

## تحلیل جامعه شناختی عوامل اجتماعی-اقتصادی مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاری سهامداران در بازار بورس تهران

نوع مقاله: پژوهشی

مرضیه باقری<sup>۱</sup>

مصطفی ازکیا<sup>۲</sup>

میثم موسائی<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۱۲/۲۷

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۱۱/۱۹

### چکیده

بورس اوراق بهادار یکی از ارکان اصلی اقتصاد کشور است و توجه به این سازمان نه تنها باعث رونق این سازمان، بلکه رشد و پیشرفت اقتصاد ملی را نیز به همراه دارد، به همین دلیل عواملی که به نوعی توانایی تاثیرگذاری بر روی این سازمان را دارند، باید مورد تحلیل قرار گیرند، لذا تحقیق حاضر با هدف تحلیل جامعه‌شناختی عوامل اجتماعی-اقتصادی مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاری سهامداران در بازار بورس تهران، انجام پذیرفت. این پژوهش از بعد هدف از نوع تحقیقات اکتشافی شمرده می‌شود و از بعد استراتژی در دسته تحقیقات غیرآزمایشی، میدانی و کیفی قرار گرفت. جامعه مشارکت‌کننده این تحقیق را کلیه سهامداران بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۹-۱۴۰۰ تشکیل می‌دهند که از طریق نمونه‌گیری به شیوه هدفمند تا رسیدن به اشباع نظری انتخاب شدند. داده‌ها با استفاده از مصاحبه‌های باز ساختار نیافته گردآوری و از طریق رویه نظام‌مند استراوس و کوربین تحلیل شدند. به‌طور کلی دستاوردهای حاصل از تحقیق میدانی شامل، یک مقوله مرکزی، ۴ مقوله اصلی، ۶۷ مقوله فرعی و ۱۳۹ مفهوم می‌باشد. در مواجهه با بورس و شرایط حاکم بر آن مشارکت‌کنندگان دور راهبرد اساسی را اتخاذ کردند، که پیامد این راهبردها مورد بررسی قرار می‌گیرد. در صورت سرمایه‌گذاری در بورس توسط سهامداران،

۱ دانشجوی دکتری جامعه‌شناسی اقتصاد و توسعه، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، تهران، ایران.  
mrz.bagheri95@gmail.com

۲ استاد جامعه‌شناسی، گروه علوم اجتماعی، دانشگاه تهران، تهران، ایران. (نویسنده مسئول).  
mostafa\_azkia@yahoo.com

۳ استاد، گروه برنامه‌ریزی اجتماعی، دانشگاه تهران، تهران، ایران.  
mousaee@ut.ac.ir

پیامدهایی نظیر، کسب منابع برای کسب و کارهای بزرگ، زمینه و بستری برای ایجاد شرکت‌های متوسط اشتغالزایی و کاهش نقدینگی و تورم به‌دنبال خواهد داشت. با عنایت به راهبرد دوم سرمایه‌گذاران مبتنی بر عدم سرمایه‌گذاری مجدد در بورس، این مهم باعث ریزش و سقوط بازار سهام می‌گردد.

**واژگان کلیدی:** تحلیل جامعه شناختی، عوامل اجتماعی-اقتصادی، رفتار سرمایه‌گذاری، بازار بورس تهران.

طبقه بندی JEL: P12; P35; A14; E2; E6

## مقدمه

امروزه عملکرد بازار سرمایه در کشورهای پیشرفته به عنوان شاخصی برای ارزیابی سیاست ها، تغییرات مالی، اقتصادی و بازرگانی مورد استفاده قرار می گیرد. تداوم فعالیت بورس اوراق بهادار در هر کشور، به منزله تداوم مراحل رشد و تکامل اقتصادی به شمار می رود. بورس اوراق بهادار از ارکان مهم اقتصادی محسوب می شود که منابع مالی لازم از طریق آن جمع آوری می شود و برای رشد و توسعه کشورها مورد استفاده قرار می گیرد. نقش اصلی بورس اوراق بهادار جذب و هدایت پس اندازها و نقدینگی سرگردان و پراکنده در اقتصاد به سوی مسیرهای بهینه آن است به طوری که به تخصیص بهینه منابع کمیاب مالی منجر شود، اما این امر مهم منوط به وجود کارایی بازار است. کارا بودن بازار از اهمیت بسیاری برخوردار است، زیرا در صورت کارا بودن بازار سرمایه هم قیمت اوراق بهادار به درستی و عادلانه تعیین می شود و هم تخصیص سرمایه که مهمترین عامل تولید و توسعه اقتصادی است به صورت مطلوب و بهینه انجام می گیرد (دانیالی ده حوض و منصوری، ۱۳۹۱). اواسط قرن ۲۰ نیاز برنامه های فقرزدایی، نزول اهمیت تئوری تابعی توزیع درآمد با توجه به نابرابری های درآمدی، موفقیت تئوری سرمایه انسانی به عنوان تفسیری از تئوری توزیع مقداری درآمد، در دسترس قرار گرفتن داده ها، امکان تجزیه و تحلیل سریعتر داده ها و در نهایت مباحث روشنفکرانه درباره عدالت توزیعی، به تکامل اندیشه توزیع درآمد و شکل گیری شاخص های اجتماعی-اقتصادی کمک شایانی کردند (شاکری و مالکی، ۱۳۸۸).

مشتری مداری که از جمله نتایج مهم دوره پست فوردیسم می باشد می توان تاریخچه آن را، دهه های پایانی قرن ۱۹ و یا با دقت بیشتر، سال ۱۹۰۰ دسال مرگ نیچه و آغاز قرن بیستم دانست. در این دوره مهم ترین دگردیسی سازمان که در تجدید ساختار سرمایه داری و انتقال از صنعت گرایی به اطلاعات گرایی، گذار از تولید انبوه به تولید انعطاف پذیر، کار تیمی، مهارت های چندگانه، تخصصی شدن بیشتر کار، کوچک شدن دولت و بزرگ شدن جامعه مدنی، شخصی شدن فرد مدرن سلسله مراتب افقی و ساده، مدل های تعاونی، اتکابری تکنولوژی مدرن خدماتی صرفه جویی در سرمایه و با بالا بردن بهره وری سرمایه و کیفیت تولید رخ داد. در پست فوردیسم رضایت مشتری از اهمیت وافری برخوردار است به عبارتی تولید به سفارش مشتری صورت گرفته و اگر احیاناً مورد سپند مشتری قرار نگیرد، فراخوان داده می شود (ازکیا، رش، دانش مهر، ۱۳۹۱). رضایت مشتری، در سال های اخیر ذهن مدیران ایرانی را به خود مشغول کرده است. از یکسو، سازمان های خدماتی ایران، ارزش های مشتری مداری را از فرهنگ های غربی به ارث برده اند اما از سوی دیگر در هنگام شناخت این مشتریان، خواسته های آنها متفاوت از سایر مشتریان جهانی است و همین مسئله بحرانی را به نام "مشتری گریزی" ایجاد کرده است که سرمنشأ آن، عدم شناخت تفاوت

های فرهنگی و اجتماعی و نیز نیازهای خاص هر دسته از مشتریان ایرانی بوده است. خوشبختانه در عصر حاضر اکثر سازمان ها و بنگاههای اقتصادی به مسئله اهمیت رضایت مشتری پی برده اند، به طوری که مأموریت سازمان خود را بر مبنای مشتری مداری بنا کرده اند؛ زیرا ماهیت سازمان با وجود مشتری معنا پیدا می کند (پورايرج، ۱۳۷۷). رضایتمندی مشتریان تأثیر شگرف بر حیات حال و آینده سازمان خواهد داشت و عملکرد هر کسب و کار به موفقیت در حفظ مشتریان بستگی دارد. مسئله مهمی که در مورد رضایت مشتری وجود دارد یکی وفاداری و دیگری انتشار پیام کلامی مثبتی که درباره سازمان به دیگران (مشتریان بالقوه) که این خود باعث افزایش علاقه مندی آنان برای استفاده از محصولات سازمان می شود که همه این مسایل در درجه اول به حفظ و بقای سازمان و در درجه ای بالاتر به رشد، توسعه و سود سازمان منجر می شود (هانگ<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۰۷). سازمان بورس اوراق بهادار محلی است که با هدف جهت دهی سرمایه ها به سمت آنان که نیاز به سرمایه دارند شکل گرفته است. در این راستا سازمان بورس اوراق بهادار باید وظایف خود را به نحو احسن انجام دهد تا بتواند به اهداف خود برسد. در بازار اوراق بهادار یا همان بازار سرمایه عوامل دیگری نیز به غیر از سازمان بورس اوراق بهادار فعالیت می کنند که باید وظایف خود را به خوبی انجام دهند؛ زیرا زمانی که مسئله رضایت سهامداران از بورس اوراق بهادار مطرح می شود این عناصر نیز در شکل دادن این رضایت سهیم هستند که این عوامل عبارتند از: بانک های سرمایه گذاری، مؤسساتی که وظیفه تعیین کیفیت (درجه ریسک) اوراق بهادار را بر عهده دارند، شرکت های مشاوره سرمایه گذاری، شرکت های سرمایه گذاری، بازار سازها و کارگزاران. کیفیت کار هر یک از عوامل بازار سرمایه و حتی شرکت هایی که سهامشان را در بورس انتشار داده اند می تواند به رضایت سهامداران منجر شود (عراقی، ۱۳۸۵). بورس به عنوان یک سیستم تعاملات اجتماعی در نظر گرفته می شود (هرسکی و نوفسینگر<sup>۲</sup>، ۲۰۰۸). معمولاً سرمایه گذاران با همسایگان، اقوام، دوستان و همکاران برای تبادل اطلاعات و بحث در مورد بورس تعامل دارند. مشاوران، تحلیلگران، بانکداران، و برنامه ریزان توصیه هایی را ارائه می دهند. از این رو، تصمیم گیری افراد سرمایه گذار می تواند به عنوان یک رفتار پیچیده ی تصمیم گیری تصور شود که توسط عوامل منطقی و غیر منطقی که به ناکارآمدی بازار امنیتی می انجامد تحت تاثیر می باشند. ناکارآمدی به طور کلی به جهت گیری رفتاری سرمایه گذاران نسبت داده می شود (باربر و اودیان<sup>۳</sup>، ۲۰۰۶). تعیین کنندگان رفتار معاملاتی افراد سرمایه گذار تمرکز اصلی گستره ی وسیعی از سرمایه گذاری است که به

<sup>۱</sup> Hwang

<sup>۲</sup> Hirshey & Nofsinger

<sup>۳</sup> Barber B. & Odean

عنوان "رفتار مالی" شناخته شده است. رفتار مالی بر نگرش های افراد به صورت روانشناختی یا غیر آن تمرکز دارد که عملیات رایج مالی و سرمایه گذاری را شکل می دهد (ریتر، ۲۰۰۳). تاثیر اجتماعی و تعاملات با دیگر افراد باعث می شود که سرمایه گذاران به طور غیر منطقی رفتار کنند. ممکن است سرمایه گذاران اشتباهات رایجی را در یک حالت گروهی به دلیل تاثیرات اجتماعی و نیروی اخبار رسانه مرتکب شوند. رسانه دو نقش را ایفا می کند؛ یک صحنه را برای حرکات بازار فراهم می کند و خودشان حرکات را تحریک می کنند همچنین، اینترنت راه را برای سرمایه گذاران هموار می کند. معاملات اینترنت محور فراوانی معامله افراد سرمایه گذار را افزایش می دهد (شیلر، ۲۰۰۰). رسانه های متعارف مثل رادیو و تلویزیون و روزنامه ها قابلیت خاصی برای گسترش اطلاعات، عقاید و ایده ها دارند اما تاکنون توانایی آنها برای ایجاد عمل در بازارهای مالی موفقیت آمیز نبوده است. در بسیاری از مواقع صحبت با دوستان و همکاران مؤثرترین کانال ارتباطی برای اخذ اطلاعات و انجام سرمایه گذاری است. چنانچه گرانووتر در مقاله پیوندهای قوی و ضعیف<sup>۳</sup> به این نکته اشاره دارد که ما از بسیاری از موقعیت های شغلی و پیشنهاد های شغلی، توسط پیوندهای ضعیف خود مطلع می شویم. چون کسانی که با پیوند قوی به ما وصل هستند، اطلاعاتی مشابه و نزدیک به ما دارند. با وجودی که چند دهه از مقاله گرانووتر گذشته است، این مقاله همواره به عنوان نقطه شروع بحث درباره نظریه شبکه ها و نیز شبکه سازی مورد اشاره قرار گرفته و مرور می شود. بنابراین خبر خرید یک سهام خوب ممکن است به سرعت گسترش یابد. نگرش اجتماعی، ویژگی شخصیت و دیگر مفاهیم مربوط به حالت های رفتاری برای پیش بینی و شرح رفتار انسانی حائز اهمیت هستند (آجنز، ۲۰۱۳؛ شرمن و فازیو، ۲۰۱۶؛ کمپبل، ۲۰۱۸).

از این جهت است که شرکت ها و سازمان ها باید در ابتدا به شناخت عوامل مؤثر بر ایجاد رضایت در مشتریان و نیز میزان رضایتمندی ایجاد شده در اثر برخورداری مشتری از کالا یا خدمات سازمان بپردازند، تا با بهره گیری از اطلاعات به دست آمده، راه را در جهت تحقق اهداف سازمان، کسب منافع بیشتر و پیشی گرفتن از رقبا، هموار سازند. نگاهی به افزایش سرمایه های بین المللی و نیز، توجه به گردش چرخه ای اقتصادی نشان دهنده ی این واقعیت است که همگی متکی به تضمین های ناشی از سرمایه گذاری های بورس اوراق بهادار هستند. اهمیت توجه به مشتریان

۱ Ritter

۲ Shiller

۳ strength of weak ties

۴ Ajzen

۵ Sherman & Fazio

۶ Campbell

بورس و شرکت‌های کارگزاری از بُعد اقتصادی را می‌توان با بیان نقش شرکت‌های کارگزاری به عنوان مؤسسات سرمایه‌گذاری و کمک به روند رشد اقتصادی، توضیح داد. به طوری که این فرآیند، نا اطمینانی را کاهش داده و موجب امنیت شغلی، تداوم درآمد آتی، افزایش سطح رفاه زندگی، حفظ ثروت ملی، توسعه سرمایه‌گذاری‌ها و ایجاد اعتبار می‌شود. بنابراین با توجه به مطالب ذکر شده پژوهشگر درصدد رسیدن به این سؤال است که آیا عوامل اجتماعی-اقتصادی بر رفتار سرمایه‌گذاری‌سهمداران در بازار بورس تهران مؤثر است؟

### چارچوب نظری

سرمایه اجتماعی، شکلی از سرمایه است که از روابط و تعهدات اجتماعی تشکیل شده و در شرایطی قابل تبدیل به سرمایه اقتصادی است و آن را می‌توان در شهرت، اصالت و شهرت امنیت‌نهادینه کرد (بورديو، ۱۳۸۴). فوکویاما سرمایه اجتماعی را وجود معینی از هنجارها یا ارزش‌های غیررسمی بین اعضای گروهی که همکاری و تعاون میان‌شان مجاز است تعریف می‌کند (فوکویاما، ۲۰۰۱). پاتنام، سرمایه اجتماعی را یک پدیده ارتباطی می‌داند که می‌تواند به عنوان دارایی گروه‌ها، انجمن‌های محلی و ملت‌ها به حساب آید. براساس نظر وی اولاً شبکه‌ها و هنجارهای اجتماعی برای همکاری مشارکت و هماهنگی اجتماعی ضروری هستند. ثانیاً سرمایه اجتماعی پیامدهای مهمی برای دموکراسی در پی دارد (پورموسوی، ۱۳۸۱). پاتنام، اعتماد اجتماعی، هنجارهای معامله متقابل و تعامل اجتماعی در قالب شبکه‌های افقی تعامل را به عنوان منابع سرمایه اجتماعی می‌داند. این سطح، ارتباطات عمودی و افقی را شامل می‌شود و سازمان‌ها و روابط بینابینی همانند باشگاه‌ها، انجمن‌ها، شرکت‌ها و احزاب سیاسی در زمره آن قرار می‌گیرد (بهزاد، ۱۳۸۱). به نظر فوکویاما سرمایه اجتماعی که یک سرمایه گروهی است، در شرایط وجود این سرمایه، ما شاهد بسط و گسترش فرآیند مشارکت در حوزه‌های مختلف اقتصادی، اجتماعی، سیاسی و فرهنگی و نیز بسط انجمن‌های داوطلبانه خواهیم بود. فرآیندی که می‌تواند ساز و کار مؤثر برای نیل به توسعه باشد. فوکویاما منابع ایجادکننده سرمایه اجتماعی را این‌گونه مطرح می‌نماید: ۱- هنجارهایی که به لحاظ نهادی ساخته شده‌اند و از نهادهای رسمی مانند دولت و نظام‌های قانونی هستند. ۲- هنجارهایی که خودجوش و برخاسته از کنش‌های متقابل اعضای یک جامعه هستند. ۳- ساخت‌مندی‌های برون‌زاد که برخاسته از اجتماعی غیر از اجتماع مبدأ خودشان هستند و می‌توانند از دین، ایدئولوژی، فرهنگ و تجربه تاریخی مشترک نشأت بگیرند. ۴- هنجارهایی که از طبیعت ریشه گرفته‌اند مثل خانواده، نژاد و قومیت (ازکیا و غفاری، ۱۳۸۴). همچنین بورديو در بحث از انواع سرمایه به سه نوع سرمایه اقتصادی، سرمایه فرهنگی و سرمایه اجتماعی اشاره دارد و تقلیل انواع سرمایه به سرمایه اقتصادی را، که جهان مبادلات را به مبادله تجاری فرو میکاهد، اختراع تاریخ

سرمایه داری می داند. از نظر او توضیح ساختار و کارکرد جهان اجتماعی غیرممکن است مگر آنکه سرمایه نه فقط به همان شکلی که نظریه اقتصادی آن را به رسمیت می شناسد، بلکه در تمامی اشکال آن از نو شناخته و معرفی شوند (بورديو، ۱۹۹۷).

سرمایه اقتصادی از نظر بورديو بر تعهدات و ارتباطات اجتماعی مبتنی است و خود او آن را چنین تعریف می کند: سرمایه اقتصادی انباشت منابع بالفعل و بالقوه ای است که مربوط به داشتن شبکه ای نسبتاً پایدار از روابط کم و بیش نهادی شده از آشنایی و شناخت متقابل است یا به عبارت دیگر عضویت در یک گروه برای هر یک از اعضایش از طریق حمایت یک سرمایه جمعی، صلاحیتی فراهم میکند که آنان را مستحق «اعتبار» به معانی مختلف کلمه میکند. بنابراین از نظر بورديو ایجاد و اثربخشی سرمایه اقتصادی بستگی به عضویت در یک گروه اجتماعی دارد که اعضای آن، مرزهای گروه را از طریق مبادله اشیا و نهادها بنیان نهاده اند. این روابط ممکن است از طریق کاربرد یک نام مشترک (خانواده، ملت، انجمن، حزب) و مجموعه ای کامل از کنشها برای نهادینه کردن، نظیر مبادلات مادی و نمادی تضمین شود. (بورديو، ۱۹۹۷). بورديو بر قابلیت تبدیل انواع مختلف سرمایه تأکید داشته و سرمایه اقتصادی را ریشه انواع دیگر سرمایه میداند و به تعبیر لین (۲۰۰۱) سرمایه اقتصادی در نظر بورديو لباس مبدل برای سرمایه اجتماعی می باشد. لین با طرح «نظریه منابع اقتصادی» (۱۹۸۲) مشخصاً این مسئله را مطرح کرده است که دست یابی به منابع اقتصادی و استفاده از آنها (منابع نهفته در شبکه های اجتماعی) می تواند به موقعیت های اجتماعی - اقتصادی بهتر منجر شود. بر همین اساس لین در سال های اخیر (۱۹۹۸) مفهوم سرمایه اقتصادی را برای طرح نظرات پیشین خود برگزیده و آن را به مثابه منابع نهفته در ساختار اجتماعی تعریف میکند که با کنش های هدفمند قابل دسترسی یا گردآوری است. به این ترتیب، از نظر لین، سرمایه اقتصادی از سه جزء تشکیل شده است: منابع نهفته در ساختار اجتماعی، قابلیت دسترسی افراد به این گونه منابع اجتماعی و استفاده یا گردآوری این گونه منابع اجتماعی در کنش های هدفمند (لین، ۱۹۹۹).

### شواهد تجربی

#### مطالعات انجام شده در داخل

آذربویه دینکی (۱۳۹۹) پژوهشی با عنوان مروری بر منشا رفتار احساسی سرمایه گذاران و تاثیرات آن بر بازار بورس را مورد بررسی قرار داد. در تئوری مالی سنتی فرض بر این است که سرمایه گذاران رفتار عقلایی دارند و با دردسترس داشتن منابع اطلاعاتی به دنبال حداکثر ساختن

مطلوبیت مورد انتظار اند در حالی که دیدگاه مالی رفتاری حاکی از آن است که رفتار سرمایه گذاران، در گرو قضاوت ها، گرایش های احساسی و منابع اطلاعاتی غیر رسمی قرار می گیرد. همچنین مطالعات بسیاری نشانگر آنند که رفتار احساسی سرمایه گذاران بر بازار بورس تاثیر گذار است. در پژوهش پیش رو، با مرور نظام مند مطالعات پیشین، تعداد ۴۵ مقاله و پژوهش بر اساس سه معیار ثبت در نشریات معتبر، ثبت یافته های مورد انتظار و کامل بودن پژوهش مورد مطالعه و بررسی قرار گرفته اند. جستجوی نظام مند مطالعات پیشین حاکی از آن است که گروه های فرهنگی، گروه های موثر در بازار سهام (شفافیت، کارآیی، گروه های پیشرو و...) و گروه های موثر در موسسات مالی بر رفتار احساسی سرمایه گذاران موثر اند. همچنین رفتار و گرایش احساسی سرمایه گذاران منجر به تغییر بازدهی های سریزمانی، مشوش شدن جو بازار و بی نظمی بازار، تغییر در الگوهای قیمت گذاری و قیمت سهام و کاهش سطح اعتماد به منابع خبرگزاری رسمی می شود. پیرایش و قادری منفرد (۱۳۹۹) پژوهشی را تحت عنوان برآورد شاخص انتظارات سرمایه گذاران و بررسی رابطه آن با عملکرد بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. فرض عقلایی بودن سرمایه گذاران به عنوان مدل ساده های از رفتار انسان، یکی از پایه های اصلی دانش مالی کلاسیک است و تقریباً تمامی نظریه های مالی کلاسیک مثل نظریه پرتفوی، بازار کارای سرمایه، مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه های و تئوری نمایندگی و نظریه های فرعی منشعب از آنها، متأثر از این فرض است. هدف از این پژوهش برآورد شاخص انتظارات سرمایه گذاران و بررسی رابطه آن با عملکرد بورس اوراق بهادار تهران است. روش پژوهش توصیفی همبستگی است و برای تجزیه و تحلیل داده ها از روش رگرسیون استفاده شده است. بر اساس یافته های پژوهش شاخص انتظارات سرمایه گذاران تاثیر معناداری بر بازده بورس اوراق بهادار تهران (۰,۱۲۲) دارد. همچنین شاخص انتظارات سرمایه گذاران بر ریسک بورس اوراق بهادار تهران (۰,۲۰) تاثیر معناداری دارد. بنابراین شاخص انتظارات سرمایه گذاران تاثیر بیشتری بر بازده بورس اوراق بهادار دارد.

ذوقی و کریمی (۱۳۹۹) پژوهشی را تحت عنوان رتبه بندی عوامل موثر بر تصمیم گیری خرید سهام برای سهامداران با استفاده از روش ترکیبی تحلیل پوششی داده ها و آنتروپی شانون را مورد ارزیابی قرار دادند. سرمایه گذاران باید بررسی های وسیعی در موقع خرید یا فروش سهام عادی انجام دهند. زیرا آنها نقدترین دارایی خود را به سهام تبدیل می کنند و در صورت عدم توجه به مواردی خاص، نتایج مطلوبی از آن سرمایه گذاری دریافت نخواهند کرد. از همین رو این مقاله بر آن است تا درجه اهمیت عوامل مذکور از قبیل عوامل مالی در سطح شرکت ها را مشخص کند یا از یک سو به سرمایه گذاران نوپا کمک نماید یا بر اساس شاخص هایی که سرمایه گذاران باتجربه از آن استفاده می کنند، تصمیم بگیرند و از سوی دیگر در مقابل عوامل روانی بازار همچون شایعات



بازار که منجر به نوسانات کوتاه مدت می شود، عکس العمل مناسبی نشان دهند. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال ۱۳۹۷ است. بعد از نهایی کردن عوامل مهم برای تصمیم گیری خرید سهام با استفاده از مطالعات پیشین همچنین مصاحبه با خبرگان در این حوزه تعداد ۲۵ عوامل برای اولویت بندی با استفاده از مدل تلفیقی کارایی متقاطع و آنتروپی شانون در نظر گرفته شد. نتایج این تحقیق بیانگر این است که نسبت سود ناخالص به فروش، تفاوت سود واقعی با سود پیش بینی و نسبت قیمت به ارزش دفتری به ترتیب اولویت های اول یا سوم موثر برای تصمیم گیری خرید سهام برای سهام داران در بورس اوراق بهادار تهران می باشند.

عمومی و افشارنژاد (۱۳۹۸) پژوهشی را تحت عنوان تاثیر عوامل رفتاری بر سرمایه گذاری در شرکت های بازار بورس را مورد بررسی قرار دادند. جامعه آماری این پژوهش سهامداران بازار بورس اوراق بهادار شهرتهران می باشد که اندازه جامعه آماری نامحدود می باشد و براساس جدول مورگان اندازه نمونه آماری ۳۸۴ نفر می باشد که با روش نمونه گیری تصادفی ساده در دسترس نمونه مورد نظر انتخاب شده است. ابزار اصلی گردآوری اطلاعات پرسشنامه می باشد که بر اساس مدل پمپین (۲۰۰۸) ساخته شده است. عوامل رفتاری مورد مطالعه در این پژوهش شامل دوری از تاسف و پشیمانی، محافظه کاری، سود و زیان نسبی، بیش اطمینانی، اثر مالکیت، رفتار توده های، اثر تمایلی و شهود نمایندگی می باشد. به منظور تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه های از روش تی استیودنت استفاده شده است. یافته های تحقیق نشان داد که تمامی عوامل رفتاری بر تمایل به سرمایه گذاری در بازار بورس تاثیر دارد و در بین این عوامل، عامل سود و زیان نسبی بیشترین تاثیر و عامل رفتار توده ای کمترین تاثیر را بر روی تمایل به سرمایه گذاری در بازار بورس دارد.

### مطالعات انجام شده در خارج

نوفسینگر ۱ (۲۰۱۸) در پژوهشی رفتار معاملاتی سرمایه گذاران سازمانی یا فردی را در حیطه ی اخبار منتشره ی مربوط به شرکت در وال استریت ژورنال و اطلاعیه های اقتصاد کلان را بررسی می کند. در مورد اخبار منتشره ی مربوط به شرکت دریافت که سرمایه گذاران مقدار زیادی از معاملات را بر پایه ی اخبار منتشره به ویژه اخبار سود سهام و درآمد انجام می دهند. موسسات بر اساس خبرهای خوب بد خرید و فروش دارند، در حالیکه سرمایه گذاران فردی فقط بر پایه ی اخبار خوب معاملات می کنند. طول ستون خبری (قابلیت رویت) نیز نگرشی با اهمیت برای انگیزه دادن به تجارت فرد سرمایه گذار است. در آخر، هم نهادها و هم افراد شرکت های بزرگ را پس از اخبار

اقتصادی خوب خریداری و پس از اخبار بد اقتصادی به فروش می گذارند. معاملات شرکت های کوچک به نظر می رسد که توسط اخبار عمده دارای انگیزه می شود، موسسات درگیر در حجم بالای غیرعادی خرید و فروش بر پایه ی انتشار اخبار خوب و بد مربوط به شرکت می باشند. اگرچه، سرمایه گذاران فردی معاملات غیر عادی بالا را فقط بر پایه ی اخبار خوب تجربه می کنند. سرمایه گذاران فردی تحت تاثیر قابلیت رویت انتشار اخبار نیز هستند در حالیکه این امر عاملی برای موسسات نیست. اخبار سود سهام مهمترین موضوع برای تحریک معاملات است، در حالیکه اخبار درآمدها و بودجه بندی نیز مهم هستند.

شانامگان<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی رفتار معاملاتی افراد و پیش بین رفتار جهانی سرمایه گذاری آنها پرداخته است. در این پژوهش رفتار مالی سرمایه گذار در بازار سرمایه مورد بررسی قرار گرفته است. این مطالعه نشان دهنده آنست که تعاملات اجتماعی و رسانه رابطه ی مثبت با نگرش به معاملات دارند در حالیکه عامل "اینترنت" به نظر نمی رسد که بر نگرش پاسخ دهندگان به معاملات تاثیری داشته باشد. به علاوه، از میان عوامل اجتماعی تعاملات اجتماعی تاثیر عمده ای بر نگرش به معاملات همراه با رسانه دارند.

اپستین و فریدمن<sup>۲</sup> (۱۹۹۴) تأثیر اطلاعات اجتماعی بر رفتار سرمایه گذار حقیقی را مورد بررسی قرار دادند. یافته های این تحقیق بیانگر این است که گزارشات مالی سالیانه شرکت ها تأثیر چندانی بر تصمیمات سرمایه گذاران نداشته و بی ارزش بوده اند. همچنین نتایج این تحقیق نشان داد که اطلاعات عمومی مربوط به ایمنی محصول، فعالیت های محیطی شرکت از عواملی است که اطلاعات مربوط به آن ها مورد تقاضای قوی سرمایه گذاران است. به علاوه اکثر سهامداران مایلند که وضعیت روابط کاری، جایگاه اخلاقی شرکت و درگیری های اجتماعی شرکت به سهامداران گزارش شود.

### روش تحقیق

در این پژوهش از روش تئوری داده بنیاد (GTM)<sup>۳</sup> (استراوس و کوربین، ۱۹۹۰) برای گردآوری و تحلیل داده ها استفاده شد. این پژوهش از بُعد هدف از نوع تحقیقات اکتشافی شمرده می شود و از بعد استراتژی در دسته تحقیقات غیرآزمایشی، میدانی و کیفی قرار گرفت. این روش پژوهش که با نام گراند تئوری شناخته می شود. الگوهای مختلفی از این تئوری توسط صاحب نظران ارائه شده که

<sup>۱</sup> Shanmugham

<sup>۲</sup> Epstein & Freedman

<sup>۳</sup> Grounded Theory Methods

در این پژوهش از رویه نظام مند استراوس و کوربین (۱۹۸۹ و ۱۹۹۰) استفاده شده است که بر تحلیل داده‌ها از طریق رویه منظم کدگذاری در سه مرحله باز، محوری و گزینشی تمرکز می‌کند و بر عرضه پارادایم منطقی یا تصویر تجسمی از نظریه در حال تکوین تأکید دارد. جامعه مشارکت‌کننده پژوهش پیش رو کلیه سهامداران بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۹-۱۴۰۰ هستند. معیار اولیه در این پژوهش سهامداران بورس اوراق بهادار تهران بوده است. اما بر مبنای داده‌ها و برحسب نیاز، شاخص‌های دیگری نیز مدنظر قرار گرفتند. برای این که طیف متنوعی از افراد مورد مصاحبه قرار گیرند تنوع افراد از نظر میزان تحصیلات، شغل، محل سکونت و ... لحاظ گردیدند.

روش نمونه‌گیری این پژوهش به صورت هدفمند بود. بنابراین به منظور غنای تحقیق، تلاش شد تا با افرادی که موضوع تحقیق را تجربه کرده‌اند و از دانش و تجربه بالایی در این زمینه هستند، مصاحبه شخصاً صورت گیرد. به این منظور شرکاء مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار، مدیران سازمان بورس و اوراق بهادار و مدیران جامعه حسابداران رسمی ایران به عنوان خبرگان این تحقیق انتخاب شدند. در پژوهش حاضر جهت گردآوری اطلاعات از ابزار مصاحبه باز ساختار نیافته، صاحب‌نظران و اهل فن استفاده شد. با توجه به اینکه پژوهشگر این پژوهش نیز به نحوی با موضوع تحقیق درگیر است همراه با مصاحبه باز از مشاهده آزاد و مشاهده مشارکتی برای گردآوری اطلاعات استفاده شده است، بدیهی است استفاده از اسناد و مدارک موجود در رابطه با موضوع تحقیق در این حیطه قرار گرفت.

در این راستا پژوهشگر در این پژوهش تلاش نمود تا تنوع ابعاد نمونه هم در نمونه تعداد سهامداران در بازار بورس تهران و هم در مفاهیم در حال تکوین در نظر گرفته شود و بر مبنای آن به نمایایی نمادین تا حدی نزدیک گردیم، شاید بتوان با احتیاط فراوان ادعا کرد که نتایج این تحقیق، قابلیت انتقال به بسترهایی مشابه آنچه که از آن نمونه‌گیری شده است را دارد، در حقیقت اگر چه این پژوهش ادعای تعمیم ندارد اما تلاش کرده است تا به معیارهای انتقال‌پذیری در روش‌شناسی کیفی نزدیک گردد.

در پژوهش پیش رو نیز پس از انجام هر مصاحبه، متن آن پیاده شد و نکات برجسته‌ی آن نت برداری شد. در تحلیل‌های کیفی، تحلیل اطلاعات، فرایندی خلاقانه و نه صرفاً مکانیکی است. پیاده کردن هر مصاحبه به طور میانگین بین ۱ تا ۲ ساعت زمان گرفت. سعی شد در پیاده‌سازی تا جای ممکن از زبان و ادبیات مصاحبه‌شونده استفاده شود تا مصداق‌ها ملموس‌تر جلوه نماید. پس از پیاده کردن مصاحبه‌ها و داده‌ها، از روش‌ها و استراتژی‌های کدگذاری با هدف مقوله‌بندی استفاده شد و هر مصاحبه جداگانه کدگذاری گردید و کدهای به دست آمده در مصاحبه‌های بعدی

مورد تأکید و توجه پژوهشگر قرار می‌گرفت. کدگذاری‌های انجام شده به صورت «رفت و برگشتی» (به تعبیر استراوس) پس از انجام هریک از مصاحبه‌های دیگر تکمیل گردید.

### یافته‌های تحقیق

#### مشخصات مشارکت‌کنندگان

ردیف	جنسیت	وضعیت تاهل	سن	سابقه کاری	تحصیلات
۱	زن	مجرد	۳۳ سال	۱۰ سال	کارشناسی
۲	مرد	متاهل	۴۱ سال	۱۸ سال	کارشناسی
۳	زن	مجرد	۳۲ سال	۱۲ سال	کارشناسی
۴	مرد	متاهل	۵۰ سال	۳۰ سال	کارشناسی
۵	زن	متاهل	۵۲ سال	۲۵ سال	دیپلم
۶	زن	متاهل	۴۱ سال	۲۰ سال	فوق دیپلم
۷	مرد	متاهل	۳۷ سال	۱۵ سال	دیپلم
۸	مرد	متاهل	۴۰ سال	۱۷ سال	کارشناسی ارشد
۹	مرد	مجرد	۲۷ سال	۵ سال	کارشناسی
۱۰	مرد	متاهل	۵۵ سال	۲۴ سال	کارشناسی
۱۱	زن	متاهل	۳۵ سال	۵ سال	دیپلم
۱۲	زن	متاهل	۳۹ سال	۱ سال	دیپلم
۱۳	مرد	متاهل	۴۱ سال	۱۵ سال	کارشناسی ارشد
۱۴	زن	متاهل	۵۲ سال	۱ سال	دیپلم
۱۵	زن	مجرد	۲۶ سال	۳ سال	کارشناسی
۱۶	زن	متاهل	۵۰ سال	۲۵ سال	کارشناسی ارشد
۱۷	زن	مجرد	۳۸ سال	۷ سال	کارشناسی
۱۸	مرد	مجرد	۴۰ سال	۶ سال	کارشناسی ارشد
۱۹	مرد	مجرد	۳۰ سال	۳ سال	کارشناسی ارشد

ردیف	جنسیت	وضعیت تاهل	سن	سابقه کاری	تحصیلات
۲۰	مرد	مجرد	۳۵ سال	۴ سال	کارشناسی ارشد
۲۱	مرد	متاهل	۴۳ سال	۸ سال	دکتری
۲۲	مرد	مجرد	۴۰ سال	۳ سال	کارشناسی ارشد
۲۳	مرد	مجرد	۳۱ سال	۴ سال	کارشناسی ارشد
۲۴	زن	متاهل	۳۶ سال	۶ سال	کارشناسی ارشد

پژوهشگران، ۱۴۰۱

### مفاهیم و مقولات

#### نتایج حاصل از کدگذاری باز، محوری و انتخابی

در بررسی جامعه‌شناختی عوامل اجتماعی-اقتصادی مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاری سهامداران در بازار بورس تهران، یک رویکرد و الگوی پارادایمی در قالب "الگوی پارادایمی نخست: رفتار سرمایه‌گذاری" به‌دست آمد. مراحل بعدی پژوهش و بررسی عمیق‌تر موضوعات و مقولات، نشان داد که پدیده‌های قبلی خود بخشی از پدیده‌های عمده‌تر و بزرگتری هستند تحت عنوان "فقدان نهادینگی، رها شدگی و ریسک سرمایه‌گذاری در بورس" است. در ادامه الگوهای پارادایمی بر اساس بررسی‌های انجام شده، ارائه می‌شود.

#### الگوی پارادایمی نخست: رفتار سرمایه‌گذاری

در این بخش کدگذاری باز و محوری مرتبط با پدیده رفتار سرمایه‌گذاری در قالب الگوی پارادایمی اول \_ پدیده "رفتار سرمایه‌گذاری"، ارائه شده است. جدول ۱-، استخراج مقوله‌های محوری و تکراری و پایه و تعیین نوع مقوله برای مدل پارادایمی یا کدگذاری محوری را نشان می‌دهد:

#### جدول ۱-، استخراج مقوله‌های محوری و تکراری و پایه و تعیین نوع مقوله برای مدل

##### پارادایمی یا کدگذاری محوری

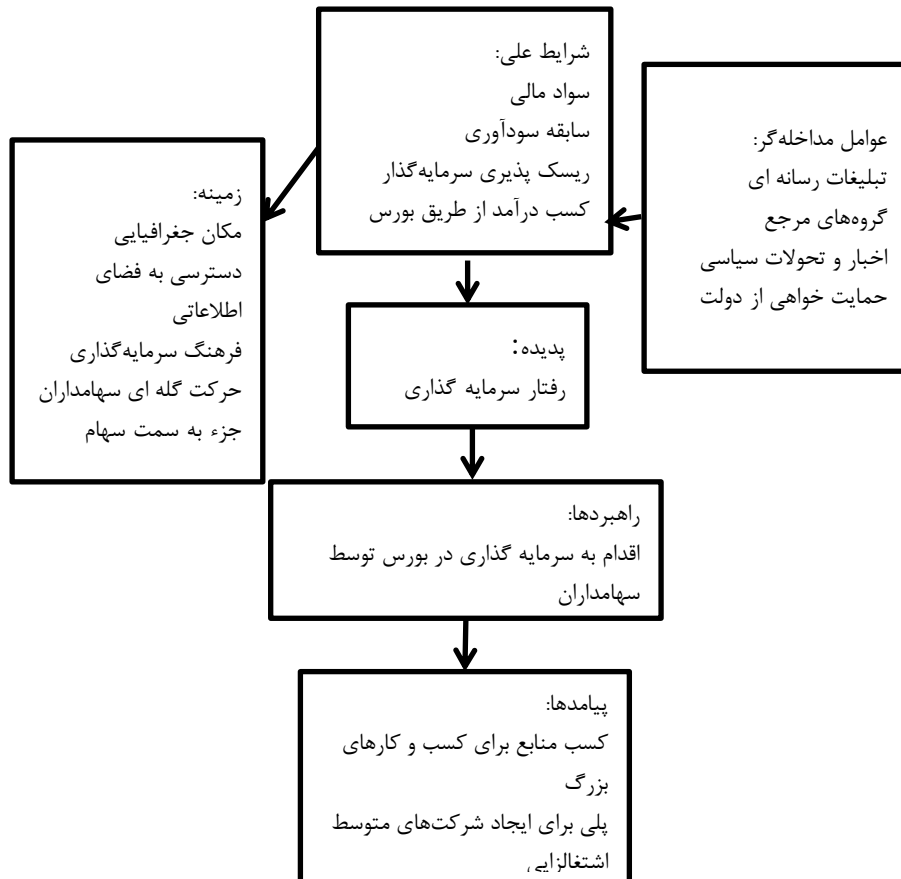
نوع مقوله	مقوله‌های محوری
علی	سواد مالی
علی	سابقه سودآوری

نوع مقوله	مقوله‌های محوری
علی	ریسک پذیری بالا
علی	کسب درآمد از طریق بورس
مداخله‌گر	تبلیغات رسانه ای
مداخله‌گر	گروه‌های مرجع
زمینه‌ای	فرهنگ سرمایه‌گذاری
زمینه‌ای	دسترسی به فضای اطلاعاتی
زمینه‌ای	حرکت گله ای سهامداران جزء به سمت سهام
مداخله‌گر	اخبار و تحولات سیاسی
مداخله‌گر	شرایط اقتصادی
زمینه‌ای	مکان جغرافیایی
مداخله‌گر	نقش دولت
راهبرد	اقدام به سرمایه‌گذاری در بورس توسط سهامداران
پدیده محوری	رفتار سرمایه‌گذاری
پیامد	کسب منابع برای کسب و کارهای بزرگ
پیامد	پلی برای ایجاد شرکت‌های متوسط
راهبرد- پیامد	عدم اعتماد به سرمایه‌گذاری
راهبرد	عدم سرمایه‌گذاری مجدد در بورس توسط سهامداران
پیامد	اشتغالزایی
پیامد	کاهش نقدینگی
پیامد	کاهش تورم
پیامد	عدم اعتماد به سرمایه‌گذاری

پژوهشگران، ۱۴۰۱

در جدول ۱-، استخراج مقوله‌های محوری و تکراری و پایه و تعیین نوع مقوله برای مدل پارادایمی یا کدگذاری محوری انجام پذیرفت، شرایط علی شامل سواد مالی، سابقه سودآوری، ریسک پذیری سرمایه‌گذار و کسب درآمد از طریق بورس است، شرایط مداخله‌گر، دربرگیرنده‌ی تبلیغات رسانه ای، گروه‌های مرجع، اخبار و تحولات سیاسی و حمایت خواهی از دولت، است. شرایط زمینه‌ای، شامل مکان جغرافیایی، دسترسی به فضای اطلاعاتی، فرهنگ سرمایه‌گذاری، حرکت گله ای سهامداران جزء به سمت سهام می‌باشد. و راهبردها شامل اقدام به سرمایه‌گذاری در بورس

توسط سهامداران، عدم سرمایه‌گذاری مجدد در بورس توسط سهامداران، است. در ادامه الگوی پارادایمی اول - پدیده " رفتار سرمایه‌گذاری " بر اساس تحلیل یافته‌ها در مراحل قبلی ارائه شده است:



شکل ۱، الگوی پارادایمی اول - پدیده " رفتار سرمایه‌گذاری "

پژوهشگران، ۱۴۰۱

بر اساس یافته‌های قبلی، الگوی پارادایمی اول، مطابق شکل ۱-، می‌باشد که در این مدل، رفتار سرمایه‌گذاری به‌عنوان پدیده انتخاب گردید. بورس به‌عنوان یک سیستم تعاملات اجتماعی در نظر

گرفته می‌شود (هرسکی و نوفسینگر، ۱، ۲۰۰۸). معمولاً سرمایه‌گذاران با همسایگان، اقوام، دوستان و همکاران برای تبادل اطلاعات و بحث در مورد بورس تعامل دارند. مشاوران، تحلیلگران، بانکداران، و برنامه‌ریزان توصیه‌هایی را ارائه می‌دهند. از این رو، تصمیم‌گیری افراد سرمایه‌گذار می‌تواند به عنوان یک رفتار پیچیده‌ی تصمیم‌گیری تصور شود که توسط عوامل منطقی و غیر منطقی که به ناکارآمدی بازار می‌انجامد، تحت تاثیر می‌باشند (باربر و اودیان، ۲، ۲۰۰۶). تعیین‌کنندگان رفتار معاملاتی افراد سرمایه‌گذار تمرکز اصلی گستره‌ی وسیعی از سرمایه‌گذاری است که به عنوان "رفتار مالی" شناخته شده است. رفتار مالی بر نگرش‌های افراد به صورت روانشناختی یا غیر آن تمرکز دارد که عملیات رایج مالی و سرمایه‌گذاری را شکل می‌دهد (ریتر، ۳، ۲۰۰۳).

### بررسی شرایط علی رفتار سرمایه‌گذاری

#### ۱- سواد مالی

کدهای بسیاری در متن مصاحبه‌ها نشان‌دهنده اهمیت سواد مالی در بین مشارکت‌کنندگان است. آنها به مساله آگاهی اشاره کرده‌اند: "مثلاً در سال ۹۹-۹۷ مردم ۱۰ درصد آگاهی دانش اطلاعات داشتن (مصاحبه‌شونده ۱۸، مرد ۶ سال سابقه کاری، لیسانس). "موضوع دیگری که در زمینه شرایط علی رفتار سرمایه‌گذاری توسط مصاحبه‌شوندگان به آن اشاره شده است، آموزش است: "آنچه که از گذشته در مورد بورس به ما آموزش دادند سوددهی آهسته و پیوسته بود و گفته شد که هیچ وقت نمی‌توان آن را به عنوان یک درآمد ثابت در نظر داشت (مصاحبه‌شونده ۱، زن، ۱۰ سال سابقه کاری، لیسانس). "مشارکت‌کننده دیگری به اهمیت آموزش‌های تخصصی اشاره می‌نماید: در برخی از دروس مدرسه و یا دانشگاه به صورت جزئی راه و روش‌های سرمایه‌گذاری در بورس آموزش داده شده است ولی باید فرهنگ سازی مناسب در مورد آن ایجاد شود (مصاحبه‌شونده ۲، زن، ۱۸ سال سابقه کاری، لیسانس). "یکی دیگر از مصاحبه‌شوندگان اهمیت سواد و دانش مالی را اینگونه بیان می‌کند: "در مورد سواد بورس، من ندیدم کسی کتابی بخونه، دیدم به عده درمورد آموزش، جزوه و فایل‌های الکترونیکی دانلود کرده و خوندن ولی خب خیلیا هم نمی‌خوندن...مثلاً سال ۹۹-۹۸ که یهویی رفت بالا، سیاست خود دولت بود، به کسی فرصت مطالعه نداد، همه دنبال این بودن که الان میره بالا، سریع سودشونو بکنن...از اول سال ۹۹ نمودارها

۱ Hirshey & Nofsinger

۲ Barber B. & Odean

۳ Ritter



رو که نگاه کنی، روند کاملاً صعودی داشتن و نیازی نبود کسی سواد بورس و آگاهی داشته باشه، هرکسی می آمد ۵ ماه اول سود مکرر قریب به ۹۵-۹۰ درصد سهم ها، در همون دو سه ماه اول، ۵ برابر شدن و این باعث شده بود افراد فکرکنن اصلاً نیازی به سواد بورس ندارن فقط بیان به خرید و فروش بلد باشن اوکیه..هیچ کس به خودش اجازه نمیداد مطالعه بکنه، بخونه، فقط یاد گرفته بودن بخرن و بفروشن همین (مصاحبه‌شونده ۲۰، مرد، ۴ سال سابقه کاری، فوق لیسانس)."

## ۲- سابقه سودآوری

سابقه سودآوری نشات گرفته از سودهی کوتاه مدت و بلند مدت توسط خود شخص یا اطرافیان و آشنایان می‌باشد. مصاحبه‌شوندگان به موضوع سوددهی کوتاه مدت اشاره کرده‌اند: "در اولین ماه ها بسیار سود داشتم و از این کار خود بسیار راضی بودم." مضمون‌های سوددهی بلند مدت "بنابر نموداری که دوستان به من نشان دادند متوجه شدم که بازار بورس می‌تواند بسیار سوددهی بالایی در دراز مدت داشته باشد (مصاحبه‌شونده ۱، زن، ۱۰ سال سابقه کاری، لیسانس)." و منتفع شدن اقوام و دوستان از بورس "سوددهی هایی که از اقوام و دوستان خود دیدند تصمیم گرفتند که به جای اینکه سرمایه خود را در خرید کالا و تجهیزات صرف نمایند (با توجه به تغییرات ناگهانی و غیر متعارف قیمت ها و ضررهایی که تولید کننده ها و فروشندگان دیدند) در این بازار سرمایه‌گذاری نمایند (مصاحبه‌شونده ۸، مرد، ۱۷ سال سابقه کاری، فوق لیسانس)." توسط مشارکت کنندگان به عنوان عوامل تاثیرگذار ذکر شده اند. در این زمینه مشارکت کننده دیگری بیان می‌کند که: "من و خانواده ام به دلیل اینکه شناختی از این بازار نداشتیم از دوستان و آشنایان کمک گرفتیم و آنها هم توضیحات لازم را در مورد بورس به ما داده اند و زمانی که سودی که از این سرمایه گذاری به دست می‌آورد را دیدیم مقداری از پس انداز خودمان را در بورس گذاشتیم (مصاحبه‌شونده ۱۱، زن، ۵ سال سابقه کاری، لیسانس)."

## ۳- ریسک پذیری سرمایه‌گذار

در این زمینه یکی از مشارکت کنندگان بیان می‌کند که: "در شرایط بحران اقتصادی افراد جامعه توانایی سرمایه‌گذاری در بازار بورس را ندارند به‌خصوص اینکه بدانند این در این کار ریسک وجود دارد و شاید بخشی از سرمایه شان از بین برود (مصاحبه‌شونده ۲، زن، ۱۸ سال سابقه کاری، لیسانس)." یکی دیگر از مصاحبه‌شوندگان اهمیت ریسک‌پذیری را اینگونه بیان می‌کند: "خیلی افراد سود برآشون مهمتره و به ریسک در این بازار توجهی ندارن...در بازار سرمایه به طور کلی هرچقدر سهم شرکت بزرگ تر باشه، ریسک پذیریش کمتره (فولاد پالایشی خودرو ...). کلیش اینه که طرف

ریسک پذیر همیشه در سهمو خریدش؛ یکی اینکه اون شرکت چقدر شفافیت داره، که اینو خود بورس و فرابورس میان دسته بندی میکنن که مثلا این شرکت ما چون خیلی شفاف هست، اطلاعاتشو به موقع منتشر میکنه و اینجور موارد، در واقع دسته بندی میکنن مثلا بازار قرمز اونیه که اصلا شفافیت نداره و همینطوری میاد بالاتر تا به شرکت هایی مثل فولاد میرسیم که خیلی شفافن (مصاحبه‌شونده ۲۰، مرد، ۴ سال سابقه کاری، فوق لیسانس).

#### ۴- کسب درآمد از طریق بورس

کسب درآمد از بورس یکی از راه‌هایی است که می‌توان با آن جلوی کاهش ارزش دارایی را گرفت. البته این به شرطی است که با علم و آگاهی وارد این بازار شد. افراد به روش‌های مختلفی از بورس درآمد کسب می‌کنند. تفاوت بیشتر این روش‌ها در بازه‌ای زمانی است که افراد سهام را نگه می‌دارند. در این زمینه یکی دیگر از مشارکت‌کنندگان بیان می‌کند که: "اگر بخوایم نگاه ایده آل نداشته باشیم و صرفا نگاهمون معقول باشه... بورس حتی میتونه با اشتغال و منبع درآمد ارتباط داشته باشه... یه شعار جهانی داریم برای بورس: می‌گه معامله گری شغل دوم و درآمد اول میتونه برای فرد باشه... با بررسی و شناخت و آگاهی و کمی وقت گذاشتن میشه با بازار آشنا شد و سرمایه گذاری کرد (۱۹، مرد، ۳ سال سابقه کاری، فوق لیسانس)."

#### بررسی عوامل زمینه‌ای

##### ۱- مکان جغرافیایی

یکی از مصاحبه‌شوندگان به دسترسی و مکان جغرافیایی اشاره می‌نماید: "برای حضور در بازار و سرمایه‌گذاری نیاز بود که به تالار بورس مراجعه کنیم پس مکان جغرافیایی و دسترس بودن آن بسیار دارای اهمیت بود (مصاحبه‌شونده ۱، زن، ۱۰ سال سابقه کاری، لیسانس). " مصاحبه‌شونده دیگری، نظر خود را اینگونه بیان می‌کند: "از طرفی شاید افرادی که در حاشیه‌ی شهرها زندگی می‌کنند توانایی درک از این بازار را نداشته باشند و نیازمند این باشد که اشخاصی به صورت حضوری نسبت به مزایا و معایب این بازار توضیح دهد (مصاحبه‌شونده ۱۲، زن، ۱ سال سابقه کاری، دیپلم)."

##### ۲- دسترسی به فضای اطلاعاتی

مصاحبه‌شوندگان به عدم توانایی استفاده از امکانات شبکه‌های ارتباط جمعی اشاره می‌کنند: "بعضی از افراد دسترسی لازم مانند اینترنت را ندارند و یا تحصیلات کافی برای ثبت، خرید و فروش ندارند

و باید به کافی نت ها مراجعه کنند که مقداری برایشان مشکل ساز می باشد (مصاحبه شونده ۱، زن، ۱۰ سال سابقه کاری، لیسانس). "مشارکت کننده دیگری در این زمینه (دسترسی به شبکه اینترنتی) بیان می کند که: "برای برخی از افراد حاشیه نشین که دسترسی کامل به اینترنت و امکانات مورد نیاز (مانند رایانه و یا تلفن همراه) را ندارند سرمایه گذاری مشکل می باشد (مصاحبه شونده ۲، زن، ۱۸ سال سابقه کاری، لیسانس)". یکی دیگر از مصاحبه شوندگان به مفهوم جریان و گردش اطلاعات در بازه های مختلف زمانی اشاره می کند: "قبلا به بنده خدایی تعریف می کرد" اینطوری اینترنتی نبود، باید میرفتی ساختمان بورس، روی اون تابلوها می نوشتن ..حالا خیلی قدیم که با گج مینوشتن نه ..از دهه ۷۰ به بعد به مانیتوری بود می گفت این سهم الان قیمتش انقدره ...می گفت روزنامه ای دستمون میگرفتیم و...در این حد بود ...بعد مثلا یکی میگفت شنیدم سال بعد شرکت فولاد میخواد اینکارو کنه، ماهم میرفتیم بدو فولاد میخریدیم...باز هم شبکه اجتماعی هایی از جنس خودش بوده، سینه به سینه منتقل میشده که اقا اینو بگیریم یا نه (مصاحبه شونده ۲۲، مرد، ۳ سال سابقه کاری، فوق لیسانس)".

### ۳- فرهنگ سرمایه گذاری

فرهنگ سازی در بازار سرمایه، یکی از مهم ترین و اساسی ترین اولویت هاست. در شرایطی که به نظر می رسد موضوع آگاه سازی در زمینه سرمایه گذاری، تا حد زیادی مورد غفلت قرار گرفته است توجه ویژه به این موضوع می تواند نتایج مثبت و مطلوبی را نه تنها در فضای بازار سرمایه بلکه در کلیت اقتصاد کشور به همراه داشته باشد. نبود فرهنگ سهامداری مناسب در سال های اخیر سبب شده که ورود سرمایه گذاران جدید به بازار سرمایه به عنوان گزینه برتر سرمایه گذاری، با شکست مواجه شود. در این زمینه یکی از مشارکت کنندگان بیان می کند که: "باید به سرمایه گذار گفته شود که بورس نباید به عنوان شغل اصلی در نظر گرفته ولی به دلیل ناآگاه بودن از این بازار برخی از افراد آن را به عنوان شغل اول خود در نظر می گیرند که این از عدم آگاهی و فرهنگ سازی مناسب می باشد (مصاحبه شونده ۲، زن، ۱۸ سال سابقه کاری، لیسانس)".

### ۴- حرکت گله ای سهامداران جزء به سمت سهام

حرکت گله ای در بسیاری از جنبه های زندگی انسان مشاهده می شود و بازارهای مالی نیز از این قاعده مستثنی نیستند. عده ای از سهامداران اقدام به خرید سهمی کرده و تعداد زیادی از افراد بدون تحلیل و بررسی لازم به پیروی از این افراد، در صف خرید سهم مورد نظر قرار می گیرند. علت بروز این رفتار در بورس ساده است. بسیاری از سرمایه گذاران دانش لازم برای تحلیل و بررسی سهام

را ندارند. این دسته از سهامداران ترجیح می‌دهند تا به جای استفاده از روش‌های تحلیل مانند تحلیل بنیادی و تحلیل تکنیکال، همسو با جریان موجود در بازار حرکت کنند. در این زمینه یکی از مشارکت‌کنندگان بیان می‌کند که: "کسانی که مطالعه ندارند مجبور به تقلید کردن هستند و همیشه متضرر (مصاحبه‌شونده ۱۵، زن، ۳ سال سابقه کاری، لیسانس).

### بررسی عوامل مداخله‌گر

#### ۱- تبلیغات رسانه ای

اطلاع‌رسانی تخصصی یکی دیگر مواردی است که توسط مشارکت‌کنندگان عنوان می‌شود: " بورس نیازمند تبلیغات و اطلاع‌رسانی تخصصی می‌باشد و این اطلاعات باید به‌صورت درست و صادقانه و به زبان تمام افراد و اقشار جامعه باشد (مصاحبه‌شونده ۲، زن، ۱۸ سال سابقه کاری، لیسانس). " امروزه بورس اوراق بهادار به عنوان یکی از ستون‌های اصلی اقتصاد هر کشور مطرح می‌باشد. متأسفانه در کشور ایران به دلیل آگاه نبودن سرمایه‌گذاران، بورس اوراق بهادار کارایی مطلوبی ندارد. تنها راه ایجاد آگاهی، ارتباط است و یکی از بهترین روش‌های برقراری ارتباط رسانه‌ها می‌باشند.

#### ۲- گروه‌های مرجع

گروهی از مردم هستند که به طور مستقیم (رو در رو) یا غیر مستقیم بر عقاید یا رفتار شخصی، تأثیر می‌گذارند. افراد این گروه‌ها را کسانی تشکیل می‌دهند که دارای قدرت مرجعیت بوده و بر تصمیمات افراد تاثیرهای بسیار زیادی را باقی می‌گذارند. افراد این گروه‌ها شامل افراد صاحب نظر، استادان دانشگاه، افراد قابل اعتماد و یا حتی دوستان، نزدیکان، اقوام و غیره می‌باشند. در این زمینه مشارکت‌کنندگان به مقوله توصیه اقوام و دوستان، اشاره می‌کنند: " معرفی اقوام و دوستان بود که بنده جذب بورس شدم به‌خصوص که یکی از اقوام سابقه‌ای طولانی در این بازار را داشت (مصاحبه‌شونده ۱، زن، ۱۰ سال سابقه کاری، لیسانس). " نظر یکی دیگر از مشارکت‌کنندگان در این زمینه: " وقتی روند سودهی این سرمایه‌گذاری را از دوستان و آشنایان خود ببیند مطمئناً جذب می‌شود و به طور قطع می‌توان گفت که دوستان و آشنایان در این تصمیم بسیار مؤثر هستند (مصاحبه‌شونده ۲، زن، ۱۸ سال سابقه کاری، لیسانس). " مضمون اعتماد خانوادگی، نیز توسط مشارکت‌کنندگان عنوان شده است: " نتیجه کاری که از آشنایان مورد اعتمادمان می‌بینیم تاثیری مستقیم در سرمایه‌گذاری در بورس دارد بنابراین این بازار باید سعی کند تا میزان ریسک خود را

پایین بیاورد تا افراد با اطمینان بیشتری دست به سرمایه‌گذاری بزنند (مصاحبه‌شونده ۳، زن، ۱۲ سال سابقه کاری، لیسانس)."

### ۳- اخبار و تحولات سیاسی

یکی از مشارکت‌کنندگان بیان می‌کند که: "از آنجایی که بورس نقش مهمی در تحقق آرمان‌های کشور دارد پس تغییرات سیاسی نیز می‌تواند از عوامل تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار دانست آرمان." نظر مصاحبه‌شونده دیگری اینگونه است: "در صورت ناپایدار بودن شرایط سیاسی کشور افراد اعتماد کافی برای سرمایه‌گذاری در بازار بورس را ندارد و بالعکس ثبات شرایط سیاسی کشور سبب جذب سرمایه‌گذار می‌گردد (مصاحبه‌شونده ۲، زن، ۱۸ سال سابقه کاری، لیسانس)." همچنین یکی دیگر از مشارکت‌کنندگان عنوان می‌کند: "رخداد‌های مهم سیاسی و همانند اینها نیز به نوبه‌ی خود بر اوضاع عمومی بازار سهام می‌تواند اثراتی مثبت یا منفی بگذارد (مصاحبه‌شونده ۱۵، زن، ۳ سال سابقه کاری، لیسانس)." یکی دیگر از مشارکت‌کنندگان به مسائلی نظیر برجام، دلار، و ... اشاره می‌کند: "بازار سهام باتوجه به عوامل بنیادی یعنی وضعیت شرکت‌ها، پیش رفتن یا پیش نرفتن برجام، وضعیت دلار، فروش و سود و هزینه‌های شرکت‌ها و... دستخوش تغییر هست... باتوجه به وضعیت و رشد بازارهای رقیب مسکن طلا دلار و... بازار سهام رشدش در این چندمدت نسبت به اینها مناسب نبوده... در مجموع در این بازار بایستی صبر داشت و رویکرد درازمدت (مصاحبه‌شونده ۲۱، مرد، ۸ سال سابقه کاری، دکتری)."

### ۴- حمایت خواهی از دولت

در این زمینه و در ارتباط با حمایت سازمان بورس و دولت یکی دیگر از شرکت‌کنندگان بیان می‌کند که "سازمان بورس در جلسه‌ای اعلام کرد که قرار است تا با اعمال حمایت از بازار سرمایه باعث رونق بخشیدن به این بازار شود. این اقدامات حمایتی می‌تواند به صورت موقت بورس را مثبت نگه دارد چرا که میل سهامداران برای فروش بیش از خریدن بوده است (۱۹، مرد، ۳ سال سابقه کاری، فوق لیسانس)." یکی دیگر از مصاحبه‌شوندگان در این زمینه عنوان می‌کند که: "در این بازار قوانین و مقررات خاصی حاکم هست... از سال ۸۴ داره قانونگذاری میشه در سازمان بورس اوراق بهادار... منتها نظارت هم مهمه... متأسفانه سازمان خوب نظارت نمیکنه... الان یکی از کارگزاری‌ها پول مردم برداشته رفته... اینها همه مصادیقیه که نشون میده سازمان بعضی جاها خوب نظارت نمیکنه.. (مصاحبه‌شونده ۲۱، مرد، ۸ سال سابقه کاری، دکتری)."



## راهبردها

### استراتژی اقدام به سرمایه‌گذاری در بورس توسط سهامداران

یکی از مصاحبه‌شوندگان به سرمایه‌گذاری مستقیم و غیر مستقیم اشاره می‌کند: "ما خودمون در ادبیات مالی به کسی که سرمایه‌گذار حرفه‌ایه می‌گیم اصلا وارد بازار سهام نشه می‌گیم شما یا برو تو بانک سپرده گذاری بکن و یا اگر می‌خوای بیای بازار مالی برو صندوق های سرمایه‌گذاری (مشترک) بخر بهش می‌گن سرمایه‌گذاری غیرمستقیم... سرمایه‌گذاری مستقیم یعنی من رفتم سهم به شرکتو خریدم تو اون شرکت سهامم ممکنه شرکت خوب کار کنه ممکنه خوب کار نکنه این خیلی پرریسک هست... در سرمایه‌گذاری غیرمستقیم خیلی زیان نمیکنی... تو دنیا کسی که اولین بار کد میگیره بهش اجازه نمیدن سهم بخره می‌گن برو دو سال در این صندوق ها که افراد متخصص حضور دارن برای کسب تجربه و درک و فهم نسبت به بازار (مصاحبه‌شونده ۲۱، مرد، ۸ سال سابقه کاری، دکتری)".

### استراتژی عدم سرمایه‌گذاری مجدد در بورس توسط سهامداران

برخی از سرمایه‌گذاران به دلیل عدم اعتماد نسبت به بازار بورس ایران، سرمایه‌گذاری مجددی را انجام نمی‌دهند: "اگر به همین منوال پیش رود و تبلیغات بورس کم و حتی به صفر برسد در آینده شخصی در این بازار سرمایه‌گذاری نمی‌کند (مصاحبه‌شونده ۱، زن، ۱۰ سال سابقه کاری، لیسانس)". "متأسفانه علاوه بر اینکه سودی نصیب ما نگردید بلکه اصل پولم را نیز از دست دادم و با توجه به حجم زیاد سرمایه‌گذار در این بازار تاثیری در کاهش تورم و یا نرخ بیکاری دیده نشده است (مصاحبه‌شونده ۴، مرد، ۳۰ سال سابقه کاری، لیسانس)".

## پیامدها

در مواجهه با بورس و شرایط حاکم بر آن مشارکت‌کنندگان دور راهبرد اساسی را اتخاذ کردند، که پیامد این راهبردها مورد بررسی قرار می‌گیرد. در صورت سرمایه‌گذاری در بورس توسط سهامداران، پیامدهایی نظیر، کسب منابع برای کسب و کارهای بزرگ، زمینه و بستری برای ایجاد شرکت‌های متوسط اشتغالزایی و کاهش نقدینگی و تورم به‌دنبال خواهد داشت. با عنایت به راهبرد دوم سرمایه‌گذاران مبتنی بر عدم سرمایه‌گذاری مجدد در بورس، این مهم باعث ریزش و سقوط بازار سهام می‌گردد. در جمع‌بندی الگوی پارادایمی اول باید گفت، بدیهی است از منظر هر سرمایه‌گذار، عقلانی‌ترین تصمیم‌گیری در سرمایه‌گذاری آن است که منتج به منفعت بیشتر و هزینه کمتر گردد و البته همه سرمایه‌گذاران معتقد هستند که در این خصوص عاقلانه‌ترین تصمیم

را خواهند گرفت. در رویکرد سرمایه‌گذاری ما شاهد تعارضات رفتاری هستیم تعارضاتی که ریشه در روانشناختی سرمایه‌گذاران، میزان ریسک‌پذیری آن‌ها و قدرت تحلیل‌های غیر هیجانی ایشان دارد و البته نکته مهم اینکه در بازار سرمایه اغلب تصمیمات سرمایه‌گذاران بر مبنای سعی و خطا و مبتنی بر تجربه است. بازار بورس یا همان بازار سرمایه فضای است دارای شفافیت مالی ولی ریسک محور چرا که عوامل مهم دیگری غیر از مسائل مالی در نوسانات این بازار دخیل هستند. لذا فرآیند تصمیم‌گیری عاقلانه را سخت و پیچیده می‌کند آنچه در اخذ یک تصمیم عقلانی در بازار سرمایه بیشترین اهمیت را دارد جستجوی اطلاعات و اطمینان از صحت و درستی آن به‌عنوان رکن اصلی تصمیم‌گیری در بازار سرمایه است.

### بحث و نتیجه‌گیری

در بخش عوامل علی، مواردی از داده‌ها استخراج شدند که بر پدیده‌ی محوری پژوهش تأثیرگذارند، عواملی نظیر فقدان دانش و سواد مالی، سودآوری از طریق بورس، ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران، امنیت سرمایه‌گذاری، رکود اقتصادی و تورم، شایعات و اطلاعات شبکه‌های غیر رسمی و سوگیری احساسی هستند که باعث ایجاد پدیده‌ی محوری فقدان نهادینگی، رها شدگی و ریسک سرمایه‌گذاری در بورس می‌شوند. از اصلی‌ترین و مهمترین عوامل رفتار سرمایه‌گذاری در بورس سواد مالی است. طبق نظر آندرلونی و واندون ۱ (۲۰۱۰) سواد مالی را به‌عنوان یک مقیاس بازدارنده تعریف می‌کنند که اجازه می‌دهد افراد موقعیت کافی داشته باشند که مشکلات و مسائل مالی را درک نمایند و سرمایه‌های فردی خود را به شیوه‌ای رضایت بخش مدیریت و کنترل نمایند تا از بدهی جلوگیری شود. طبق نظریات راب و همکاران ۲ (۲۰۱۲) سواد مالی شامل توانایی فهمیدن و درک اطلاعات مالی و تصمیم‌گیری‌های مناسب با همان اطلاعات است. یکی دیگر از عوامل علی که مورد بررسی قرار گرفت، سودآوری از طریق بورس است، سود سرمایه‌گذاری در بورس، بسیاری از افراد را برای فعالیت در این بازار ترغیب می‌کند؛ اما سود سرمایه‌گذاری در بورس نکات خاص خود را دارد و نمی‌توان حداکثر و یا حداقل برای آن مشخص کرد، طبق مطالعات یحیی زاده فر و احمد پور (۱۳۸۴) یک سرمایه‌گذار وجوه خود را به امید کسب عایدات احتمالی (ریسک) در آینده (زمان) صرف می‌نماید. عامل دیگری که در این قسمت مورد بررسی گرفت، ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران است، مدیریت ریسک در بورس به فرآیند شناسایی، تحلیل و کنترل عواملی که ممکن است باعث ضررهای بالقوه در سرمایه‌گذاری گردد، گفته می‌شود. اساساً مدیریت ریسک زمانی اتفاق می‌افتد که

۱ Anderloni & Vandone

۲ Robb et al



یک سرمایه‌گذار یا مدیر صندوق، پتانسیل زیان‌های یک سرمایه‌گذاری را تجزیه و تحلیل کرده و تلاش می‌کند تا با توجه به اهداف سرمایه‌گذاری یا سطح تحمل ریسک صندوق، اقدام مناسب را انجام دهد. یکی دیگر از عواملی که بر پدیده مرکزی مورد بررسی قرار گرفت، امنیت سرمایه‌گذاری است، امنیت سرمایه در بورس، یکی از دغدغه‌های افراد جامعه است. افراد برای ورود به بازار بورس در صورت فقدان دانش و اطلاعات کافی با ترس مواجه می‌شوند. در صورتیکه افراد باید بدانند بورس محل امنی برای سرمایه‌گذاری است. رکود اقتصادی و تورم نیز یکی دیگر از عواملی است که مورد مطالعه قرار گرفت. در شرایط رکود رشد اقتصادی متوقف می‌شود و معمولاً آمارهایی نظیر تولید ناخالص داخلی در دوران رکود هر سال نسبت به سال قبل با کاهش چشم‌گیری روبرو خواهد بود و در شرایط تورم، توانایی خرید مردم هم به همان اندازه کاسته می‌شود. در این صورت فروش شرکت‌ها پایین می‌آید و در نتیجه از سود سهم هم کاسته می‌شود زمانی که سود واقعی شرکت‌ها از مقدار مورد انتظار کم‌تر باشد، قیمت سهام هم کاهش می‌یابد که این نتایج با یافته‌های مادیتینوس و سویک (۲۰۰۷) و حضرت پور و مرادی (۱۳۹۵) همسو می‌باشد. یکی دیگر از عوامل موثر بر پدیده مرکزی، شایعات و اطلاعات شبکه‌های غیر رسمی است، طبق نتایج تحقیق حاضر شایعات و اطلاعات شبکه‌های غیر رسمی توانسته است، سهام شرکت‌ها و نحوه رفتار کارگزاران و فعالان حاضر در این بازار را با نوسان و چالش مواجه کند. در این راستا مادیتینوس و سویک (۲۰۰۷) بیان می‌کنند که سرمایه‌گذاران جزء، هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری، بیشتر بر اخبار روزنامه‌ها و رسانه‌ها و شایعات بازار تکیه می‌کنند. در نهایت سوگیری احساسی به عنوان یکی دیگر از عوامل مورد بررسی قرار گرفت، در این راستا آذربویه دینکی (۱۳۹۹) بیان می‌کند که رفتار سرمایه‌گذاران، در گرو قضاوت‌ها، گرایش‌های احساسی و منابع اطلاعاتی غیر رسمی قرار می‌گیرد و رفتار احساسی سرمایه‌گذاران بر بازار بورس تاثیر گذار است.

در بخش شرایط مداخله گر که در راستای تسهیل یا محدودیت راهبردها در زمینه خاصی عمل می‌کنند عوامل آن عبارتند از تبلیغات، گروه‌های مرجع، حمایت‌خواهی از دولت، قوانین و مقررات سرمایه‌گذاری، عوامل جمعیت‌شناختی، دخالت دولت در اقتصاد و تغییرات، اخبار و تحولات سیاسی است. تبلیغات و به عبارتی بهتر، اطلاع‌رسانی در حیطه مسائل مالی و سرمایه‌گذاری نیز وارد شده است و از آن به عنوان وسیله‌ای جهت آگاهی افراد از چگونگی سرمایه‌گذاری، مسایل حقوقی، حداقل میزان آن، بازده سرمایه‌گذاری‌های انجام شده، حداقل بازده مورد انتظار و غیره، استفاده میشود. تبلیغات هدفمند و اطلاع‌رسانی و شفاف‌سازی در بورس اوراق بهادار، نقش مؤثری بر ترغیب بیشتر اقبال جامعه برای سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار و به تبع آن، افزایش کارایی بازار و توسعه اقتصادی کشور خواهد داشت. از سوی دیگر با توسعه فناوری اطلاعات در بورس،

امکان پیش بینی رفتارهای آتی بازار نیز میسر خواهد گردید، که این نتایج همراستا با یافته‌های صفری و همکاران (۱۳۸۵) است. گروه‌های مرجع نیز به عنوان یکی دیگر از مهمترین عوامل مداخله گر مورد توجه است. گروه‌های مرجع حداقل از سه طریق بر یک فرد تاثیر می‌گذارند. اول شخص را با رفتار و سبک زندگی جدیدی مواجه می‌کنند. دوم، بر عقاید و تصور شخصی فرد از طریق علاقه‌مندی وی به همساز شدن با گروه مرجع تاثیر می‌گذارند و سوم، گروه‌های مرجع برای انطباق شخص با گروه، شرایط جبری پدید می‌آورند که ممکن است بر انتخاب آنها در مورد رفتار سرمایه گذاری تاثیر داشته باشد. یکی دیگر از عوامل مورد بررسی حمایت خواهی از دولت است، با توجه به اینکه سهامداران خرد علیرغم اینکه نقش زیادی در تصمیم گیری‌های شرکت نداشته، ولی حجم وسیعی از سرمایه‌ها توسط همین سرمایه‌گذاران و سهامداران خرد تامین می‌شود که این خود مستلزم حمایت هر چه بیشتر دولت از آنان بوده تا سرمایه‌ها به سمت بازار تولید و کسب و کار هدایت شوند. بدیهی است که اگر در داخل کشور در مقایسه با سایر کشورها، حمایت کمتری از سرمایه‌گذاران وجود داشته باشد، موجب کاهش سرمایه‌گذاری در بازار بورس و حتی فرار سرمایه می‌شود، از طرف دیگر بی‌توجهی به حقوق سرمایه‌گذاران باعث افزایش هزینه جذب سرمایه در شرکتها می‌گردد. قوانین و مقررات سرمایه‌گذاری نیز از جمله عواملی است که در این پژوهش مورد بررسی و مطالعه قرار گرفت، بر اساس یافته‌های پژوهش حاضر، قوانین و مقررات در حوزه اقتصاد و به خصوص در بازار سرمایه باید از ثبات لازم در جهت حمایت از ذی‌نفعان بازار سرمایه برخوردار باشد، در غیر اینصورت موجب دلسردی سرمایه‌گذاران خواهد شد. یکی دیگر از عوامل مورد بررسی عوامل جمعیت‌شناختی مانند (جنسیت، سن، سطح تحصیلات، درآمد، نوع شغل) است، که در مطالعات مختلفی همچون خاکساریان، آزادی و میربرگ کار (۱۳۹۹)، ایکسوان وینهوو (۲۰۱۷) به آن‌ها اشاره شد. دخالت دولت در اقتصاد نیز یکی دیگر از عوامل مورد بررسی است. دخالت دولت سبب شده بازار به بدترین شکل ممکن دربیاید. به عقیده کارشناسان، نتیجه دخالت‌های دولت، بی‌اعتمادی فعالان بازار، بازدهی پایین، رکود سنگین و خروج سرمایه شد. نااطمینانی در مورد «تصمیمات سیاسی» افرادی که در نهایت در راس امور قرار می‌گیرند. اگر کسب‌وکارها و سرمایه‌گذاران ببینند که سیاست‌گذاری‌ها به دلیل اصطحکاک سیاسی و اختلاف‌های حزبی به تاخیر می‌افتد، یا به دلیل نبود ایده‌های درست، مشکلات تشدید می‌شود، یا منتظر شفاف‌سازی سیاست‌های مالی باشند، ممکن است از هرگونه تصمیم یا اقدامی بپرهیزند. در نهایت تغییرات، اخبار و تحولات سیاسی به عنوان یکی دیگر از عوامل مورد بررسی قرار گرفت، بازار سرمایه ایران و علی‌الخصوص بورس اوراق بهادار، متأثر از اخبار و تحولات سیاسی است، لذا اظهار نظر سیاسی مقامات و یا تغییرات پی در پی آن‌ها باعث تغییر در روند سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران خواهد شد.

در این راستا خاکساریان، آزادی و میربرگ کار (۱۳۹۹) نشان دادند متغیرهای تحولات سیاسی داخل، تحلیل های تکنیکال و مناسبات سیاسی با سایر کشورها سه عامل فنی و سیاسی هستند که بیشترین اهمیت را بر تصمیم‌گیری سهامداران بورس ایران دارند.

در بخش شرایط زمینه‌ای مقوله‌های آن عبارتند از فروپاشی سرمایه اجتماعی در بورس، نبود فرهنگ سرمایه‌گذاری، حرکت گله‌ای سهامداران و شفافیت اطلاعاتی در بورس هستند که بستر را برای فقدان نهادینگی، رها شدگی و ریسک سرمایه‌گذاری در بورس به وجود می‌آورند. یکی از مهمترین زمینه‌های به وجود آمدن شرایط موجود در بورس فروپاشی سرمایه اجتماعی است. اصولاً از منظر اعتماد اجتماعی اگر ذینفعان عمده بازار سرمایه یعنی سازمان بورس، دولت و مردم را در نظر بگیریم و وقتی این ذینفعان وارد یک فعالیت اقتصادی مشترک می‌شوند یک طرف ممکن است به جهت منفعت اقتصادی خود سرمایه اجتماعی دیگری را تخریب کند و از اعتماد سایر طرفها (مثلاً مردم) سوء استفاده کند. بدیهی است که اولین تخریب کننده سرمایه اجتماعی در کوتاه مدت به منفعت اقتصادی بالایی ممکن است دست یابد ولی در میان مدت نفع اقتصادی او سیر نزولی پیدا کرده و بازار سرمایه نیز به علت کاهش مشارکت اجتماعی به حاشیه می‌رود همانگونه که دولت و سازمان بورس خواسته یا ناخواسته با چنین وضعیتی روبه‌رو شدند. نبود فرهنگ سرمایه‌گذاری یکی دیگر از زمینه‌های به وجود آمدن شرایط موجود در بورس است. فرهنگ‌سازی در بازار سرمایه، یکی از مهم‌ترین و اساسی‌ترین اولویت‌هاست. در شرایطی که به نظر می‌رسد موضوع آگاه‌سازی در زمینه سرمایه‌گذاری، تا حد زیادی مورد غفلت قرار گرفته است توجه ویژه به این موضوع می‌تواند نتایج مثبت و مطلوبی را نه تنها در فضای بازار سرمایه بلکه در کلیت اقتصاد کشور به همراه داشته باشد. حرکت گله‌ای سهامداران یکی دیگر از زمینه‌های به وجود آمدن شرایط موجود در بورس است. در حوزه مالی و سرمایه‌گذاری، خیلی از افراد به جای تکیه بر تجزیه و تحلیل خود، آنچه را که دیگر سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند، دنبال می‌کنند. این کار وقتی در مقیاس وسیعی انجام پذیرد، تبدیل به حرکت گله‌ای می‌شود. البته گاهی ممکن است گروهی از سرمایه‌گذاران سهام مشابهی را طی یک دوره زمانی خرید و فروش کنند. این حرکت لزوماً به معنای اثرپذیری آن‌ها از دیگران نیست و نمی‌توان از آن به عنوان حرکت گله‌ای نام برد. در سوگیری گله‌ای ممکن است سهامداران تحت تاثیر اطلاعات یا عامل مشترکی قرار گیرند و معاملات گله‌ای ناآگاهانه‌ای را رقم زنند یا در برخی مواقع با معاملات ناشی از تقلید، رفتار گله‌ای را تشکیل دهند. یکی دیگر از زمینه‌های به وجود آمدن شرایط موجود در بورس، شفافیت اطلاعاتی در بورس است، شفاف بودن ماهیت جدایی ناپذیری است که بورس را متمایز می‌کند و این اطمینان را به سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران می‌دهد تا در آن با دغدغه کمتری فعالیت کنند. در بسیاری از موارد، بورس را اتاق

شیشه‌ای می‌دانند که هیچ نکته و مطلبی دور از چشم‌های سرمایه‌گذاران و همچنین نهادهای ناظر باقی نمی‌ماند و در بالاترین درجه شفافیت، هرکسی بر اساس اطلاعاتی که میزان دسترسی به آن برای همه افراد یکسان است و در حقیقت رانت اطلاعاتی وجود ندارد، به سرمایه‌گذاری در آن می‌پردازد.

در بخش پیامدها که آخرین طبقه ای است که در مدل فقدان نهادینگی، رها شدگی و ریسک سرمایه‌گذاری در بورس مورد بررسی قرار می‌گیرد و زیرمجموعه‌های آن عبارتند از کسب منابع برای کسب و کارهای بزرگ، پلی برای ایجاد شرکت‌های متوسط، کسب درآمد ماهیانه، کسب سود کوتاه مدت و بلندمدت، اشتغالزایی، توسعه شرایط اقتصادی و افزایش نقدینگی و تورم، این پیامدها در اثر اتخاذ راهبردها به وجود می‌آیند. در صورت سرمایه‌گذاری در بورس توسط سهامداران، پیامدهایی نظیر، کسب منابع برای کسب و کارهای بزرگ، زمینه و بستری برای ایجاد شرکت‌های متوسط اشتغالزایی و کاهش نقدینگی و تورم به دنبال خواهد داشت. با عنایت به راهبرد سرمایه‌گذاران مبتنی بر عدم سرمایه‌گذاری مجدد در بورس، این مهم باعث ریزش و سقوط بازار سهام می‌گردد. در صورتی که سرمایه‌گذاران راهبرد اقدام به سرمایه‌گذاری در بورس و پیشنهاد سرمایه‌گذاری به دوستان و آشنایان را اتخاذ کنند، پیامد این راهبردها بهبود شرایط مالی کشور، توسعه شرایط اقتصادی، کاهش تورم و کاهش نقدینگی در گردش است. ریزش بورس، افزایش نقدینگی و افزایش تورم، سه پیامدی است که در صورت فرارگیری با شرایط و عوامل ذکر شده و در صورت اتخاذ خروج سرمایه توسط سهامداران خرد و عدم سرمایه‌گذاری در بورس، به وجود می‌آید. در این صورت پول شناور مجدداً به بازارهای مالی دیگر (خودرو، مسکن، طلا و ارز) هدایت می‌شود و مجدد افزایش تورم و تقاضا در این بازارها به وجود می‌آید و تنها دلیل این مهم رفتارهای غیرمدیریتی و غیراصولی سازمان بورس است. کسب درآمد ماهیانه و کسب سود کوتاه مدت و بلندمدت، دو پیامدی است که مشارکت‌کنندگان مورد مطالعه در صورت قرارگیری با شرایط و عوامل ذکر شده و در صورت اتخاذ راهبردهای افزایش سرمایه‌گذاری در بورس توسط افراد متخصص و نوسان‌گیری در بورس، با آنها مواجه خواهند شد. تفاوت معاملات کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت در بورس به افق زمانی و دیدگاه سرمایه‌گذار از آینده بستگی دارد. معمولاً سرمایه‌گذاران آینده‌نگر به دنبال معاملات بلندمدت در بورس می‌روند و در مقابل معامله‌گران اهل ریسک، معاملات کوتاه‌مدت در بورس را انتخاب می‌کنند.

با توجه به نتایج پژوهش می‌توان پیشنهاد کرد؛ برگزاری دوره‌های آموزشی برای سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بورس اوراق بهادار در رابطه با نحوه سرمایه‌گذاری برای افزایش رضایت از

سرمایه گذاری خودشان. ارائه ی خدمات ویژه به محققین در زمینه ای تخصصی، و پشتیبانی همه جانبه از آنان در راستای انجام پژوهش های اثر بخش تر در زمینه های رفتار سرمایه گذاری.

## منابع

۱. آذربویه، نرگس (۱۳۹۹). مروری بر منشا رفتار احساسی سرمایه گذاران و تأثیرات آن بر بازار بورس. جغرافیا و روابط انسانی، ۳(۱۰)، ۱۶-۲۶.
۲. ازکیا، مصطفی؛ رش، رشید احمد؛ و دانش مهر، حسین (۱۳۹۱). توسعه و مناقشات پارادایمی جدید. تهران: انتشارات کیهان.
۳. ازکیا، مصطفی؛ غفاری، غلامرضا (۱۳۸۴). جامعه شناسی توسعه، تهران، انتشارات کیهان.
۴. بوردیو، پیر، (۱۳۸۴)، شکل های سرمایه، به کوشش کیان تاجبخش، ترجمه افشین خاکباز و حسن پویان، انتشارات شیرازه .
۵. پورایرج، رضا (۱۳۷۷). بررسی عوامل مؤثر بر رضایت بخشی مشتریان بانک به منظور بهبود و بالندگی سازمان؛ پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد، دانشکده علوم اداری و اقتصاد.
۶. پورموسوی، سید فتح‌الله (۱۳۸۱). جامعه مدنی و سرمایه‌ی اجتماعی، نشریه راهبرد، شماره ۲۶، ۱۵۹-۱۸۳.
۷. پیرایش، رضا؛ و قادری منفرد، محمود (۱۳۹۹). برآورد شاخص انتظارات سرمایه گذاران و بررسی رابطه آن با عملکرد بورس اوراق بهادار تهران. هفتمین همایش ملی مطالعات و تحقیقات نوین در حوزه علوم انسانی، مدیریت و کارآفرینی ایران، تهران.
۸. خاکساریان، فاطمه؛ میربرگ کار، سید مظفر؛ آزادی، کیهان (۱۳۹۹). شناسایی و رتبه‌بندی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سهامداران جهت سرمایه‌گذاری در بازار بورس ایران. مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، شماره ۴۵، ۱-۲۹.
۹. دانیالی ده حوض، محمود؛ منصور، حسین (۱۳۹۱). بررسی کارایی بورس اوراق بهادار تهران در سطح ضعیف و اولویت بندی عوامل مؤثر بر آن. پژوهشنامه اقتصادی، سال دوازدهم. شماره ۴ (پیاپی ۴۷).
۱۰. ذوقی، امین؛ کریمی، بلال (۱۳۹۹). رتبه بندی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری خرید سهام برای سهامداران با استفاده از روش ترکیبی تحلیل پوششی داده ها و آنتروپی شانون. هفتمین همایش ملی مطالعات و تحقیقات نوین در حوزه علوم انسانی، مدیریت و کارآفرینی ایران، تهران.

۱۱. رابرتسون، یان (۱۳۷۲). در آمدی بر جامعه، ترجمه حسین بهروان، مشهد: مؤسسه چاپ و انتشارات آستان قدس رضوی.
۱۲. شاکری، عباس؛ مالکی، امین. (۱۳۸۸). تحول در اندیشه توزیع درآمد در قرن بیستم (حرکت از توزیع تابعی به توزیع مقداری درآمد). مجله پژوهشنامه اقتصادی، ۹(۴)، ۵۷-۸۸.
۱۳. صفری، علی؛ ابزری، مهدی؛ سعید، صمدی (۱۳۸۵). عوامل موثر بر جذب سرمایه های افراد حقیقی در بورس اوراق بهادار (مطالعه موردی: بورس اوراق بهادار منطقه ای اصفهان). مجله پژوهشی علوم انسانی دانشگاه اصفهان، ۲۱(۲)، ۱۱۳-۱۳۱.
۱۴. عراقی، حامد. (۱۳۸۵). بررسی عوامل مؤثر بر رضایت سهامداران از سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه ریزی.
۱۵. عمومی، تینا؛ افشارنژاد، علی رضا (۱۳۹۸). تاثیر عوامل رفتاری بر سرمایه گذاری در شرکت های بازار بورس. دومین همایش سراسری علم و فناوری هزاره سوم اقتصاد، مدیریت و حسابداری ایران، تهران.
۱۶. مرادی، ظهیر؛ و حضرت پور، معصومه (۱۳۹۵). بررسی رابطه ویژگی های شخصیتی مدیران با تعادل کار و زندگی کارکنان. کنفرانس بین المللی کسب و کار: فرصت ها و چالش ها، رشت.
۱۷. یحیی زاده فر، محمود؛ احمدپور، احمد (۱۳۸۴). مقایسه ی قیمت مورد انتظار با قیمت بازار سهام (صنایع مواد غذایی و آشامیدنی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). پژوهش نامه علوم انسانی و اجتماعی، شماره ۱۹، ۱۵-۳۲.
18. Ajzen, I., (2013), 'Attitudes, traits and behaviour', Dorsy Press, Chicago.
19. Anderloni L., D. Vandone .(2010). Risk of overindebtedness and behavioural factors, Dipartimento di Scienze Economiche Aziendali e Statistiche, Università degli Studi di Milano, Working Paper, no.25.
20. Barber B. & Odean T. (2006). The Effect Of Attention And News On The Buying Behavior Of Individual And Institutional Investors .www. ssn.Com.
21. Bourdieu, P. (1997). Vom Gebrauch der Wissenschaft; For Klinische Soziologie des wissenschaftlichen Feldes. Konstanz: UVK.
22. Campbell, D.T., (2018), 'Social attitudes and other acquired behavioural dispositions' In S.Kochi (Ed.), Psychology: A study of science, Mc. Graw Hill, New York, 6, 94-172.

23. Davis, F.D. (۱۹۹۳). Perceived usefulness, perceived ease of use and user acceptance of Information Technology. *MIS Quarterly*, 13 (3), 319 – 340
24. Epstein, M.J., & Freedman, M. (1994), "Social Disclosure and the Individual Investor", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 7(4), 94-109.
25. Fukuyama, F. (2001). Social Capital, Civil Society and Development. *Third World Quarterly*, 22, 7-20.
26. Hirshey, M., & Nofsinger, J.(2008), *Investments: Analysis and Behaviour*. Tata McGraw Hill Publishing Company Limited, New Delhi, 14.
27. Hwang, T.T., Stewart, R.A. & Chen, L. (2007). Knowledge sharing for strengthening manufacturing operation and business performance. *Proceedings of the IEEE International Conference on Industrial operation and business performance*, (pp. 1930- 1934). Singapore.
28. Nofsinger, J.R., Patterson, F., Shank, C.A.(2018). Decision-making, financial risk aversion, and behavioral biases: The role of testosterone and stress. *Economics and Human Biology*, 29:1-16.
29. Ritter, J., (2003). Behavioural finance. *Pacific-Basin Finance Journal* 11, 4, 429-437 .
30. Robb, C.A., Babiarz, P., Woodyard, A. (2012). The demand for financial professionals' advice: The role of financial knowledge, satisfaction, and confidence. *Finan. Services Rev.* 21 (4), 291–305.
31. Shanmugam, L. (201۷). An Overview of Software Reliability Models. *International Journal of Advanced Research in Computer Science and Software Engineering*, 2, 10.
32. Sherman, S.J., & Fazio, R.H., (2016). Parallels between attitudes and traits as predictors of behavior. *Journal of consumer research*, 51,3, 308-345.
33. Shiller, R. (2000). *Irrational Exuberance*. Princeton, N J: Princeton University Press , pp. 149- 153.
34. Strauss, A. & Corbin, J. (1990). *Basics of qualitative research: Grounded theory procedures and techniques*. Newbury Park, CA: Sage.
35. Strauss, A., and Corbin, J. (1989). "Tracing Lines of Conditional Influence: Matrix and Paths." Paper delivered at the annual meetings of the American Sociological Society, San Francisco, California, August 13.
36. Vo, Xuan Vinh & Vo, Xuan, Vinh(2017). Monetary Policy Transmission in Vietnam: Evidence from a VAR Approach (March 2017). *Australian Economic Papers*, Vol. 56, Issue 1, pp. 27-38



