌گذار با آن دست و پنجه نرم می‌کند. در واقع وجود متغیرهای زیاد و نامشخص و همچنین شک و تردیدهای بسیار در خصوص انتخاب روشی که بیشترین بازدهی را خواهد داشت، روند تصمیم‌گیری را کند می‌سازد (تاکوراتا<sup>۳</sup>، ۲۰۲۱). عدم آگاهی و نبود اطمینان خاطر، تفکر و تحلیل بیش از حد را در پی دارد و تصمیم‌گیری را به تعویق و یا به کل مانع از اتخاذ آن می‌شود. این رویکرد در اصطلاح از آن به عنوان فلج تحلیلی<sup>۴</sup> یاد می‌شود (مک سونینی<sup>۵</sup>، ۲۰۱۹). فلج تحلیلی بیانگر تحلیل و بررسی غیرمعمول و افراطی شرایط و پدیده مورد نظر است که نهایتاً سلب تصمیم‌گیری را به ارمغان می‌آورد. در حقیقت فلج تحلیلی بازگو کننده حالتی است که فرد (سرمایه‌گذار) بیش از حد بر روی یک اقدام فکر می‌کند که این کار مانع از به نتیجه رسیدن او می‌شود. گاهی اوقات حتی با داشتن دانش کافی و بررسی دقیق موضوع، باز توانایی تصمیم‌گیری وجود ندارد. به بیانی دیگر، هر چه تعداد انتخاب‌های پیش روی فرد زیاد باشد، انتخاب سخت‌تر می‌گردد. یعنی این عوامل و شرایط نیز به نوعی پدیده فلج تحلیلی را نشان می‌دهند (کورین و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۴).

مهم‌ترین هدفی که همه کشورها و جوامع در تلاش برای رسیدن به آن هستند، رشد و توسعه اقتصادی است. شکل بازار جهانی یا به عبارتی حرکت جهان به سمت دهکده‌ای شدن و همچنین رشد چشم‌گیر در عرصه فناوری، بازار سرمایه را از گذشته تا به امروز با تحولات بسیاری مواجه ساخته است. بازار سرمایه یک نهاد محوری در اقتصاد هر جامعه‌ای است. به دیگر سخن سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه دارای اهمیت بسیار زیادی در سیستم اقتصادی است و به عنوان دماسنج اقتصادی کشورها عمل می‌کند و با ایجاد فضای رقابتی، باعث می‌شود که شرکت‌های موفق، بتوانند از طریق فروش سهام به تأمین مالی پردازند و برعکس شرکت‌های زیان‌ده به‌طور خودکار از گردونه خارج شده تا تخصیص منابع، به صورت مطلوب و بهینه انجام شود؛ امری که به نوبه خود رونق اقتصادی را به دنبال خواهد داشت. در این حالت فرصت‌های سرمایه‌گذاری متفاوت به وجود می‌آید.

به دلیل وجود پارادوکس انتخاب در صورت وجود تعداد و تنوع بیشتر محصولات، احتمال رفتار غیر خرید بیشتر است. پارادوکس انتخاب باعث فلج تصمیم در سرمایه‌گذاران می‌شود؛ زیرا، کثرت گزینه‌ها تصمیم‌گیری را برای آنها دشوار می‌کند. این پیامدهایی مانند افزایش هزینه‌های ارزیابی، عدم قطعیت ترجیحات و تأخیر در تصمیم‌گیری دارد (مانولیکا و همکاران، ۲۰۲۱). به طور کلی تعدد و تنوع ابزارهای سرمایه‌گذاری از یک سو به سرمایه‌گذاران این امکان

1. Brown

2. Rutkauskas &amp; Stasytye

3. Thakurata

4. Analysis paralysis

5. McSweeney

6. Kurien

را می‌دهد که بهترین گزینه سرمایه‌گذاری متناسب با اهداف سرمایه‌گذاری خود را انتخاب کنند و از سوی دیگر سرمایه‌گذاران را در چنگال پارادوکس انتخاب سرمایه‌گذاری گرفتار می‌کند.

علی‌رغم مزایای بسیار زیاد بازار سرمایه، همیشه شرایط به گونه‌ای نیست که سرمایه‌دار با اطمینان خاطر بالا ورود پیدا کند. در حقیقت برای یک سرمایه‌گذار وجود اطلاعات دقیق و شفاف نقش تعیین‌کننده‌ای در کسب سود برای وی خواهد داشت. در صورتیکه شرایط این‌گونه نباشد و اطلاعات درست و مفیدی در اختیار سرمایه‌گذار قرار نگیرد و با عدم آگاهی در این مسیر گام نهد، سردرگمی، تحلیل‌های بی‌شمار و بی‌نتیجه‌گیران‌گیر وی می‌شود و نهایتاً به تصمیم آگاهانه‌ای ختم نخواهد شد. فقدان پژوهش کافی بویژه پژوهش‌های داخلی در خصوص موضوع پدیده فلج تحلیلی در بازار سرمایه، ضرورت انجام مطالعه شناخت و تحلیل پیامدهای فلج تحلیلی در بازار سرمایه با رویکرد آمیخته برای تکمیل بخشی از ادبیات موضوع و این‌که چه پیامدهایی ممکن است برای سرمایه‌گذار در پی داشته باشد؟ و میزان اهمیت و رتبه بندی آنها به چه نحوی است؟ را سبب شده است.

## ۲- پیشینه نظری و تجربی

فلج تحلیلی یک عبارت محاوره‌ای است که برای توصیف احساس ناتوانی فرد در تصمیم‌گیری به دلیل تفکر بیش از حد به یک مسأله استفاده می‌شود (شوارتز، ۲۰۱۵). فلج تحلیلی یک مسأله بسیار قدیمی بشری است و اغلب زمانی اتفاق می‌افتد که فرد به جای اقدام و تصمیم‌گیری، با متغیرهای زیادی سر و کار دارد و مدام در حال تحقیق در مورد راه‌حل‌ها است. یک فرد یا یک گروه می‌تواند با داده‌های زیادی سر و کار داشته باشد؛ اما، نتیجه کشمکش بی‌پایان بر سر مزایا و معایب هر گزینه و ناتوانی در انتخاب یکی از آنها است (کورین و همکاران، ۲۰۱۴).

فلج تجزیه و تحلیل می‌تواند هم در مسائل معمول و هم پیچیده رخ دهد. اغلب از تلاش برای وزن کردن تعداد نامشخصی از متغیرها ناشی می‌شود. در مجموعه مسائل استاندارد، یک فرد از منطق پایه یا تجزیه و تحلیل آماری استاندارد برای بررسی حقایق مربوط به یک دوره بالقوه اقدام استفاده می‌کند. اگر پارامترهای گزینه‌ها آن‌قدر مبهم باشند که هیچ انتخاب روشنی پیدا نشود، فلج تحلیلی به وجود می‌آید (خان و همکاران، ۲۰۱۹)، مثلاً «کدام سهام را بخرم؟» سوالی است بدون پاسخ. یک سؤال منطقی‌تر ممکن است این باشد: «کدام سهام را می‌توانم بخرم که سود سالانه خوبی می‌دهد و در صنعتی است که نسبتاً ضد رکود است؟» می‌توانید گزینه‌ها را فهرست کنید، اعداد را مقایسه کنید و مزایا و معایب آنها را در نظر بگیرید. در مقابل، تجزیه و تحلیل بیش از حد داده‌ها یا تفکر بیش از حد یک مشکل، فرد یا گروهی قادر به ادامه تصمیم‌گیری نیست. زیرا، با چندین تصمیم سرمایه‌گذاری مانند فروش یا خرید سهام و یا نگهداری روبرو می‌شود و ممکن است با فلج تحلیلی مواجه شود (آینگار و همکاران، ۲۰۰۴).

امروزه تمامی کشورها به اهمیت و نقش بازار سرمایه در اقتصاد خود واقفند. سازمان‌ها می‌توانند در عرصه ملی و بین‌المللی سهام خود را به فروش برسانند و از این طریق نه تنها بقای خود را تضمین می‌کنند؛ بلکه سودآوری سازمان را نیز افزایش می‌دهند (الزیادات و عصفورا، ۲۰۲۱). در حقیقت بازار سرمایه بازاری است که با وجود سامانه‌های اینترنتی به راحتی در دسترس همگان قرار دارد و همه می‌توانند با طی شرایط ساده اولیه وارد بازار شده و معاملات بازار را دستخوش تغییر کنند. در این خصوص، زمان ورود، کیفیت ورود، ماندگاری در بازار، فعالیت در بازار، حجم سرمایه‌گذاری در بازار از مهمترین اقدامات هر سرمایه‌گذاری است که باید با کسب اطلاعات به موقع و مربوط، تصمیمات درست را اتخاذ کند.

ادبیات مالی نشان می‌دهد انتخاب‌های بیشتر ممکن است در پیچه‌های فرصت‌ها را برای نتایج تصمیم‌گیری بهتر به روی فرد باز کند، اما تعدد گزینه‌ها ممکن است منجر به اضافه بار انتخاب شود که سرمایه‌گذاران را دلسرد می‌کند و آنها را به سمت فلج تحلیلی در تصمیم‌گیری هدایت می‌کند (آینگار و لپر، ۲۰۰۰). در این مورد، مطالعات نشان می‌دهد انتخاب‌های اضافی ممکن است قدرت تصمیم‌گیرندگان را برای تشخیص مناسب از بین ببرد؛ در واقع، احتمال تصمیم‌گیری و انتخابی که به بهترین وجه با ترجیحات آن مطابقت داشته باشد را به نوبه خود کاهش دهد (آینگار و همکاران، ۲۰۰۴). مطالعات کارتینی و کاتیا (۲۰۲۱)؛ ماهاپوترا و سمال (۲۰۲۰) و عاطف ستار و همکاران (۲۰۲۰) نشان می‌دهد، افراد با انتخاب‌های بیش از حد در مقایسه با افرادی که انتخاب‌های کمتری داشته‌اند، ابراز رضایت کمتری از تصمیمات خود داشتند (هینز، ۲۰۰۹). سرمایه‌گذاران اگر متوجه شوند که باید از بین گزینه‌های زیادی انتخاب کنند، تصمیمات خرید خود را متوقف می‌کنند، در حالی که اگر مجبور به انتخاب از بین گزینه‌های محدود باشند، با شور و حرارت تصمیم می‌گیرند. علاوه بر این، فراوانی انتخاب‌ها پارادوکس انتخاب را به وجود می‌آورد که به نوبه خود باعث فلج تصمیم‌گیری می‌شود. زیرا، انتخاب‌های بیشتر انتظارات افراد را بالا می‌برد (کورین و همکاران، ۲۰۱۴). به عبارتی دیگر، آنها احساس طاقت فرسایی می‌کنند زیرا گزینه‌های زیاد آنها را در حالت عدم تصمیم‌گیری قرار می‌دهد که منجر به عواقبی مانند فلج تصمیم و افزایش هزینه ارزیابی می‌شود. با افزایش گزینه‌های انتخاب، یک سرمایه‌گذار در هنگام انتخاب گزینه‌ها دچار سردرگمی شده و ترجیح می‌دهد به انتخاب‌های قبلی خود پایبند بماند (کمپف و روئزی، ۲۰۰۶).

بازار سرمایه ایران ۵ سقوط تاریخی خود را در سال‌های ۱۳۷۵-۱۳۷۶، ۱۳۸۳-۱۳۸۴، ۱۳۸۷-۱۳۹۳ و ۱۳۹۹ تجربه کرده است و در سال ۱۳۹۹ سرمایه‌گذاران در بورس را با حجم زیادی از داده مواجهه کرد که سیاست دولت در آن سال در اعلان حمایت ظاهری از بازار و سپس رها کردن بازار و سرگردان شدن سرمایه‌گذاران در بورس به خصوص نوروودها سبب بی‌اعتمادی و خروج از بازار و ریزش شاخص و خسارت سنگین به سرمایه مردم شدند. این سیاست دولت در ادبیات سیاسی به سیاست حمل بازو کا (دولت با اعلام انجام حمایت از بازار سهام در عمل چنین توان و قصدی ندارد) معروف است که در سال ۲۰۰۸ توسط خزانه‌داری آمریکا به کار گرفته شد (مقرب و همکاران، ۱۴۰۰). در چنین شرایطی و با ورود داده‌های فراوان از سوی فضای رسانه‌ای دولت، رسانه‌های مجازی و کارگزاری‌ها، دوستان و همکاران، همه و همه مردم را در تصمیم‌گیری درست و به موقع دچار سردرگمی نموده و تصمیمات و پیامدهای ناصواب را به همراه داشت. در نتیجه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران به عنوان یک رفتار پیچیده تصمیم‌گیری، توسط عوامل منطقی و غیر منطقی به ناکارآمدی منجر می‌شود (باقری و همکاران، ۱۴۰۲).

سرمایه‌گذاری از جمله اقداماتی است که استرس و فشار روانی زیادی را بر سرمایه‌گذار تحمیل می‌کند. از این رو، همواره تلاش می‌کند، بهترین نتیجه را در چارچوب تصمیم معقولانه به دست آورد. اما با قرار گرفتن در دام فلج تحلیلی و ترس از یک نتیجه اشتباه، این احساس در وی (سرمایه‌گذار) شکل می‌گیرد که مجبور به یافتن راه حل بهینه است و بیش از حد زمان را صرف تجزیه و تحلیل نموده و هرگز جستجوی آن راه حل بهینه را تمام نمی‌کند (ماس<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵). اصطلاح فلج تحلیلی به تحلیل بیش از حد (یا تفکر بیش از حد) یک موقعیت یا استناد به منابع اشاره دارد. در فلج تحلیلی از آنجا که فرد بیش از حد بر روی مسئله متمرکز می‌شود و فکر می‌کند، در تصمیم‌گیری دچار تردید شده و اخذ آن برای وی مشکل می‌شود. به عبارتی در نهایت به

<sup>۱</sup>. Maas

اقدام یا تصمیمی ختم نمی‌شود (فونسکا<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۵). پدیده فلج تحلیلی به عنوان موقعیتی شناسایی شده که در آن هزینه فرصت تجزیه و تحلیل تصمیم از مزایایی که با اتخاذ برخی تصمیم‌ها به دست می‌آید، بیشتر است (لیتواج<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۲۲). در تعریفی دیگر می‌توان فلج تحلیلی را به صورت ناتوانی در واکنش نسبت به افکار نیز تشریح نمود. در واقع به دلیل درگیر کردن خود با عباراتی نظیر «چه باید بکنم؟» و «کدام یک بهتر است؟» احتمالات مختلفی را بررسی نموده و زمان و انرژی خود را صرف این کار می‌کند که واکنش مناسب و به موقعی در پی ندارد (تالبرت<sup>۳</sup>، ۲۰۱۷). شریف (۲۰۰۸) در مطالعه‌ای اذعان داشت سرگردانی در حجم زیاد اطلاعات و تجزیه و تحلیل بیش از اندازه آنها منجر به فرصت‌سوزی برای سرمایه‌گذار می‌شود و تصمیم‌گیری برای معامله را به تعویق انداخته و یا اینکه اصلاً هیچ معامله‌ای و اقدامی انجام نمی‌گیرد. از طرفی کورین و همکاران (۲۰۱۴) نیز به تعویق افتادن تصمیمات را به عنوان یکی از عواقب فلج تحلیلی می‌دانند. باقری و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی به تحلیل جامعه شناختی عوامل اجتماعی-اقتصادی مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاری سهامداران در بازار بورس تهران پرداختند و به این نتیجه رسیدند نبود فرهنگ سرمایه‌گذاری، حرکت گله‌ای سهامداران و عدم شفافیت اطلاعاتی در بورس بستر را برای فقدان نهادینگی، رهاشدگی و ریسک سرمایه‌گذاری در بورس به وجود می‌آورند. طاهری‌نیا و همکاران (۱۴۰۳) در مطالعه خود به این نتیجه رسیدند بین فلج تحلیلی و تصمیمات سرمایه‌گذاران رابطه منفی و معناداری وجود دارد گرچه با تصمیمات کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاران این رابطه منفی و معنادار ولی با تصمیمات بلند مدت سرمایه‌گذاران رابطه معناداری وجود ندارد، در بین ابعاد فلج تحلیلی، بُعد سیاسی بیشترین تأثیر را بر فلج تحلیلی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارد. سپس ابعاد اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی به ترتیب بیشترین اثر را بر فلج تحلیلی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارند. عارفی اصل و همکاران (۱۴۰۲) به تحلیل رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران و تأثیر احساسات و لحن گزارش فعالیت هیئت‌مدیره بر آن پرداختند و به این نتیجه رسیدند احساسات سرمایه‌گذاران به هنگام انجام معامله، باور و ذهنیتی برای آنها ایجاد می‌کند؛ به گونه‌ای که بر پایه باورهای شکل گرفته رفتار می‌کند. بنابراین، مرور ادبیات و پیشینه پژوهش نشان می‌دهد مطالعات قبلی در حوزه مالی رفتاری بوده و به پیامدهای ناشی از فلج تحلیلی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه کمتر پرداخته شده است. بنابراین سؤال اصلی این پژوهش چنین مطرح می‌شود: پیامدهای فلج تحلیلی در بازار سرمایه ایران کدامند؟ و میزان اهمیت و رتبه‌بندی آنها به چه نحوی است؟

### ۳- روش‌شناسی

در پژوهش حاضر از رویکردی آمیخته استفاده شده است که در پارادایم استقرایی و قیاسی می‌گنجد. این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از حیث ماهیت و روش، در زمره پژوهش‌های اکتشافی است. راهبرد پژوهش ایجاب می‌کند که مراحل انجام تحقیق در بخش کیفی و کمی به تفکیک تشریح گردد. جامعه آماری پژوهش در بخش کیفی و کمی شامل استادان دانشگاهی (دارای تجربه سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه) و مدیران کارگزاری‌ها در شهر تهران هستند. برای تعیین حجم نمونه در بخش کیفی از روش نمونه‌گیری غیرتصادفی هدفمند و براساس اصل اشباع نظری ۱۷ نفر از آنان به عنوان اعضای نمونه انتخاب شد. در خصوص معیار و شروط انتخاب خبرگان باید بیان کرد که با توجه به این که موضوع پژوهش تحلیل پیامدهای پدیده فلج تحلیلی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه است، باید از افرادی استفاده می‌شد که از حیث نظری و عملی با این مفهوم آشنایی داشته باشند، اشراف اطلاعاتی لازم در جهت پاسخگویی به سؤالات را دارا باشند، هم‌چنین از شغل مرتبط و سابقه کار در حوزه مربوطه نیز برخوردار باشند.

<sup>1</sup>. Fonseca

<sup>3</sup>. Talbert

<sup>2</sup>. Litvaj

در بخش کیفی ابزار گردآوری داده‌ها مصاحبه نیمه ساختار یافته بود که در آن با ارائه سوالاتی مشابه از خبرگان خواسته شد که آزادانه نظرات خود را در مورد فلج تحلیلی ابراز دارند. باید اذعان داشت که روایی و پایایی ابزار گردآوری داده‌ها در بخش کیفی به ترتیب با استفاده از روایی محتوا و پایایی درون کدگذار (۰/۸۱) و میان کدگذار (۰/۷۶) مورد تأیید قرار گرفت. همچنین داده‌های گردآوری شده در این بخش به کمک رویکرد کدگذاری و نرم افزار Atlas.ti مورد تحلیل قرار گرفت و پیامدهای فلج تحلیلی در بازار سرمایه شناسایی شدند. با توجه به ماهیت پژوهش داده‌های به دست آمده از بخش کیفی به منظور کسب نتایج پایانی در بخش کمی نیز مورد تحلیل و بررسی قرار گرفت. در این بخش از رویکرد دلفی فازی بهره گرفته شد. ابزار گردآوری داده‌ها پرسشنامه دلفی فازی است که روایی آن از طریق روایی محتوا و پایایی آن از طریق نرخ ناسازگاری کمتر از (۰/۱) مورد تأیید قرار گرفت. در خصوص چرایی روش‌های بکار رفته در این پژوهش لازم به ذکر است که در فاز اول هدف شناسایی پیامدهای فلج تحلیلی در بازار سرمایه بود که با استفاده از تحلیل مضمون (بررسی متون، مقاله، کتب، مصاحبه و ...) این مهم انجام گرفت. از طرفی در فاز دوم هدف مشخص ساختن میزان و درجه اهمیت پیامدهای مذکور بود که به کمک رویکرد دلفی فازی صورت پذیرفت.

#### ۴- یافته‌های پژوهش

##### ۴-۱- یافته‌های جمعیت‌شناختی

جدول ۱. اطلاعات جمعیت‌شناختی

معیار	جنس		سن-سال		مدرک تحصیلی		تجربه-سال		
	مرد	زن	کمتر از ۳۵	بیش از ۴۵	کارشناسی	کارشناسی ارشد	دکتر	کمتر از ۱۰	بیشتر از ۲۰
تعداد	۱۳	۴	۰	۹	۰	۴	۱۳	۲	۹
درصد	۷۶	۲۴	۰	۴۷	۰	۲۴	۷۶	۱۲	۵۳

یافته‌های جمعیت‌شناختی نشان می‌دهد ۸۸ درصد از مشارکت‌کنندگان دارای تجربه بالای ده سال هستند و شامل ۱۳ نفر مرد معادل ۰/۷۶ و ۴ نفر زن معادل ۰/۲۴ از حجم نمونه انتخابی هستند. از طرفی در بین نمونه انتخابی ۸ نفر بین ۳۵-۴۵ سال سن دارند که معادل ۰/۴۷ حجم نمونه است و همچنین ۹ نفر از اعضای نمونه بیش از ۴۵ سال سن دارند که ۰/۵۳ از حجم نمونه را به خود اختصاص داده‌اند. همچنین یافته‌های مربوط به جمعیت‌شناختی نشان داد ۴ نفر از اعضای نمونه دارای مدرک کارشناسی ارشد و ۱۳ نفر دارای مدرک تحصیلی دکتری هستند. مشخصات جمعیت‌شناختی نشان می‌دهد که تجربه و دانش مشارکت‌کنندگان مناسب و می‌تواند کیفیت داده‌های گردآوری شده را افزایش داده باشد.

##### ۴-۲- یافته‌های بخش کیفی

در این بخش محقق با استفاده از تحلیل مضمون (بررسی متون، مقاله، کتب، مصاحبه و ...) و همچنین با کمک رویکرد کدگذاری (باز، محوری و انتخابی) و نرم افزار Atlas.ti پیامدهای فلج تحلیلی در بازار سرمایه را شناسایی نمود. به عبارت دیگر، با مطالعه گسترده در حوزه مبانی نظری و بررسی پیشینه و همچنین داده‌های حاصل از مصاحبه به تحلیل سؤال اصلی پژوهش (پیامدهای فلج تحلیلی در بازار سرمایه کدامند؟) پرداخته شد و این مهم مشخص گردید. به این ترتیب با توجه به بزرگی فرآیند کدگذاری و همچنین کمبود فضای کافی برای گنجانیدن آن در فضای پژوهش، تنها به ذکر چند مورد اکتفا می‌شود که شرح آن در جدول زیر نشان داده شده است.

جدول ۲. فرآیند کدگذاری پژوهش

کدهای انتخابی	کدهای محوری	کدهای باز
اتلاف منابع	هدر دادن انرژی و توان، از دست دادن سرمایه	تمام توان و انرژی خود را صرف فکر کردن و تمرکز بر مسئله، خستگی زیاد، کلافه شدن در اثر هدر رفت انرژی، سرمایه گذاری ناموفق، راکد ماندن سرمایه به خاطر دست روی دست گذاشتن
عدم استفاده از فرصت‌ها	فرصت سوزی، نادیده گرفتن فرصت‌ها، عدم تشخیص فرصت‌ها	از دست دادن فرصت‌ها، هدر دادن فرصت‌ها، بی توجهی به فرصت‌ها، باور غلط به اینکه همیشه فرصت هست، رها کردن فرصت‌ها، ضعف در شناخت فرصت‌ها، قابلیت تشخیص ضعیف، از دست دادن فرصت‌های دیگر
کاهش اعتماد به نفس	ترس از شکست، ترس از انتقاد، کمال گرایی بیش از حد	ترس از این که سرمایه و دارایی فرد به هدر رود، در پروژه و سرمایه گذاری شکست بخورد، مورد انتقاد دیگران قرار بگیرد، هراس از نقد دیگران، بیش از حد آرمانی فکر کردن، به دنبال بهترین و ایده آل‌ترین مسیر و راه حل، فکر کردن به بالاترین و عالی‌ترین نتیجه‌های کار
طولانی شدن فرآیند تصمیم	عدم تصمیم‌گیری سریع، رها کردن تا آخرین لحظه، صرف زمان زیاد	نا توانی در تصمیم‌گیری به موقع، ضعف در اخذ تصمیم، طولانی کردن فرآیند تصمیم‌گیری، در لحظات پایانی تصمیم گرفتن، ترس از تصمیم‌گیری در لحظات اولیه، تفکر و تمرکز زیاد بر روی مسئله که زمان زیادی را هدر می‌دهد، بی‌توجهی به زمان و اهمیت ندادن به آن
بهره وری پایین	عدم کارایی، عدم اثربخشی	افزایش هزینه‌ها، سوخت سرمایه و دارایی سرمایه‌گذار، ناکارآمدی در استفاده از سرمایه، عدم دست‌یابی به اهداف، ناتوانی در کسب اهداف و یا میزان دستیابی اندک

در جدول فوق قسمتی از فرآیند کدگذاری ملاحظه می‌شود. با تکمیل فرآیند کدگذاری در نهایت کدهای انتخابی مشخص گردید. در واقع کدهای انتخابی براساس کدهای باز و محوری مشخص می‌شوند که در رویکرد کدگذاری، به عنوان مرحله اصلی نظریه پردازی از آن یاد می‌شود. در این بخش کدهای انتخابی در قالب جدول ۳ که نشان دهنده پیامدهای فلج تحلیلی در بازار سرمایه هستند، ارائه شده است.

جدول ۳. پیامدهای فلج تحلیلی

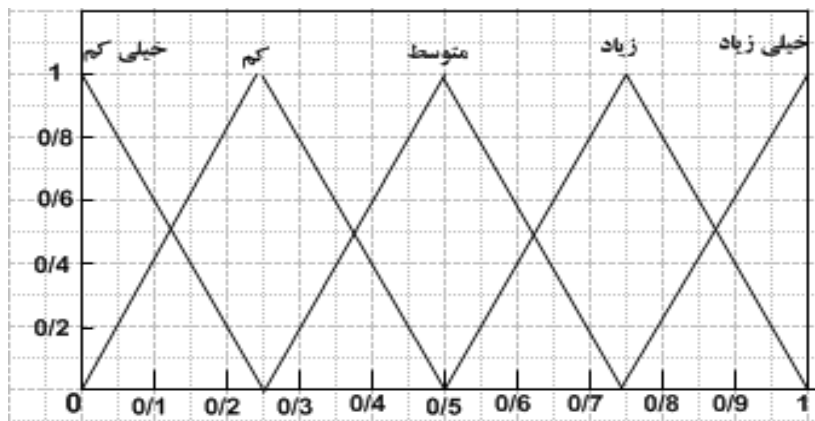
ردیف	پیامدها	منبع	ردیف	پیامدها	منبع
۱	اخذ تصمیمات ناکارآمد	مصاحبه	۸	کاهش اعتماد به نفس	مصاحبه
۲	اتلاف منابع	مصاحبه	۹	طولانی شدن فرآیند تصمیم	مصاحبه
۳	عدم استفاده از فرصت‌ها	متون و مصاحبه	۱۰	وسواسی شدن فرد	مصاحبه
۴	افزایش تهدیدات	مصاحبه	۱۱	عدم شهامت در اخذ تصمیم	متون و مصاحبه
۵	از دست دادن زمان	متون	۱۲	بهره وری پایین	متون و مصاحبه
۶	عدم پاسخگویی سریع	متون	۱۳	حاکم شدن جزئی‌نگری در فرد	مصاحبه
۷	داشتن استرس و اضطراب دائمی	مصاحبه	۱۴	وابستگی به دیگران	مصاحبه

#### ۴-۲- یافته‌های بخش کمی

#### ۴-۲-۱- تعریف متغیرهای زبانی

با اتمام مصاحبه و تحلیل داده‌ها در نهایت پیامدهای فلج تحلیلی شناسایی و جهت کسب نظر موافق خبرگان با مؤلفه‌های مربوطه، پرسشنامه‌ای طراحی شد. میزان موافقت خبرگان از طریق متغیرهای کلامی همچون خیلی کم، کم، متوسط، زیاد و خیلی زیاد جمع‌آوری شد. از آنجایی که خصوصیات متفاوت افراد بر تعابیر ذهنی آنها نسبت به متغیرهای کیفی اثرگذار

است، لذا با تعریف دامنه متغیرهای کیفی، خبرگان با ذهنیت یکسان به سؤالها پاسخ می‌دهند. این متغیرها با توجه به شکل ۱ و جدول ۴ به شکل اعداد فازی مثلثی تعریف شده‌اند.



شکل ۱. تعریف متغیرهای زبانی

در جدول زیر شیوه تبدیل متغیرهای کلامی به عددهای فازی مثلثی و فازی قطعی شده نشان داده شده است.

جدول ۴. جدول اعداد فازی مثلثی

متغیرهای کلامی	عدد فازی مثلثی	عدد فازی قطعی شده
خیلی زیاد	(۰/۷۵، ۱، ۱)	۰/۷۵
زیاد	(۰/۵، ۰/۷۵، ۱)	۰/۶۲۵۴
متوسط	(۰/۲۵، ۰/۵، ۰/۷۵)	۰/۳۱۲۵
کم	(۰، ۰/۲۵، ۰/۵)	۰/۰۲۶۵
خیلی کم	(۰، ۰، ۰/۲۵)	۰/۰۶۲۵

پس از تطبیق هر شاخص با مقادیر فازی و تخصیص سطح زبانی باید اعداد فازی به اعداد کمی قطعی تبدیل شوند (فازی زدایی). یکی از روش‌های پرکاربرد در این زمینه استفاده از فرمول مینکوسکی است که در آن اعداد فازی به اعداد قطعی تبدیل می‌شوند. رابطه مینکوسکی به شکل زیر ارائه شده است که در این رابطه  $\beta$  حد بالای فازی مثلثی،  $\alpha$  حد وسط عدد فازی مثلثی و  $M$  حد پایین عدد فازی مثلثی را نشان می‌دهد.

$$m + \frac{\beta - \alpha}{4} \quad (1)$$

#### ۴-۲-۲- نظرسنجی مرحله اول

در این مرحله مؤلفه‌های شناسایی شده در مرحله مصاحبه در قالب پرسشنامه در اختیار خبرگان قرار می‌گیرد و با توجه به گزینه پیشنهادی و متغیرهای زبانی تعریف شده نتایج حاصل از بررسی پاسخ‌های قید شده در پرسشنامه برای به دست آوردن میانگین فازی مؤلفه‌ها مورد تحلیل قرار می‌گیرند. برای محاسبه میانگین فازی از روابط زیر استفاده می‌شود.

$$A_i = (a_1^{(i)}, a_2^{(i)}, a_3^{(i)}), i=1,2,3,\dots,n \quad (2)$$

$$A_{ave} = (m_1, m_2, m_3), i = \left( \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n a_1^{(i)}, \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n a_2^{(i)}, \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n a_3^{(i)} \right) \quad (3)$$

در این رابطه  $A_i$  بیانگر دیدگاه خبره  $i$ ام و  $A_{ave}$  بیانگر میانگین دیدگاه‌های خبرگان است. بعد از جمع‌آوری پرسشنامه‌ها، تعداد پاسخ‌های داده شده به هر عامل مورد شمارش و بررسی قرار گرفت که در نظرسنجی مرحله اول نتایج شمارش پاسخ‌های داده شده در جدول ۵ نشان داده شده است.

جدول ۵. نتایج نظرسنجی گام اول پیامدهای فلج تحلیلی

پیامدهای فلج تحلیلی					شاخص‌ها
خیلی کم	کم	متوسط	زیاد	خیلی زیاد	
۲	۱	۱	۰	۱۳	اخذ تصمیمات ناکارآمد
۱	۱	۲	۱	۱۲	اتلاف منابع
۲	۰	۰	۰	۱۵	عدم استفاده از فرصت‌ها
۳	۲	۱	۱	۱۰	افزایش تهدیدات
۱	۰	۰	۰	۱۶	از دست دادن زمان
۰	۴	۰	۲	۱۱	عدم پاسخگویی سریع
۵	۰	۰	۲	۱۰	داشتن استرس و اضطراب دائمی
۱	۲	۲	۳	۹	کاهش اعتماد به نفس
۰	۲	۱	۰	۱۴	طولانی شدن فرآیند تصمیم
۲	۱	۲	۴	۸	وسواسی شدن فرد
۴	۰	۰	۱	۱۲	عدم شهامت در اخذ تصمیم
۰	۲	۰	۰	۱۵	بهره‌وری پایین
۲	۲	۲	۴	۷	حاکم شدن جزئی‌نگری در فرد
۳	۳	۱	۲	۸	وابستگی به دیگران

پس از مشخص شدن تعداد پاسخ‌های داده شده به هر عامل و بعد از محاسبه میانگین فازی مثلی برای عوامل از فرمول مینکوسکی، اعداد فازی قطعی شده برای هر عامل محاسبه می‌شود. نتایج حاصل از میانگین فازی و فازی زدایی مؤلفه‌ها به شرح جدول زیر است.

جدول ۶. میانگین دیدگاه‌های خبرگان حاصل از نظر سنجی مرحله اول

مقدار کریسپ	میانگین فازی مثلی $(m, \alpha, \beta)$	شاخص‌ها	مقدار کریسپ	میانگین فازی مثلی $(m, \alpha, \beta)$	شاخص‌ها
۰/۸۳۸	(۰/۵۱۴, ۰/۸۶۶) (۰/۷۵۰)	کاهش اعتماد به نفس	۰/۹۰۴	(۰/۵۸۸, ۰/۸۹۷) (۰/۸۰۹)	اخذ تصمیمات ناکارآمد
۰/۹۵۵	(۰/۶۳۳, ۰/۹۲۶) (۰/۸۸۲)	طولانی شدن فرآیند تصمیم	۰/۹۰۰	(۰/۵۷۸, ۰/۸۹۲) (۰/۸۰۶)	اتلاف منابع
۰/۸۰۸	(۰/۵۰۰, ۰/۸۵۲) (۰/۷۲۰)	وسواسی شدن فرد	۰/۹۴۴	(۰/۶۶۱, ۰/۹۱۱) (۰/۸۸۲)	عدم استفاده از فرصت‌ها
۰/۸۱۶	(۰/۵۸۸, ۰/۸۲۳) (۰/۷۵۰)	عدم شهامت در اخذ تصمیم	۰/۷۶۸	(۰/۴۷۵, ۰/۷۶۸) (۰/۶۹۱)	افزایش تهدیدات
۰/۹۴۸	(۰/۶۵۹, ۰/۹۲۹) (۰/۸۹۹)	بهره‌وری پایین	۰/۹۲۱	(۰/۶۳۲, ۰/۹۰۶) (۰/۸۷۱)	از دست دادن زمان
۰/۷۶۴	(۰/۴۵۵, ۰/۸۲۰) (۰/۶۷۶)	حاکم شدن جزئی‌نگری در فرد	۰/۸۷۸	(۰/۵۴۴, ۰/۸۸۰) (۰/۷۹۴)	عدم پاسخگویی سریع
۰/۷۱۲	(۰/۴۲۵, ۰/۷۶۰) (۰/۶۳۵)	وابستگی به دیگران	۰/۷۴۶	(۰/۵۰۰, ۰/۷۷۹) (۰/۶۷۶)	داشتن استرس و اضطراب دائمی

پس از پایان نظرسنجی در مرحله اول لازم است که مرحله دوم نیز انجام گیرد تا نتایج کسب شده از هر دو مرحله با هم مقایسه و نتیجه مشخص گردد.

#### ۴-۲-۳- نظرسنجی مرحله دوم

در نظرسنجی مرحله دوم نیز نتایج شمارش پاسخ‌های داده شده به عوامل در جدول ۷ نشان داده شده است.

جدول ۷. نتایج نظرسنجی گام دوم پیامدهای فلج تحلیلی

پیامدهای فلج تحلیلی					
شاخص‌ها	خیلی زیاد	زیاد	متوسط	کم	خیلی کم
اخذ تصمیمات ناکارآمد	۱۴	۰	۰	۱	۲
اتلاف منابع	۱۱	۱	۲	۲	۱
عدم استفاده از فرصت‌ها	۱۴	۰	۰	۱	۲
افزایش تهدیدات	۹	۲	۱	۳	۲
از دست دادن زمان	۱۵	۰	۰	۱	۱
عدم پاسخگویی سریع	۱۲	۱	۰	۳	۱
داشتن استرس و اضطراب دائمی	۱۰	۱	۰	۳	۳
کاهش اعتماد به نفس	۸	۳	۳	۲	۱
طولانی شدن فرآیند تصمیم	۱۵	۰	۰	۱	۱
وسواسی شدن فرد	۸	۳	۲	۲	۲
عدم شهامت در اخذ تصمیم	۱۱	۱	۱	۲	۲
بهره‌وری پایین	۱۴	۰	۰	۲	۱
حاکم شدن جزئی‌نگری در فرد	۷	۴	۳	۳	۰
وابستگی به دیگران	۹	۱	۰	۳	۴

پس از مشخص شدن تعداد پاسخ‌های داده شده به عوامل در مرحله دوم، و پس از محاسبه میانگین فازی مثلثی برای عوامل؛ از فرمول مینکوسکی و اعداد فازی قطعی شده برای هر مؤلفه محاسبه شد که نتایج حاصل از میانگین فازی و فازی زدایی عوامل در مرحله دوم در جدول ۸ نشان داده شده است. با انجام نظرسنجی در هر دو مرحله؛ نیاز است که تفاوت میان میانگین فازی زدایی (مقدار کریسپ) شده پیامدهای برجستگی اطلاعاتی مورد بررسی و تحلیل قرار گیرد. نتیجه به شرح جدول ۹ است.

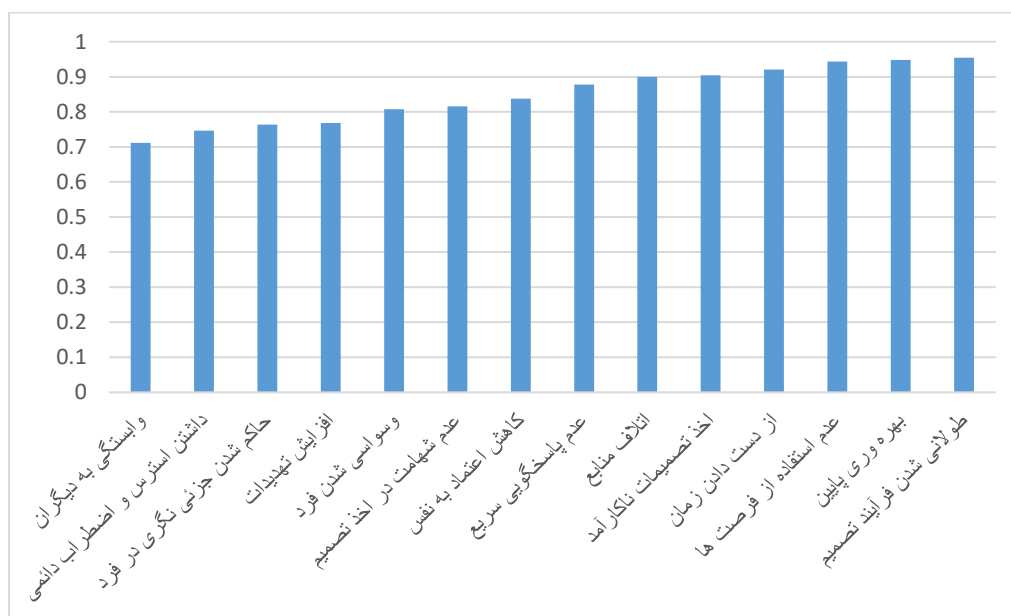
با مقایسه نتایج دیدگاه‌های ارائه شده در مرحله اول و دوم، در صورتی که اختلاف میانگین فازی زدایی شده در دو مرحله کمتر از ۰/۱ باشد فرآیند نظرسنجی متوقف می‌گردد. در جدول بالا اختلاف میانگین فازی زدایی شده خبرگان در دو مرحله کمتر از ۰/۱ نشان داده شده است، از این رو، می‌توان گفت که خبرگان در خصوص پیامدهای فلج تحلیلی به اجماع رسیده‌اند و نظرسنجی در این مرحله متوقف می‌گردد. این بدان معناست که خبرگان به پیامدهای فلج تحلیلی شناسایی شده در پژوهش نگاه تقریباً یکسانی داشته‌اند. با توجه به مطالب پیش گفته، اولویت تمامی عوامل در قالب نمودار ۱ نشان داده شده است.

جدول ۸. میانگین دیدگاه‌های خبرگان حاصل از نظر سنجی مرحله دوم

مقدار کریسپ	میانگین فازی مثلثی (m, $\alpha$ , $\beta$ )	شاخص‌ها	مقدار کریسپ	میانگین فازی مثلثی (m, $\alpha$ , $\beta$ )	شاخص‌ها
۰/۸۱۲	(۰/۷۲۰, ۰/۴۸۵, ۰/۸۵۲)	کاهش اعتماد به نفس	۰/۸۹۹	(۰/۵۸۱, ۰/۸۸۳, ۰/۸۱۲)	اخذ تصمیمات ناکارآمد
۰/۹۶۳	(۰/۸۹۷, ۰/۶۶۱, ۰/۹۳۱)	طولانی شدن فرآیند تصمیم	۰/۸۶۰	(۰/۵۴۴, ۰/۸۶۷, ۰/۷۷۹)	اتلاف منابع
۰/۷۷۹	(۰/۶۹۱, ۰/۴۷۰, ۰/۸۳۳)	وسواسی شدن فرد	۰/۹۱۴	(۰/۶۱۸, ۰/۸۹۱, ۰/۸۳۸)	عدم استفاده از فرصت‌ها
۰/۸۲۷	(۰/۷۵۰, ۰/۵۲۹, ۰/۸۳۸)	عدم شهامت در اخذ تصمیم	۰/۷۷۵	(۰/۴۷۰, ۰/۸۰۸, ۰/۶۸۹)	افزایش تهدیدات
۰/۹۲۲	(۰/۸۵۲, ۰/۶۱۷, ۰/۸۹۷)	بهره وری پایین	۰/۹۶۱	(۰/۶۶۱, ۰/۹۲۶, ۰/۸۹۱)	از دست دادن زمان
۰/۸۱۱	(۰/۷۲۰, ۰/۴۷۰, ۰/۸۶۷)	حاکم شدن جزئی نگری در فرد	۰/۸۷۱	(۰/۵۵۸, ۰/۸۶۱, ۰/۷۹۴)	عدم پاسخگویی سریع
۰/۶۹۴	(۰/۶۱۸, ۰/۴۲۶, ۰/۷۳۵)	وابستگی به دیگران	۰/۷۵۲	(۰/۴۷۰, ۰/۷۷۹, ۰/۶۷۶)	داشتن استرس و اضطراب دائمی

جدول ۹. اختلاف میانگین فازی زدایی شده (مقدار کریسپ) مرحله اول و دوم

اختلاف کریسپ مرحله اول و دوم	مقدار کریسپ مرحله دوم	مقدار کریسپ مرحله اول	شاخص‌ها	اختلاف کریسپ مرحله اول و دوم	مقدار کریسپ مرحله دوم	مقدار کریسپ مرحله اول	شاخص‌ها
۰/۰۲۶	۰/۸۱۲	۰/۸۳۸	کاهش اعتماد به نفس	۰/۰۰۵	۰/۸۹۹	۰/۹۰۴	اخذ تصمیمات ناکارآمد
۰/۰۰۸	۰/۹۶۳	۰/۹۵۵	طولانی شدن فرآیند تصمیم	۰/۰۴۰	۰/۸۶۰	۰/۹۰۰	اتلاف منابع
۰/۰۲۹	۰/۷۷۹	۰/۸۰۸	وسواسی شدن فرد	۰/۰۳۰	۰/۹۱۴	۰/۹۴۴	عدم استفاده از فرصت‌ها
۰/۰۱۱	۰/۸۲۷	۰/۸۱۶	عدم شهامت در اخذ تصمیم	۰/۰۰۷	۰/۷۷۵	۰/۷۶۸	افزایش تهدیدات
۰/۰۲۶	۰/۹۲۲	۰/۹۴۸	بهره وری پایین	۰/۰۴۰	۰/۹۶۱	۰/۹۲۱	از دست دادن زمان
۰/۰۴۷	۰/۸۱۱	۰/۷۶۴	حاکم شدن جزئی نگری در فرد	۰/۰۰۷	۰/۸۷۱	۰/۸۷۸	عدم پاسخگویی سریع
۰/۰۱۸	۰/۶۹۴	۰/۷۱۲	وابستگی به دیگران	۰/۰۰۶	۰/۷۵۲	۰/۷۴۶	داشتن استرس و اضطراب دائمی



نمودار ۱. اولویت بندی پیامدهای فلج تحلیلی

نمودار ۱ گویای آن است که براساس نظر خبرگان طولانی شدن فرآیند تصمیم‌گیری، بهره‌وری پایین، عدم استفاده از فرصت‌ها، از دست دادن زمان، اخذ تصمیمات ناکارآمد و اتلاف منابع به ترتیب مهمترین پیامدهای فلج تحلیلی در بازار بورس و اوراق بهادار هستند. در حقیقت هدف از اولویت بندی پیامدها مشخص کردن میزان اهمیت آنها و افزایش سطح آگاهی سرمایه‌گذار نسبت به پدیده فلج تحلیلی و گرفتار شدن به پیامدهای منفی آن است.

#### ۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

افراد روزانه با مسائل مختلفی همچون خرید کردن، تفریح رفتن، سرمایه‌گذاری و ... برخورد نموده که نیازمند بررسی و تصمیم‌گیری هستند. سرمایه‌گذاری از جمله اقدامات سرنوشت ساز در زندگی بشر است که ممکن است تحت الشعاع عوامل مختلفی قرار گیرد و روند زندگی فرد را دگرگون سازد. فلج تحلیلی عارضه‌ای است که گریبان‌گیر هر فردی می‌شود و مشکلاتی را در سبک تصمیم‌گیری وی ایجاد می‌کند. در واقع این پدیده اثرات مخربی بر سرمایه‌گذاری فرد از خود برجای می‌گذارد. چرا که فرد با صرف زمان بیش از حد بر روی موضوع مورد بررسی، زمانی موفق به اخذ تصمیم می‌شود که هیچ موفقیتی کسب نمی‌کند و یا اصلاً قادر به اخذ تصمیم نخواهد شد. بر این اساس پژوهش حاضر با هدف تحلیل پیامدهای فلج تحلیلی در بازار بورس و اوراق بهادار انجام پذیرفت. لازم به ذکر است که این پژوهش دارای رویکردی آمیخته است که ماهیت آن ایجاب می‌کند نتایج هر بخش به تفکیک تشریح گردد. در بخش کیفی پژوهش هدف شناسایی پیامدهای فلج تحلیلی است که با استفاده از تحلیل مضمون و به کمک فرآیند کدگذاری و نرم افزار Atlas.ti این مهم انجام پذیرفت. اخذ تصمیمات ناکارآمد، اتلاف منابع، عدم استفاده از فرصت‌ها، افزایش تهدیدات، از دست دادن زمان، عدم پاسخگویی سریع، داشتن استرس و اضطراب دائمی، کاهش اعتماد به نفس، طولانی شدن فرآیند تصمیم، عدم شهامت در اخذ تصمیم، وسواسی شدن فرد، بهره‌وری پایین، حاکم شدن جزئی‌نگری در فرد و وابستگی به دیگران از جمله پیامدهای شناسایی شده فلج تحلیلی در بخش کیفی پژوهش هستند. از طرفی در بخش کمی برای کسب اجماع نظر در خصوص پیامدهای شناسایی شده و همچنین اولویت‌بندی آنها از رویکرد دلفی فازی بهره گرفته شد. بهره

وری پایین، طولانی شدن فرآیند تصمیم‌گیری، عدم استفاده از فرصت‌ها، از دست دادن زمان، اخذ تصمیمات ناکارآمد و اتلاف منابع به ترتیب مهمترین پیامدهای فلج تحلیلی در بازار بورس و اوراق بهادار هستند. هنگامی که سرمایه‌گذار دچار عارضه فلج تحلیلی می‌شود و بیش از حد بر روی موضوع مورد نظر خود تمرکز می‌کند، تمایل دارد که همه جوانب را در نظر بگیرد، همه راه‌حل‌های ممکن را بررسی نمایند، موشکافانه تمامی جزئیات را در نظر بگیرد و در پی بهینه‌ترین راه حل باشد. بدیهی است که این امر زمان بر است و نه تنها انرژی و توان فرد را از بین می‌برد، بلکه ممکن است روزها و حتی ماه‌ها تصمیم فرد در خصوص سرمایه‌گذاری را به تعویق بندازد. تأخیر رخ داده شده یعنی اینکه فرد علی‌رغم تلاش زیاد، عملاً هیچ سود و منفعتی به دست نیاورده است، اثربخشی و کارایی حاصل نشده است و از همه مهم‌تر فرصت‌ها را نیز از دست داده است. از طرفی فکر و تأمل زیاد بر مسئله، فشار روحی و روانی فرد را بیشتر می‌کند و اضطراب و نگرانی وی را تشدید نموده و به مرور اعتماد به نفس وی را کاهش می‌دهد. از سوی دیگر نتایج نشان می‌دهد که طولانی شدن فرآیند تصمیم‌گیری یکی دیگر از عارضه‌های فلج تحلیلی است که سرمایه‌گذار با آن مواجه می‌شود. درگیر شدن زیاد با مسئله و بیش از اندازه وقت صرف کردن باعث می‌شود که فرد خیلی دیرتر تصمیم‌گیری نماید.

یافته‌های پژوهش حاضر با یافته‌های شریف (۲۰۰۸) مطابقت و همخوانی دارد. وی در پژوهش خود همچون پژوهش حاضر نشان داد که افرادی که گرفتار فلج تحلیلی می‌شوند، از فرصت‌های به وجود آمده به خوبی بهره نمی‌گیرند و فرصت سوزی می‌کنند. همچنین ماس (۲۰۱۵) نیز در مطالعه‌ای صرف زمان زیاد بر روی مسئله (از دست دادن زمان) را نتیجه فلج تحلیلی عنوان می‌کند، کما این که در پژوهش حاضر نیز به این مهم اشاره شده است. تالبرت (۲۰۱۷) نیز در پژوهش خود اذعان داشت که گرفتار شدن به فلج تحلیلی نه تنها انرژی و زمان سرمایه‌گذار را هدر می‌دهد؛ بلکه واکنش مناسب و به موقعی در پی ندارد. در حقیقت امکان پاسخگویی سریع را از فرد سلب می‌نماید. در این پژوهش نیز عدم پاسخگویی سریع به عنوان یکی از پیامدهای فلج تحلیلی شناسایی شد که با مطالعه تالبرت (۲۰۱۷) همخوانی دارد. در خصوص محدودیت‌های پژوهش می‌توان گفت نبود مطالعات کافی در این زمینه محقق را در بخش مبانی نظری با مشکل مواجه ساخت. از طرفی قابلیت تعمیم‌پذیری اندک به دلیل حجم جامعه آماری نیز یکی دیگر از محدودیت‌های پژوهش است. در نهایت با توجه به موضوع مورد بررسی پیشنهاداتی در قالب موارد زیر ارائه می‌گردد.

- ❖ پژوهش حاضر با توجه موضوع مورد بررسی و قدرت تخریب‌کنندگی بالای آن به تمامی سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌کند که عارضه فلج تحلیلی را جدی بگیرند.
- ❖ نتایج نشان می‌دهد کاهش بهره‌وری یکی از مهم‌ترین پیامدهای فلج تحلیلی است. از این رو به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود به منظور کاهش هزینه (از دست دادن توان و انرژی) و کسب اهداف (سود و منفعت) از توجه و تمرکز بیش از حد بر روی یک مسئله خاص اجتناب ورزند.
- ❖ همچنین پیشنهاد می‌شود که سرمایه‌گذاران تصمیمات خود را در بهترین زمان ممکن اخذ نمایند و از طولانی کردن آن دوری گزینند. طولانی کردن فرآیند تصمیم‌گیری نه تنها هیچ سود و منفعتی را برای فرد به همراه ندارد، بلکه به مرور شهامت و جسارت در تصمیم‌گیری را از فرد سلب می‌نماید.

❖ زمان گران‌بهارترین عنصری است که در اختیار بشر قرار دارد که یافته‌های پژوهش نشان داد یکی از پیامدهای فلج تحلیلی از دست دادن زمان است. به این ترتیب، پیشنهاد می‌شود که با برنامه‌ریزی دقیق، اولویت‌بندی مناسب مسائل و صرف زمان بهینه، تصمیم مناسب را در خصوص سرمایه‌گذاری اتخاذ نمایند تا ضمن کسب منافع، زمان را هدر ندهند.

❖ به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود که فلج تحلیلی به عنوان یک موضوع جدید نیازمند شناخت و توسعه ادبیات است لذا آن را در بخش‌های تصمیم‌گیری دیگری در جامعه مورد بررسی و تحلیل قرار دهند. همچنین توصیه می‌شود با استفاده از رویکرد داده بنیاد (استراوس و کوربین، گلریز و کلارک) به ارائه مدلی در راستای فلج تحلیلی اهتمام ورزند.

### ملاحظات اخلاقی

#### پیروی از اصول اخلاق پژوهش

نویسنده اصول اخلاقی را در انجام و انتشار این پژوهش علمی رعایت و این موضوع مورد تأیید ایشان است.

#### تعارض منافع

بنا بر اظهار نویسنده این مقاله تعارض منافع ندارد.

#### حامی مالی

نویسنده هیچگونه حمایت مالی برای تحقیق، تألیف و انتشار این مقاله دریافت نکرده است.

#### تقدیر و تشکر

بدینوسیله از معاونت محترم پژوهشی دانشگاه لرستان به خاطر حمایت معنوی در اجرای پژوهش حاضر تقدیر به عمل می‌آید.

### منابع

- باقری، مرضیه؛ ازکیا، مصطفی و موسایی، میثم (۱۴۰۲). تحلیل جامعه‌شناختی عوامل اجتماعی-اقتصادی مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاری سهامداران در بازار بورس تهران. *فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی*، ۱۲(۴۴)، ۳۵۱-۳۸۱. <https://mieaoi.ir/article-1-1387-fa.html>
- صدیقی، روح‌اله و صفاری محمدآبادی، حسن (۱۴۰۰). تأثیر انگیزه‌های رقابتی صنعت بر کارایی سرمایه‌گذاری و بهینگی ساختار سرمایه. *مجله دانش حسابداری*، ۱۲(۳)، ۸۹-۱۱۰. DOI: 10.22103/jak.2021.17022.3409
- طاهری‌نیا، مسعود؛ محمدی، مجید و بهرامیان، بهدین (۱۴۰۳). تحلیل اثر ابعاد پدیده فلج تحلیلی در تصمیمات سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۳۱(۱)، ۹۵-۱۲۲. [https://acctgrev.ut.ac.ir/article\\_97528.html](https://acctgrev.ut.ac.ir/article_97528.html)
- عارفی‌اصل، سولماز؛ عباس‌زاده، محمدرضا و حصارزاده، رضا (۱۴۰۲). رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران و تأثیر احساسات و لحن گزارش فعالیت هیئت‌مدیره بر آن. *مجله دانش حسابداری*، ۱۵(۳)، ۱-۲۰. DOI: 10.22103/jak.2024.22419.3976
- مقرب، علی؛ گرامی، امیر و موسوی، زهراسادات (۱۴۰۰). مفهوم مدیریت ریسک و کاربرد آن در بازار سرمایه. *کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی در ایران*. <https://sid.ir/paper/901965/fa>

### References

- Alzyadat, J.A., & Asfoura, E. (2021). The effect of COVID-19 pandemic on stock market: An empirical study in Saudi Arabia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(5), 913-921. [PDF].
- Arefi Asl, S., Abbaszadeh, M.R., & Hesarzadeh, R. (2024). Investor trading behavior and investors sentiment and the tone of board activity report. *Journal of Accounting Knowledge*, 15(3), 1-20. DOI: 10.22103/jak.2024.22419.3976 [In Persian].

- Atif Sattar, M., Toseef, M., & Fahad Sattar, M. (2020). Behavioral finance biases in investment decision making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(2), 69-75. DOI: [10.11648/j.ijafrm.20200502.11](https://doi.org/10.11648/j.ijafrm.20200502.11).
- Bagheri, M., Azkia, M., & Mousai, M., (2023). Sociological analysis of socio-economic factors affecting. *The Investment Behavior of Shareholders in Tehran Stock Market*, 12(44), 351-381. <https://mieaoi.ir/article-1-1387-fa.html> [In Persian].
- Brown, G., Crouch, K., Ghent, A., Harris, R., Hochberg, Y., Steven, N., Kaplan, R.M., & Robinson, D. (2022). Should defined contribution plans include private equity investments? *Financial Analysts Journal*, 77(3), 109-119. <https://ideas.repec.org/a/taf/ufajxx/v78y2022i4p5-17.html>.
- Fonseca, K., Mourao, A., Motta, A., & Vicente, A. (2015). Scales of degree of facial paralysis: Analysis of agreement. *Brazilian Journal of Otorhinolaryngology*, 81(3), 288-293. DOI: [10.1016/j.bjorl.2014.04.005](https://doi.org/10.1016/j.bjorl.2014.04.005).
- Haynes, G.A. (2009). Testing the boundaries of the choice overload phenomenon: The effect of number of options and time pressure on decision difficulty and satisfaction. *Psychology & Marketing*, 26(3), 204-212. <https://doi.org/10.1002/mar.20269>.
- Iyengar, S.S., & Lepper, M.R. (2000). When choice is demotivating: Can one desire too much of a good thing? *Journal of Personality and Social Psychology*, 79(6), 995-1106. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.79.6.995>.
- Iyengar, S., Jiang, W., & Huberman, G. (2004). How much choice is too much? Contributions to 401(K) retirement plans. Pension design and structure: *New Lessons from Behavioral Finance*, 83-96. DOI: [10.1093/0199273391.003.0005](https://doi.org/10.1093/0199273391.003.0005).
- Khan, N., Latif, K., Sohail, N., & Zahid, Z. (2019). Web disclosure as mediating role in the relationship between paradox of choice, investor experience, financial literacy, and investment decision making: Evidence from China. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 5(1), 83-92. DOI: [10.26710/jafee.v5i1.719](https://doi.org/10.26710/jafee.v5i1.719).
- Kempf, A., & Ruenzi, S. (2006). Status quo bias and the number of alternatives: An empirical illustration from the mutual fund industry. *The Journal of Behavioral Finance*, 7(4), 204-213. [https://doi.org/10.1207/s15427579jpfm0704\\_3](https://doi.org/10.1207/s15427579jpfm0704_3).
- Kartini, K., & Katiya, N. (2021). Behavioral biases on investment decision: A case study in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 1231-1240. [PDF].
- Kurien, R., Paila, A., & Nagendra, A. (2014). Application of paralysis analysis syndrome in customer decision making. *Symbiosis Institute of Management Studies Annual Research Conference (SIMSARC13)*, 323-334. DOI: [10.1016/S2212-5671\(14\)00200-7](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00200-7).
- Litvaj, I., Ponisciakova, O., Stancekova, D., Svobodova, J., & Mrazik, J. (2022). Decision-making procedures and their relation to knowledge management and quality management. *Sustainability*, 14, 572. <https://doi.org/10.3390/su14010572>.
- Maas, P. (2015). Inside NSA, officials privately criticize 'collect it all' surveillance. In: *The Intercept*. Available at: <https://theintercept.com/2015/05/28/nsa-officials-privately-criticize-collect-it-all-surveillance>.
- Manolica, A., Guta, A.S., Roman, T., & Dragan, L.M. (2021). Is consumer overchoice a reason for decision paralysis? *Sustainability*, 13(11), 1-16. <https://doi.org/10.3390/su13115920>.
- McSweeney, A. (2019). Stopping analysis paralysis and decision avoidance in business analysis and solution design. 1-19. DOI: [10.13140/RG.2.2.21841.38243](https://doi.org/10.13140/RG.2.2.21841.38243).
- Moqrab, A., Garami, A., & Mousavi, Z. (2021). The concept of risk management and its application in the capital market. *International Conference on Management and Human Sciences Research in Iran*. <https://sid.ir/paper/901965/fa> [In Persian].
- Rutkauskas, A., & Stasytyte, V. (2022). Integrated intellectual investment portfolio as an efficient instrument to manage personal financial investment. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(30), 1-22. <https://doi.org/10.3390/jrfm15010030>.
- Schwartz, B. (2015). The paradox of choice. *Positive psychology in practice: Promoting human flourishing in work, health, education, and everyday life*. 121-138. <https://doi.org/10.1002/9781118996874.ch8>.

- Seddighi, R., & Saffari Mohammad Abadi, H. (2021). The effect of industry tournament incentives on investment efficiency and capital structure optimism. *Journal of Accounting Knowledge*, 12(3), 89-110. DOI: [10.22103/jak.2021.17022.3409](https://doi.org/10.22103/jak.2021.17022.3409) [In Persian].
- Mohapatra K., & Samal A. (2020). Impact of behavioral biases on investment decisions: A study on selected risk averse investors in india. *International Journal of Advanced Science and Technology*, 29(6), 2408-2425. <https://www.researchgate.net/publication/344152520>.
- Sharif, A.M. (2008). Paralysis by analysis? The dilemma of choice and the risks of technology evaluation. *Journal of Enterprise Information Management*, 21(1), 8-12. DOI: [10.1108/17410390810842291](https://doi.org/10.1108/17410390810842291).
- Taherinia, M., Mohammadi, M., & Bahramian, B. (2024). Analyzing the effect of analytical paralysis on investors' decisions in the Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Review*, 31(1), 95-122. [https://acctgrev.ut.ac.ir/article\\_97528.html](https://acctgrev.ut.ac.ir/article_97528.html) [In Persian].
- Talbert, B. (2017). Overthinking and other minds: The analysis paralysis. *A Journal of Knowledge, Culture and Policy*, 31(1), 1-12. DOI: [10.1080/02691728.2017.1346933](https://doi.org/10.1080/02691728.2017.1346933).
- Thakurata, I. (2021). Optimal portfolio choice with stock market entry costs and human capital investments: A developing country model. *International Review of Economics & Finance*, 73(3), 175-195. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.11.005>.

