فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره پنجاهم، بهار ۱۴۰۴- صفحات ۴۲۴-۴۰۱

ارائه الگوی برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران

نوع مقاله: پژوهشی

محمود نصرتی قزوینی‌نژاد [۱]
عسگر پاک مرام[۲]
نادر رضایی[۳]

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۷/۸ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۸/۲۲

چکیده

هدف این پژوهش، ارائه الگوی برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، است. برهمین اساس، با استفاده از نظری، ازنظرات ۱۶ نفر از خبرگان بورسی در سازمان بورس اوراق بهادار تهران و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و همچنین اساتید دانشگاهی، تا مرحلهٔ اشباع نظری، استفاده شد. در این تحقیق، با استفاده از رهیافت گرندد تئوری و با تحلیل خط به خط مصاحبه‌ها، کدگذاری باز انجام شد. در طی کدگذاری باز، ۵۸ مورد به‌عنوان مفاهیم اولیه از متن مصاحبه‌های انجام شده به دست آمد که در قالب ۱۶ مقوله دسته‌بندی شد. در ادامه، با توجه به نتایج تحقیق، مدل پارادایمی تحقیق، در شش بخش شرایط علی، پدیده اصلی، شرایط زمینه‌ای، شرایط مداخله‌گر، راهبردها و پیامدها، ارائه گردید. سرانجام، اعتبارسنجی و غربالگری مولفه‌های مدل تحقیق، با استفاده از پرسشنامه و روش دلفی فازی، انجام و برازش مدل تأیید شد و الگوی برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، ارائه گردید.

کلمات کلیدی: معاملات پویا، بازار سرمایه، بورس.
طبقه بندی JEL: H54,D24,C22

[۱] دانشجوی دکتری، گروه مهندسی مالی، واحد مراغه، دانشگاه آزاد اسلامی، مراغه، ایران
nosrati134@gmail.com
[۲] دانشیار، گروه حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران (نویسنده مسئول)
pakmaram@bonabiau.ac.ir
[۳] استادیار، گروه حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران
naderrezaeimiandoab@gmail.com

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

مقدمه

یک برنامه معاملاتی اهداف مالی سرمایه گذار از جمله سطح تحمل ریسک، نیازهای مالی بلند مدت و کوتاه مدت، پیامدهای مالیاتی و افق زمانی را مشخص می کند. قبل از انجام معامله، سرمایه گذار باید تحقیقات بازار را در مورد روندها و الگوهای فعلی بازار انجام دهد. یک طرح معاملاتی استراتژی های خرید و فروش دارایی ها را از اوراق قرضه، سهام، آتی، اختیار معامله و سایر اوراق بهادار تعیین می کند. هنگام ایجاد یک برنامه معاملاتی، یک سرمایه گذار در کنار یک کارگزار- فروشنده برای انتخاب محصولات تجاری سودآور و مدیریت فعالیت های تجاری کار می کند. هنگامی که یک برنامه معاملاتی ایجاد و اجرا می شود، معامله گر بازارها را رصد می کند و موقعیت های معاملاتی را مدیریت می کند تا مطمئن شود که با استراتژی اولیه هماهنگ هستند. برنامه معاملاتی ریسک ها، بازده ها و تاثیر معاملات جاری بر پرتفوی سرمایه گذار را پیگیری می کند(لی و دیگران[۱]، ۲۰۲۰). برخی از افراد با هدف کنترل شرکت مربوطه اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند. سرمایه‌گذاران نیازمند حجم مناسبی از سهام به‌منظور تثبیت موقعیت خویش ازنظر اعضای هیئت‌مدیره و اتخاذ تصمیم‌گیری‌های اصلی در شرکتی دارند که می‌خواهند در آن سرمایه‌گذاری کنند. بسیاری از پژوهشگران اذعان دارند که شناخت سرمایه‌گذاری رفتاری ازجمله حوزه‌های خوب برای درک و تعریف احساسات، هیجانات و دیگر مؤلفه‌های رفتاری مؤثر بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد به‌حساب می‌آیند(تیون و احمد[۲]، ۲۰۱۶).

در این بین برنامه معامله و به طبع آن پیش‌بینی بازار سهام، همواره یک مشکل چالش برانگیز در مبحث معامله‌گری بوده‌است. فرضیه بازار کارا که توسط فاما[۳] (۱۹۹۵) ارائه‌شده، نشان می‌دهد که در بازارهای اطلاعاتی کارآمد، قیمت‌های سهام، تصادفی رفتار می‌کنند و پیش‌بینی جهت و بزرگی تغییرات غیر ممکن است. او سه دسته کارایی را پیشنهاد کرد: شکل ضعیف، که در آن نمی توان از حرکت قیمت گذشته برای پیش‌بینی حرکت آینده استفاده کرد؛ شکل نیمه قوی که در آن هیچ حرکت قیمتی گذشته و هیچ اطلاعات عمومی برای پیش‌بینی بازار مناسب نیست؛ شکل قوی که در آن هیچ یک از اطلاعات، دولتی یا خصوصی را نمی توان برای پیش‌بینی بازار به کار برد(بستس و پومارس-قیمبایا[۴]، ۲۰۲۰). علی‌رغم فرضیه فاما، جامعه علمی روش‌های مختلفی را برای معامله‌گری در بازار سهام پیشنهاد کرده‌است. اولی تجزیه و تحلیل بنیادین یا اساسی است، که در آن عوامل

---

۱ Li et al

۲ Tuyon & Ahmad

۳ Fama

۴ Bustos & Pomares-Quimbaya

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

بنیادین که شرکت‌ها یا صنایع را تحت‌تاثیر قرار می‌دهند به عنوان ویژگی‌های پیش‌بینی‌کننده استفاده می‌شوند(هو و دیگران[۱]، ۲۰۲۲). دومی تجزیه و تحلیل تکنیکال یا فنی است، که در آن ویژگی‌های پیش‌بینی، عمدتا قیمت‌ها و حجم تاریخی معاملات هستند(ورا و دیگران[۲]، ۲۰۲۳).

تجزیه و تحلیل تکنیکال، رایج‌ترین روش در ادبیات موضوع است که از آن به عنوان پیش بینی قیمت‌های ورودی سهام یا شاخص‌های مشتق‌شده از آن برای معاملات استفاده می‌شود(کاوالکنته و دیگران[۳]، ۲۰۱۶). تحلیلگران تکنیکال استدلال می‌کنند که تمام اطلاعات جدید، مانند اخبار و متغیرهای اقتصاد کلان، در قیمت سهام نشان داده می‌شوند. بنابراین تحلیل الگوهای روند قیمت برای پیش‌بینی بازار سهام کافی است (چریستودولاکی و دیگران[۴]، ۲۰۲۲). شاخص‌های فنی به طور گسترده مورد مطالعه قرار گرفته و به عنوان سیگنال‌های سهام برای نشان دادن زمان خرید یا فروش سهام، همانطور که در مقاله نازارو و دیگران[۵] (۲۰۱۷)، ارائه شده‌است، مورد استفاده معامله‌گران قرار می‌گیرند. با این حال، برخی مطالعات مانند بررسی پارک و ایروین[۶] (۲۰۰۷) نشان داد که استراتژی‌های معامله‌گری مبتنی بر شاخص‌های تکنیکال نتایج مثبت محدودی دارند. همچنین، تجزیه و تحلیل بنیادی نیز در ادبیات کم‌تر رایج است زیرا ساخت مدل‌هایی با این استراتژی معامله که درک کنند چرا یک سهام در حال نوسان است، سخت‌تر است. رایج‌ترین اطلاعات مورد استفاده در این سیستم معاملاتی مربوط به سری‌های زمانی اقتصاد کلان مانند تولید ناخالص داخلی، نرخ بهره، نرخ ارز، شاخص قیمت مشتری، در میان سایر اطلاعات است(بویاکیوگلو و اوکی[۷]، ۲۰۱۰). منابع دیگر اطلاعات نیز -مانند اخبار مالی- وجود دارند که با استفاده از تکنیک‌های متن‌کاوی به استخراج مفاهیم می‌پردازند اما ماهیت بدون ساختار و رفتار غیر مداوم آن استفاده از آن‌ها را سخت می‌کند(پجیک باخ و دیگران[۸]، ۲۰۱۹).

اخیرا، تحلیل شبکه اجتماعی برای پیش‌بینی سهام، با استفاده از شاخص‌های احساسی و دیگر سری‌های به‌دست‌آمده به عنوان ورودی، هم مورد استفاده قرار گرفته‌اند(درخشان و بیگی[۹]، ۲۰۱۹).

---

۱ Ho et al
۲ Vora et al
۳ Cavalcante et al
۴ Christodoulaki et al
۵ Nazario et al
۶ Park & Irwin
۷ Boyacioglu & Avci
۸ Pejic Bach et al
۹ erakhshan & Beigy

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

در این میان، برنامه معاملاتی تمام فعالیت‌های یک معامله‌گر را برای معامله شامل می‌شود. برای مثال ساعاتی از روز که به معامله اختصاص می‌دهد و بازار انتخابی معامله‌گر برای فعالیت نیز بخشی از برنامه معاملاتی معامله‌گر را تشکیل می‌دهند. در واقع می‌توان برنامه معاملاتی را همانند برنامه معاملاتی درنظر گرفت که از بخش‌های متفاوتی تشکیل شده است. با این وجود کلیه روشهای مورد استفاده از تحلیل تکنیکال، بنیادی، متن‌کاوی و غیره، معایب و مزایای خاص خود را دارند. براین اساس و بدلیل عدم جامعیت انواع برنامه‌های معاملاتی موجود، ایده اولیه برای انجام این تحقیق شکل گرفت. درواقع، این استدلال که هر معامله‌گری می‌تواند با توجه به خصوصیات فردی خود و با ترکیب کردن شیوه‌های مختلف موجود، سیستم معاملاتی مخصوص به‌خود را داشته باشد که به شکلی پویا رفتارهای معاملاتی او را پوشش دهد؛ پایه و اساس تعیین عنوان این تحقیق بود. بنابراین، برنامه معاملات و عوامل مؤثر بر آن، موضوعی است که نیاز به بررسی و تدقیق علمی بیشتری دارد. درحالی‌که طی سالیان اخیر، سرعت تولید منابع علمی در این زمینه خوب بوده است، اما هنوز ادبیات کمی درباره جوانب و ابعاد برنامه معاملات در ایران وجود دارد و همچنان تعداد کمی از تحقیقات به این امر پرداخته‌اند که می‌تواند به دلیل عدم شناسایی عوامل مؤثر بر آن و فقدان دانش کافی درباره برنامه معاملاتی پویا باشد. لذا، برای پوشش این شکاف تحقیقاتی، هدف این تحقیق کمک به بحث مربوط به برنامه معاملاتی از طریق شناسایی عوامل مؤثر بر برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران و ارائه الگوی پیشنهادی است. به طور خاص این تحقیق، با واکاوی عقاید و دیدگاه‌های خبرگان، مجموعه‌ای از مولفه‌های برنامه معاملات پویا را در قالب الگویی پارادامی ارائه می‌دهد. در نهایت، تحقیق حاضر به این سوال اصلی پاسخ می‌دهد که الگوی برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، کدام است و الگوی مذکور چه مولفه‌هایی دارد؟

۱- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

بازار سرمایه، بازاری پرریسک است. معامله‌گران و سرمایه‌گذاران برای کاهش ریسک و افزایش بازده، به روش‌ها و استراتژی‌های خاصی نیاز دارند. معامله‌گران همیشه به دنبال نشانه‌هایی هستند که با استفاده از آنها، بتوانند اطلاعات موجود را سریعاً پردازش و در برنامه معاملاتی خود وارد کنند تا از فرصت‌های موجود استفاده کرده و از زیان‌های احتمالی جلوگیری کنند. سرمایه‌گذاران حرفه‌ای نیز همیشه بازار را به عنوان یک رقیب می‌بینند و برای هر شرایطی، برنامه‌ای از پیش تعیین شده دارند. آنها همچنین آماده‌اند تا با هر رفتار غیرمنتظره‌ای از سوی بازار، مقابله کنند. (منگلی کنگی و شفیعی، ۱۴۰۱). فعالان بازار سرمایه همواره به دنبال الگوهای معاملاتی موفقی بوده‌اند که بتوانند با استفاده از آنها، بازدهی بالایی کسب کنند و در عین حال، ریسک خود را کاهش دهند. سرمایه‌گذاران امیدوارند

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

با یافتن برنامه معاملاتی مناسب، بتوانند بر بازار غلبه کنند و سود بیشتری نسبت به سایر سرمایه‌گذاران کسب کنند. از دیدگاه نظریه بازار کارا، این تلاش بیهوده است، زیرا قیمت سهام همواره منعکس‌کننده کلیه اطلاعات موجود در بازار است. با این حال، شواهد تجربی نشان می‌دهد که قیمت سهام همیشه منعکس‌کننده کلیه اطلاعات موجود نیست. به همین دلیل، دستیابی به برنامه معاملاتی متضمن کسب بازدهی غیرعادی، از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. (دولو و مسکینی مود، ۱۳۹۸). در همین رابطه، همانطور که در جدول ۱ نشان‌داده شده‌است، بیشتر بررسی‌های اخیر پیرامون تعیین برنامه معاملاتی بر روی کاوش متن متمرکز شده‌اند. با توجه به آخرین پیشرفت‌ها در تحلیل شبکه اجتماعی، امکان در نظر گرفتن این نوع اطلاعات به عنوان ورودی پیش‌بینی‌کننده برای برنامه معاملاتی وجود دارد. علاوه بر این، تکنیک‌های پردازش متن تکامل‌یافته‌اند و اکنون این روش‌ها امکان استخراج اطلاعات پیچیده‌تر در مورد متون را فراهم می‌کنند.

جدول ۱. خلاصه پیشینه تحقیقات

نویسنده	سهام / شاخص	کشور	سال اولیه	سال پایانی	عوامل مؤثر بر برنامه معاملات
دینگلی و چهارنیه[۱] (۲۰۱۷)	شاخص	ایالات متحده آمریکا	۲۰۰۳	۲۰۱۶	اطلاعات بازار، شاخص تکنیکال، شاخص‌های اقتصادی
فیشر و کراوس[۲] (۲۰۱۸)	شاخص	ایالات متحده آمریکا	۱۹۹۲	۲۰۱۵	اطلاعات بازار
هو و دیگران[۳] (۲۰۲۱)	سهام	ایالات متحده آمریکا	۲۰۰۸	۲۰۱۹	اخبار سهام
اولوا و دیگران[۴] (۲۰۲۲)	سهام	پرو	۲۰۱۴	۲۰۲۱	اخبار مالی

۱ Dingli & Fournier
۲ Fischer & Krauss
۳ Hu et al
۴ Ulloa et al

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

رامان و دیگران[۱] (۲۰۲۲)	شاخص	ایالات متحده آمریکا	۲۰۱۳	۲۰۱۶	اخبار مالی

منبع: یافته های تحقیق

تحقیقات دیگر، انواع متغیرهای مالی را به عنوان ورودی برنامه معاملات و چگونگی پردازش آن‌ها را فهرست کردند. آن‌ها همچنین الگوریتم‌های مربوط به جزئیات مدل‌سازی و پیاده‌سازی را شرح دادند. در همین رابطه، نصیر طوسی و همکاران[۲] (۲۰۱۴) استخراج متن را به عنوان یک ابزار پیش‌بینی بازار در برنامه معاملاتی بررسی کردند. آن‌ها مقالات را براساس ماهیت ورودی متنی، مانند اخبار مالی یا توییت ها و طبقه بازار، فرآیند پیش‌پردازش و انواع تکنیک‌های مدل‌سازی طبقه‌بندی نمودند. ناردو و همکاران[۳] (۲۰۱۶) به دنبال یافتن تحقیقاتی بودند که تغییرات در بازده سهام و اطلاعات مرتبط با اینترنت را به هم پیوند می‌دهد. آن‌ها محدودیت این کارها را نشان دادند و برخی تکنیک‌های مدل‌سازی را برای تحقیقات آینده پیشنهاد کردند. برخی دیگر از تحقیقات، بیشتر تکنیک‌های مربوطه را مقایسه نمودند. یکی از جامع‌ترین بررسی‌ها، مقاله‌ای است که توسط چاکرابورتی و همکاران[۴] (۲۰۱۷) ارائه شده‌است. آن‌ها نه‌تنها الگوریتم های پیش‌بینی بلکه انواع الگوریتم های مرتبط با شاخص‌های دیگر در بازارهای مالی را نیز تجزیه و تحلیل کردند. نتایج نشان داد، در میان این شاخص‌ها؛ انتخاب ویژگی، خوشه‌بندی، تقسیم‌بندی و تشخیص داده‌های پرت بیشتر مورد توجه قرار گرفته است. آن‌ها همچنین یک برنامه برای معامله مستقل در بازارهای واقعی پیشنهاد کردند. آسالاکیس و والاوانیس[۵] (۲۰۱۰) نیز بیش از ۱۰ مقاله را با استفاده از ویژگی‌های زیر توصیف می‌کنند: متغیرهای پیش‌بینی، تکنیک‌های مدل‌سازی، معیارهای عملکرد معامله. تمرکز آن‌ها بر شبکه‌های عصبی و شبکه‌های فازی است که در آن؛ نوع تابع انتقال، نوع تابع عضویت، معماری شبکه و روش آموزش در برنامه معاملاتی توصیف شده است. با این وجود کلیه روشهای مورد استفاده معایب و مزایای خاص خود را دارند. این تحقیقات و وجود نقص در انواع برنامه‌های معاملاتی موجود، ایده اولیه برای انجام این تحقیق را الهام بخشید. بنابراین، برنامه معاملات و عوامل مؤثر بر آن، موضوعی است که نیاز به بررسی و تدقیق علمی بیشتری دارد. درحالی‌که طی سالیان اخیر، سرعت تولید منابع علمی در این زمینه خوب بوده است، اما هنوز ادبیات کمی درباره جوانب و ابعاد برنامه معاملات در ایران

۱ Raman et al
۲ Nassirtoussi et al
۳ Nardo et al
۴ Chakraborty et al
۵ Atsalakis & Valavanis

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

وجود دارد و همچنان تعداد کمی از تحقیقات به این امر پرداخته‌اند که می‌تواند به دلیل عدم شناسایی عوامل مؤثر بر آن و فقدان دانش کافی درباره برنامه معاملاتی پویا باشد. با بررسی ادبیات نظری موجود، خلأهای نظری این حوزه، آشکار و راهبردهای عملیاتی و اختصاصی پیرامون مبحث تحقیق، تبیین شد. لذا با توجه به خلاء تحقیقاتی موجود در این زمینه و همچنین دخیل بودن بسیاری از عوامل بومی در کشور، ضرورت دارد لذا پژوهش حاضر، واکاوی عقاید و دیدگاه‌ها را با هدف شناسایی عوامل مؤثر بر برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران و ارائه الگوی پیشنهادی، مورد بررسی قرار خواهد داد.

۲- روش پژوهش

تحقیق حاضر به لحاظ هدف، کاربردی، به لحاظ روش استنتاج، توصیفی- اکتشافی و به لحاظ ماهیت داده‌ها، کیفی و کمی است. در تحقیق حاضر به منظور جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات برای تجزیه و تحلیل بخش کیفی، از گراندد تئوری، استفاده شد. جامعه تحقیق در پژوهش حاضر را خبرگان بورسی در سازمان بورس اوراق بهادار تهران و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و همچنین اساتید دانشگاهی، تشکیل دادند. این افراد در حوزه مربوط به مبحث پژوهش خبره بودند. در پژوهش حاضر، از روش نمونه گیری نظری که یکی از روش‌های نمونه‌گیری هدفمند متوالی یا متواتر است، استفاده شد. در نمونه گیری نظری که به‌عنوان روش غالب در تئوری زمینه‌ای شناخته می‌شود نمونه‌ها به شکلی انتخاب می‌شوند که به خلق تئوری کمک کنند. به عبارت دیگر پژوهشگر از طیف افراد بالقوه، کسانی را انتخاب می‌کند که بتوانند در فرآیند گردآوری، خزانه داده‌های مورد نیاز را غنی نمایند تا امکان ساختن نظریه فراهم شود. در این روش به جای انتخاب یک نمونه ثابت حجم نمونه آنقدرافزایش می‌یابد تا زمانیکه دیگر کافی باشد (اشباع نظری). (بازرگان‌هرندی و دیگران، ۱۳۹۷). بر این اساس و با توجه به ماهیت روش نمونه گیری، در نهایت حجم نمونه این تحقیق براساس خبرگان در دسترس و متمایل به همکاری، ۱۶ نفر تعیین شد. جمع‌آوری داده‌ها تا مرحله اشباع نظری مقوله‌ها و به بیان واضح‌تر، تا جایی که امکان دستیابی به داده‌های جدید دیگر فراهم نبود، ادامه یافت.

پس از پیاده سازی مصاحبه‌ها، کدگذاری باز، محوری و گزینشی، انجام گرفت. بدین صورت که کدگذاری باز، به شناسایی و استخراج مفاهیم اولیه از دل مصاحبه ها اختصاص دارد. بر این اساس، بعدازانجام هر مصاحبه، با بررسی چندباره آن، مفاهیم موجود در متن مصاحبه استخراج می‌گردد. در کدگذاری محوری، می بایست از طریق دسته بندی خوشه های مفهومی شکل گرفته در مرحله قبل، مقوله هایی کلی تر ایجاد شود. جهت انجام این کار، مقوله های شناسایی شده در مرحله قبل، بر روی

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

مدل پارادایمی در قالب دسته‌بندی‌های شش‌گانه‌ی شرایط علی[۱] (این شرایط باعث ایجاد و شکل‌گیری پدیده یا طبقه محوری می‌شوند. این شرایط را مجموعه‌ای از طبقه‌ها به همراه ویژگی‌هایشان تشکیل می‌دهد که مقوله اصلی را تحت تأثیر قرار می‌دهند)، پدیده اصلی، شرایط زمینه[۲] (به شرایط خاصی که بر راهبردها تأثیر می‌گذارند بستر گفته می‌شود. تمیز آن‌ها از شرایط علی مشکل است. بستر حاکم یا شرایط زمینه-ای را مجموعه‌ای از مفاهیم، طبقه‌ها یا متغیرهای زمینه‌ای تشکیل می‌دهند در مقابل شرایط علی که مجموعه‌ای از متغیرهای فعال است. گاهی اوقات متغیرهای بسیار مرتبط را ذیل شرایط علی و متغیرهایی با ارتباط کمتر را ذیل بستر حاکم طبقه‌بندی می‌کنند.)، شرایط مداخله‌گر[۳] (شرایطی هستند که راهبردها از آن‌ها متأثر می‌شوند. این شرایط را مجموعه‌ای از متغیرهای میانجی و واسط تشکیل می‌دهند. شرایط مداخله‌گر، شرایط ساختاری هستند که مداخله سایر عوامل را تسهیل یا محدود می‌کنند و صبغه علی و عمومی دارند)، راهبرد[۴] (بیانگر رفتارها، واقعیت‌ها و تعاملات هدف‌داری هستند که تحت تأثیر شرایط مداخله‌گر و بستر حاکم، حاصل می‌شوند.) و همچنین نتایج و پیامدز (برخی از طبقه‌ها بیانگر نتایج و پیامدهایی هستند که در اثر اتخاذ راهبردها به وجود می‌آیند)، جاگذاری گذاری می‌شوند. کدگذاری نیز گزینشی، سومین مرحله از روش گراندد تئوری است که این مرحله در واقع فرایند پالایش تئوری می باشد. کدگذاری گزینشی مرحله اصلی نظریه پردازی است. در این مرحله از پژوهش، محقق برحسب فهم خود از متن پدیده مورد مطالعه، یا چارچوب مدل پارادایم را به صورت روایت عرضه می کند. همچنین جهت اعتبارسنجی نتایج بخش کیفی در این مطالعه، علاوه بر کنترل اعضا (محققین یافته های خود را با چهار نفر از افراد مطلع تحت بررسی کنترل نموده و تفاسیر پژوهشگر به تأیید رسیده است)، از طریق تکنیک دلفی فازی نیز استفاده شده است. بر این اساس پرسشنامه های غربالگری و تایید نهایی متغیرها، در اختیار خبرگان قرار داده شد تا درباره عوامل جمع آوری شده در مرحله کیفی، اعلام نظر نمایند. در تحقیق حاضر، از متغیرهای زبانی (جدول ۱) برای طراحی پرسشنامه دلفی و جمع آوری نظرات خبرگان استفاده شد.

جدول ۲. عبارات کلامی مورداستفاده و اعداد فازی متناظر در دلفی فازی

عبارت کلامی	طیف پرسشنامه (اعداد فازی)

۱ Casual Conditions
۲ Context
۳ Intervening Conditions
۴ Solutions (Actions & Interactions)

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

خیلی کم (VL)	(۰،۰ ،۰،۱)
کم (L)	(۰ ،۰،۱ ،۰،۳)
نسبتا کم (ML)	(۰،۱ ،۰،۳ ،۰،۵)
متوسط (M)	(۰،۳ ،۰،۵ ،۰،۷)
نسبتا زیاد (MH)	(۰،۵ ،۰،۷ ،۰،۹)
زیاد (H)	(۰،۷ ،۰،۹ ،۱)
خیلی زیاد (VH)	(۰،۹ ،۱ ،۱)

منبع: یافته های تحقیق

در روش دلفی فازی فرض بر این است که ارزش فازی هر یک از سوالات به صورت $\widetilde{A_j} = (L_j.\ M_j\ .\ U_j)$ نمایش داده شود، بطوری که L_j حد پایین، M_j حد وسط و U_j حد بالای این عدد فازی باشد خواهیم داشت:

$$L_j = Min(l_{ij})\ i = 1.2.\ldots.n \quad j = 1.2.\ldots.m$$
$$M_j = (\prod_{i=1}^{n.m} m_{ij})^{\frac{1}{n}} \quad i = 1.2.\ldots.n \quad j = 1.2.\ldots.m$$
$$U_j = Max(u_{ij})\ i = 1.2.\ldots.n \quad j = 1.2.\ldots.m$$

پس از محاسبه ارزش فازی هر یک از سوالات پژوهش برای اینکه بتوان نسبت به هر یک از سوالات قضاوت کرد باید ابتدا ارزش فازی بدست آمده برای هر یک از سوالات را دی فازی نمود تا امکان مقایسه و ارزیابی بوجود آید. برای دی فازی کردن ارزش فازی هر سوال از روش زیر استفاده شده است:

$$S_j = \frac{L_j + 2 \times M_j + U_j}{4} \qquad (۱)$$

در نهایت، برای شناسایی شاخصهای مهم از مقدار دی فازی شده سؤالات به همراه حد آستانه استفاده می‌شود. به‌عبارت‌دیگر شاخص‌ها یا سوال‌هایی که مقدار دی فازی شده آن‌ها بزرگ‌تر مساوی حد آستانه باشند به‌عنوان شاخص‌های مهم و تاثیرگذار شناخته می‌شوند و شاخص‌ها یا سوال‌هایی که مقدار دی فازی شده آن‌ها کمتر از مقدار حد آستانه باشند به‌عنوان شاخص‌های کم اثر یا کم

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

اهمیت از تحقیق حذف می‌شوند. حد آستانه در این تحقیق با نظر تیم تحقیق (محقق، اساتید راهنما و مشاور) ۰/۷، تعیین گردید و به تایید خبرگان نیز رسید. لازم به ذکر است، انتخاب مقدار ۰/۷، مطابق با ادبیات پژوهشی گذشته، بوده است (مانند: زکوس[۱]، ۲۰۲۱).

۳- یافته ها

۳-۱- شناسایی مولفه‌ها و ارائه الگوی برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران

در این قسمت نتایج حاصل از کدگذاری باز، محوری و گزینشی ارائه می شود. پس از پیاده‌سازی مصاحبه‌ها، کدگذاری روایت‌های مشارکت‌کنندگان در سه سطح کدگذاری اولیه، محوری و گزینشی انجام گرفت. کدگذاری در مرحله اول با توجه به‌کلی بودن و باز بودن کدگذاری اولیه محسوب می‌شود. در مرحله بعدازاین نوع کدگذاری، می‌بایست کدگذاری ثانویه انجام بگیرد که در آن کدهای اولیه به علت تعداد فراوان در قالب طبقه‌های مشابه یا همان کدهای ثانویه به یک مقوله تبدیل می‌شوند. در همین رابطه و پیش از پرداختن به کدهای استخراجی، چند نمونه از کدگذاری باز (برچسب‌زنی و مقوله بندی) انجام شده از متن مصاحبه‌ها به جهت آشنایی با روند کدگذاری باز و با رعایت اصل اختصار، به شرح زیر ارائه می‌شود.

متن زیر، بخشی از نظرات یکی از مصاحبه‌شوندگان است. ابتدا نکات مهم مصاحبه شناسایی شد:

"... *بخشی از روانشناسی معامله گری این است که بفهمیم چرا افراد در بازار یا سایر مسائل پولی تصمیمات غیرمنطقی می‌گیرند. مالی رفتاری زیرشاخه‌ای از اقتصاد رفتاری است که تأثیرات روانی و سوگیری‌هایی را ارائه می‌دهد که بر رفتارهای مالی سرمایه گذاران و متخصصان مالی تأثیر می‌گذارد. علاوه بر این، تأثیرات و سوگیری‌ها می‌تواند منشأ تبیین انواع ناهنجاری‌های بازار، به ویژه ناهنجاری‌های موجود در بازار سهام، ارزهای دیجیتال و ... مانند افزایش یا کاهش شدید قیمت دارایی باشد. بنابراین، برای سرمایه گذاری در بازارهای مالی، تنها داشتن سرمایه کافی نیست. زیرا در صورتی که شما علم و شناخت کافی نسبت به سرمایه گذاری نداشته باشید، ممکن است تمام سرمایه خود را از دست بدهید. از طرفی سرمایه گذاری و موفق شدن در بازارهای مالی به شانس و اقبال ربطی ندارد. بلکه شما باید دانش و مهارت کافی برای سرمایه گذاری را بیاموزید. لذا، احساسات و هیجان‌ها هستند که نیروی محرکه اصلی تغییرات در بازاهای مالی می‌باشند و نوسانات بازار در واقع، در پی تغییرات احساسی سرمایه گذاران بازار، به وجود می‌آید. از سویی دیگر برای اینکه بتوان به‌طور مداوم*

---

۱ Zekos

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

تصمیمات سرمایه‌گذاری و معاملاتی موفق گرفت، باید تمام ابعاد بازار را در تصمیم‌گیری دخیل کرد. درواقع، یک شرط اساسی باید در هر روش معاملاتی وجود داشته باشد تا بتوان آن را به عنوان بخشی از جنبهی تصمیم‌ساز برنامه معاملاتی پویای یک معامله‌گر به حساب آورد و آن هم این است‌که راهکار تحلیل باید ساده و قابل فهم باشد، چه به لحاظ نظری، چه به لحاظ عملی. در نظر گرفتن سه بعد از فعالیت بازار یعنی زمان، قیمت و الگو شرط بالا را تأمین می‌کند. اغلب روشهای معاملاتی تنها شامل یک یا دو بعد هستند و نه هر سه بعد. یک برنامی معاملاتی جامع با درصد موفقیت بالا، برنامه‌ایست که پیش از عمل تصمیمگیری معاملاتی، تمام اطلاعات مربوط به سه بعد مذکور را شامل شود..".

در ادامه، نتایج این مرحله شامل شکل‌گیری مفاهیم اولیه و مقوله های حاصل از آنها در جدول ۳، نشان داده شده است.

جدول ۳. مفاهیم و مقوله های حاصل از مرحله کدگذاری باز

مقوله اصلی	مقوله‌های فرعی ⟵	شواهد گفتاری (عدد داخل پرانتز نشان‌دهنده شماره مصاحبه شونده است) ⟵
معاملات پویا در بازار سرمایه ایران	تحلیل الگو (روند)	تحلیل شناسایی الگو باید به‌طور پیوسته معامله‌گر را نسبت به تشخیص موقعیت بازار از جهت روند، اصلاح، پایان روند و تأیید روند توانمند سازد (۹)؛ تحلیل‌های تکنیکال موجود باید به شکلی ساده‌تر و کاربردی‌تر و البته تلفیقی بکار گفته شود (۱۶)
	روانشناسی معامله	احساسات و هیجان‌ها هستند که نیروی محرکه اصلی تغییرات در بازاهای مالی می‌باشند و نوسانات بازار در واقع، در پی تغییرات احساسی سرمایه گذاران بازار، به وجود می‌آید (۳)؛ احساسات مثبت بازار مثبت و صعودی را می‌سازد و احساسات منفی سازنده بازار تنزلی و منفی است (۵)؛ با کاهش مستمر قیمت‌ها، موج فروش قوی‌تر می‌شود. ترس و وحشت سرمایه گذاران باقی مانده را فرا می‌گیرد (۱۰)؛ به عنوان یک سرمایه گذار باید بر روی وضعیت روانی خود مسلط باشید تا جو احساسی حاصل در بازار بر روی تصمیماتتان تاثیری نگذارد (۱۳)
	مدیریت جامع ریسک و سود	معاملات پویا به شما خواهد آموخت که چطور با اطمینان، موقعیت‌های بازار را ملاحظه کرده و بر اساس سود و زیان آنها تصمیمات معاملاتی یا سرمایه‌گذاری بگیرید (۶)؛ هر وقت وارد موقعیتی می‌شویم، توقف [ضرر] از پیش‌تعیین شده‌ای داشته باشیم (۷)؛ دستور توقف ضرر یکی از ساده‌ترین راه‌ها برای کنترل ریسک است (۸)؛ از طریق معاملات پویا می‌توان بر عدم‌اطمینان و ترجیحات مختلف افراد مبتنی بر تحلیل شاخص‌های

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

		ریسک و سود غلبه کرد (۲)؛ در معاملات پویا، تحلیل شاخص‌های ریسک و سود انتخاب سبد سهام بسیار ضروری است (۱۱)
	نقدشوندگی بالاتر	بالاتر بودن نقدشوندگی معاملات پویا در دوران رکود (۷)؛ به علت تنوع سبد سرمایه گذاری در معاملات پویا نقدشوندگی بالاتری داریم (۱۳)
	اطمینان بیشتر در معاملات	یکی از بهترین راه‌حل‌ها برای اطمینان در تصمیم‌گیری، معامله پویاست (۳)؛ ایجاد آرامش خاطر در زمان تصمیم‌گیری (۱۳)؛ اطمینان حاصل می‌شود که سوءتفاهم‌های رفتاری، تله‌های ذهنی و درکل تمام مواردی که در ظاهر خوب و در باطن می‌تواند سرمایه‌را به یغما ببرد، به حداقل می‌رسد (۱۴)؛ اثر زمان و یا شرایط روحی در زمان تصمیم کاهش و اطمینان بیشتری به واسطه معاملات پویا بوجود می‌آید (۱۵)
	کاهش / حذف ریسک تصمیم‌گیری	انواع عناصر خطر از جمله اطلاعات بد، تجزیه و تحلیل نادرست، سوگیری فروش کاهش می‌یابد (۳)؛ تصمیمات هیجانی و خلق‌الساعه تقریباً حذف می‌شود (۱۲)؛ تصمیمات مبتنی بر حدس و گمان کاهش می‌یابد (۱۲)؛ معامله گر، کمتر تحت تأثیر رفتار توده‌وار قرار می‌گیرد (۱۶)
	تحلیل کل‌نگر	فرایند تحلیل همه‌جانبه، یک عنصر مهم در مرحله تصمیمگیری است (۱)؛ بازار را بایـد از همه جنبه‌هایش بررسی کرد. هر بعد بازار باید در ارتباط با ابعاد دیگر نگریسته شـود و نـه بـه تنهـایی (۳)؛ غافل ماندن از بررسی همه‌جانبه فعالیت بازار، ممکن است منجر به تصمیماتی تک بعدی شود که درنتیجه بخش مهمی از ماجرا را نادیده انگاشته شود (۳)؛ هر یک از ابعاد معامله در بازار از قبیل زمان، قیمت و الگو باید در ارتباط با ابعاد دیگر نگریسته شود و نه به تنهایی (۴)؛ ممکن است یک بعد بازار با دیگری در تناقض باشد (۱۰)
	تمرکز بر بازده کوتاه‌مدت و یا بلندمدت	برخی معامله‌گران کوتاه مدتی هستند (۱)؛ تمرکز بر سود کوتاه مدت برهم زننده تعادل روانی در دوران رکود بازار است (۸)؛ پرتفوی پویا بین سود کوتاه و بلند مدت تعادل ایجاد می‌کند (۱۴)؛ چشم‌انداز سرمایه‌گذاری تعیین‌کننده کوتاه مدت یا بلند مدتی بودن معامله است (۱۵)
	نقدینگی	نقدینگی از عوامل مؤثر در هر نوع برنامه معاملاتی است (۲)؛ اغلب سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند با نقدینگی بیشتر سروکار داشته باشند (۱۲)؛ معامله پویا استراتژی مناسبی برای نقدینگی اندک است (۱۳)
	تحلیل زمانی	باید یک روش تحلیل زمانی وجود داشته باشد که از طریق آن بتوان بازه زمانی که بیشترین احتمال تغییر روند در آن وجود دارد را تشخیص داد (۱)؛ بازه طولانی نفع چندانی برای معامله گر ندارد (۴)؛ با راهکارهای ترازهای زمانی داینامیک، ابتدا و انتهای بازه زمانی که احتمال پایان یک روند یا اصلاح در آن بالاست قابل شناسایی است (۹)

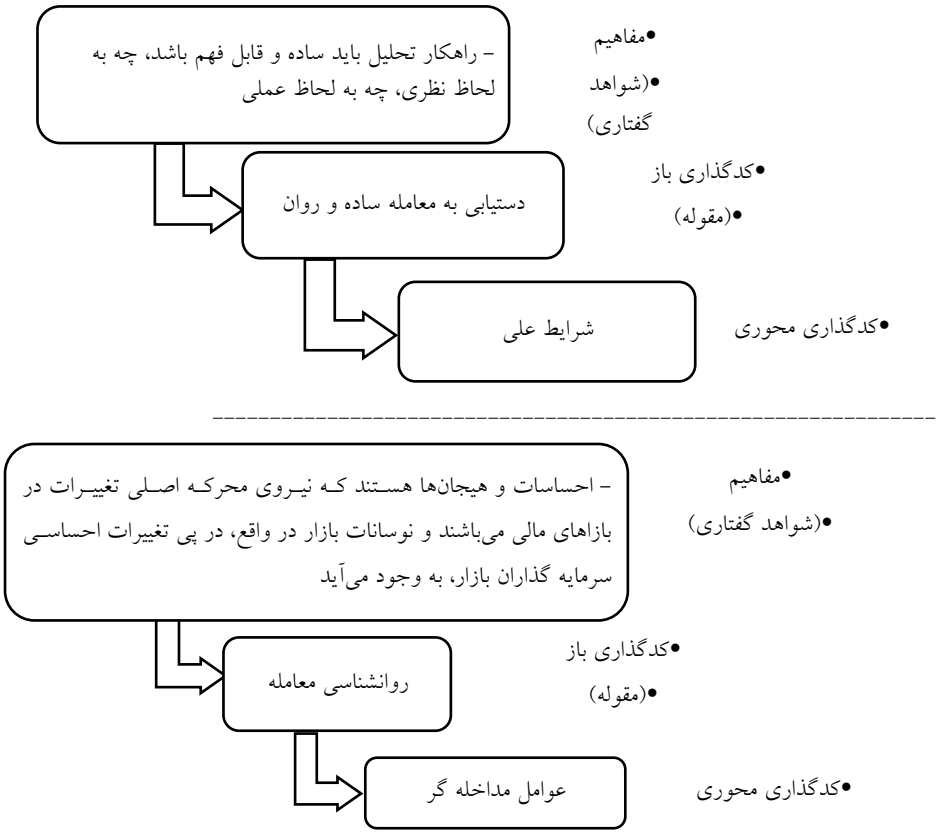
[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

	دستیابی به اطلاعات اساسی	برای گرفتن تصمیمات معاملاتی لازم است، اطلاعات اساسی پیشاپیش و به خوبی فراهم شود (۳)؛ هزاران شاخص تاخیری وجود دارند که آنچه را در بازار قبلاً رخ داده خواهند گفت (۷)؛ باید به اطلاعاتی دست یافت که بتوانند با درجه بالایی از اطمینان، آنچه را که در آینده نزدیک قرار است رخ دهد بگویند (۱۱)؛ ما اساساً با شاخص‌های پیشرو موافقیم، نه شاخص‌های تاخیری (۱۳)
	دستیابی به معامله ساده و روان	راهکار معامله باید ساده و قابل فهم باشد، چه به لحاظ نظری، چه به لحاظ عملی (۱)؛ معامله‌گر نباید در باتلاق موارد پیچیده و سردرگم کننده گرفتار شود (۵)؛ سیستم معاملاتی مناسب قطعاً ساده و روان خواهد بود (۱۰)
	شناسایی دقیق نقاط ورود و خروج	یک بخش مهم معاملات پویا این است که از قبل آمادگی داشته و تغییرات روند را شناسایی کرده باشیم (۴)؛ کمترین ریسک و سرمایه در معرض خطر و موقعیتهای خوب معاملاتی، در نقاط مهم تغییر روند وجود دارند (۵)؛ خریدن در کف و فروختن در سقف، بخش بسیار حیاتی یک برنامه معاملاتی پویاست (۷)؛ خریدن و فروش در بهترین نقطه (۹)؛ هدف معاملات پویا شناسایی آن موقعیتهای بازار و استراتژیهای معاملاتی است کـه دارای بیشـترین احتمال موفقیت باشند (۱۳)
	نظارت جامع بر پرتفوی	خریداری یا فروش به شکلی جامع‌تر و بسته به مشاهدات عینی روندهای بازار، مدیریت می‌شود (۱)؛ به طور جامع مشخص است که چگونه قرار است این نوع سرمایه گذاری به صورت مداوم مدیریت شود (۶)؛ پرتفوی ایجاد شده در معاملات پویا، سود و زیان را تواما و به شکلی جامع پوشش می‌دهد (۱۶)
	تحلیل قیمتی	باید بتوانیم محدوده قیمتی که در آن بیشترین احتمال تغییر روند وجود دارد را تشخیص دهیم (۲)؛ ترازهای قیمتی داینامیک محدوده بسیار باریک قیمتی که معمولاً تغییرات مهم روند در آنها رخ می‌دهد را فراهم می‌کنند (۶)؛ محدوده قیمتی که در آن بیشترین احتمال پایان یک روند یا اصلاح وجود دارد باید شناسایی شود (۸)
	بازده بالاتر	میزان بازدهی یک سرمایه گذاری پویا بالاتر از ریسک‌های آن است (۴)؛ معاملات پویا بازده سرمایه‌گذاری برای سرمایه کوچک را به حداکثر می‌رساند (۱۲)؛ یکی از گزینه‌های مختلف برای دریافت بیشترین بازدهی، سرمایه گذاری با پول کم، معامله پویا است (۱۳)؛ معاملات پویا بازده فعالیت مستقیم در بورس را بالاتر می‌برد (۱۵)

منبع: یافته های تحقیق

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

در ادامه چند نمونه از کدگذاری باز و محوری انجام گرفته، بر اساس برچسب زنی مرحله قبل، نشان داده شده است (شکل ۱):



شکل ۱. نمونه کدگذاری باز و محوری

منبع: یافته های تحقیق

در ادامه و برحسب روش گرندد‌تئوری؛ پس از تعیین مقوله‌ها (بخش قبل)، نسبت به کدگذاری محوری و دسته‌بندی مقوله‌ها در قالب دسته‌بندی‌های شش‌گانه‌ی شرایط علی، پدیده اصلی، شرایط زمینه (بستر)، شرایط مداخله‌گر، استراتژی و راهبرد و همچنین نتایج و پیامد، اقدام گردید. جدول

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

۴، ضمن مشخص کردن ارتباط بین ۱۶ مقوله شناسایی‌شده، اجزای مدل پارادایمی را به‌صورت دسته‌بندی‌های شش‌گانه نشان می‌دهد. لازم به ذکر است که پدیده محوری در تحقیق حاضر، معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، تعیین گردید.

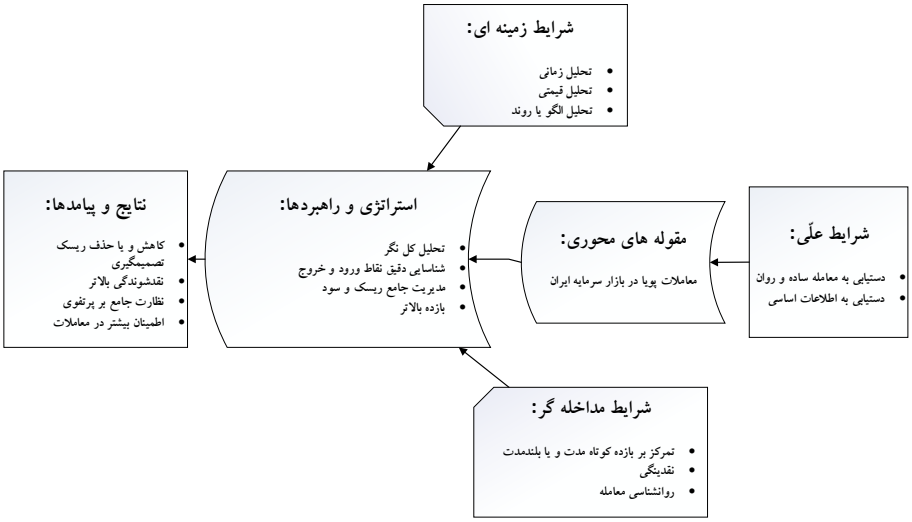
جدول ۴. نتایج حاصل از کدگذاری محوری مصاحبه ها

کدگذاری محوری	کدگذاری باز (مقوله‌ها) ⟵
شرایط علی	دستیابی به معامله ساده و روان
	دستیابی به اطلاعات اساسی
مقوله محوری (اصلی)	معاملات پویا در بازار سرمایه ایران
شرایط زمینه‌ای (بستر)	تحلیل زمانی
	تحلیل قیمتی
	تحلیل الگو (روند)
شرایط مداخله‌گر	روانشناسی معامله‌گری
	نقدینگی
	تمرکز بر بازده کوتاه‌مدت و یا بلندمدت
راهبردها	مدیریت جامع ریسک و سود
	شناسایی دقیق نقاط ورود و خروج
	تحلیل کل‌نگر
پیامدها	بازده بالاتر
	کاهش / حذف ریسک تصمیم‌گیری
	نقدشوندگی بالاتر
	اطمینان بیشتر در معاملات
	نظارت جامع بر پرتفوی

منبع: یافته های محقق

براساس نتایج نهایی پژوهش در بخش کیفی (جدول ۳ و جدول ۴)، طی کدگذاری باز، ۵۸ مورد به‌عنوان مفاهیم اولیه، از متن مصاحبه‌های انجام شده به دست آمد که در قالب ۱۶ مقوله دسته‌بندی شد. با توجه به نتایج پژوهش حاضر در بخش کیفی، الگوی برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، در قالب الگوی پارادایمی (شکل ۲)، ارائه می‌گردد:

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]



شکل ۲- الگوی برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران

منبع: یافته های تحقیق

در ادامه به کدگذاری گزینشی پرداخته شده است. کدگذاری گزینشی، سومین مرحله از روش گراندد تئوری است که این مرحله در واقع فرایند پالایش تئوری می باشد. کدگذاری گزینشی مرحله اصلی نظریه پردازی است. در این مرحله از پژوهش، محقق برحسب فهم خود از متن پدیده مورد مطالعه، یا چارچوب مدل پارادایم را به صورت روایت عرضه می کند.

با توجه به شکل ۲، می‌توان نظریه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران را این گونه تبیین نمود که با توجه به نیاز به دستیابی به معامله ساده و روان و نیز دستیابی به اطلاعات اساسی به‌عنوان مجموعه علل و شرایطی که بر مقوله محوری معاملات پویا در بازار سرمایه ایران تأثیر می‌گذارند؛ در صورت فراهم بودن شرایط زمینه‌ای همچون تحلیل زمانی، تحلیل قیمتی و تحلیل الگو (روند) از یک سو؛ در کنار تمرکز بر بازده کوتاه‌مدت و یا بلندمدت، نقدینگی و روانشناسی معامله به‌عنوان عوامل مداخله‌گر از سوی دیگر؛ راهبردهای به‌کارگیری و ارتقا برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، تحقق خواهد یافت. این راهبردها شامل تحلیل کل‌نگر، شناسایی دقیق نقاط ورود و خروج و همچنین، مدیریت جامع ریسک و سود است که پیامدهایی چون بازده بالاتر، کاهش / حذف ریسک تصمیم‌گیری، نقدشوندگی بالاتر، نظارت جامع بر پرتفوی و نیز اطمینان بیشتر در معاملات را به دنبال خواهد داشت.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

۳-۲- اعتبارسنجی مولفه‌های مدل پژوهش

در این بخش از پژوهش، به منظور اعتبارسنجی نتایج مصاحبه‌ها و تایید مولفه‌های الگوی برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، از پرسشنامه و روش دلفی فازی، نیز استفاده شد. به همین جهت پرسشنامه اولیه‌ای طراحی و در ادامه پس از بازنگری در پرسشنامه اولیه با استفاده ازنظرات اساتید و خبرگان، نسخه نهایی آن طراحی و از خبرگان پژوهش خواسته می‌شود تا نظر خود را در رابطه با شاخص‌هایی که بر اساس مصاحبه شناسایی شدند، بیان نمایند و هم چنین عوامل احتمالی دیگر را به لیست اضافه نمایند.

در این مرحله ابتدا پرسشنامه‌های توزیع‌شده بین خبرگان جمع‌آوری شد. پس از جمع‌آوری پرسشنامه‌های تکمیل‌شده که تعداد ۱۶ پرسشنامه بود، تجمیع و مقدار دی فازی شده هر یک از سؤالات محاسبه گردید. نحوه انجام محاسبات مربوط به یافتن ارزش فازی هر یک از سؤالات و مقدار دی فازی شده آن به همراه روابط مربوط به آنها در بخش روش پژوهش، ارائه‌شده است. میزان آلفای کرونباخ پرسشنامه دلفی نیز به‌صورت زیر به دست آمد که همان‌طور که مشاهده می‌شود مقدار آلفای کرونباخ پرسشنامه (۰/۸۲) بیشتر از مقدار ۰/۷ است و این به مفهوم تأیید پایایی پرسشنامه است:

جدول ۵-آلفای کرونباخ پرسشنامه دلفی

مقولات اصلی (ابعاد)	تعداد سوال	آفاکرونباخ
شرایط علی	۲	۰/۷۲
شرایط زمینه ای	۳	۰/۷۸
شرایط مداخله کر	۳	۰/۸۱
استراتژی‌ها و راهبردها	۳	۰/۸۵
نتایج و پیامدها	۵	۰/۷۴

منبع: یافته های محقق

در جدول ۶، مقادیر فازی و دی فازی هر یک از سؤالات ارائه‌شده است:

جدول ۶- نتایج تحلیل پرسشنامه‌ها به روش دلفی فازی

شماره	کد	سؤالات پژوهش	ارزش فازی هر یک از سؤالات	دی فازی	

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

		L	M	U		وضعیت هر سؤال
1	شرایط علّی	به نظر شما دستیابی به معامله ساده و روان به چه میزان می‌تواند به‌عنوان شرایط علّی مؤثر بر برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، محسوب شود؟	0/5	0/934	1	0/842	تایید
2		به نظر شما دستیابی به اطلاعات اساسی به چه میزان می‌تواند به‌عنوان شرایط علّی مؤثر بر برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، محسوب شود؟	0/5	0/943	1	0/846	تایید
3	شرایط زمینه‌ای	به نظر شما تحلیل زمانی به چه میزان می‌تواند به‌عنوان شرایط زمینه‌ای مؤثر در بر برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، محسوب شود؟	0/5	0/940	1	0/845	تایید
4		به نظر شما تحلیل قیمتی به چه میزان به‌عنوان شرایط زمینه‌ای مؤثر در بر برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، نقش دارد؟	0/3	0/904	1	0/777	تایید
5		به نظر شما تحلیل الگو (روند) به چه میزان به‌عنوان شرایط زمینه‌ای مؤثر در بر برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، نقش دارد؟	0/7	0/979	1	0/915	تایید
6	شرایط مداخله‌گرانه	به نظر شما روانشناسی معامله‌گری به چه میزان به‌عنوان شرایط مداخله‌گرانه مؤثر بر برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، نقش دارد؟	0/5	0/876	1	0/813	تایید
7		به نظر شما نقدینگی به چه میزان به‌عنوان شرایط مداخله‌گرانه مؤثر بر برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، نقش دارد؟	0/5	0/883	1	0/816	تایید
8		به نظر شما تمرکز بر بازده کوتاه‌مدت و یا بلندمدت به چه میزان به‌عنوان راهبردی مؤثر در برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، نقش دارد؟	0/5	0/970	1	0/860	تایید

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

9		به نظر شما مدیریت جامع ریسک و سود به چه میزان به‌عنوان راهبردی مؤثر در اجرای برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، محسوب شود؟	0/5	0/956	1	0/853	تایید
10	راهبردها	به نظر شما شناسایی دقیق نقاط ورود و خروج به چه میزان به‌عنوان راهبردی مؤثر در اجرای برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، محسوب شود؟	0/7	0/986	1	0/918	تایید
11		به نظر شما تحلیل کل‌نگر به چه میزان می‌تواند به‌عنوان راهبردی مؤثر در اجرای برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، محسوب شود؟	0/5	0/963	1	0/856	تایید
12		به نظر شما بازده بالاتر به چه میزان می‌تواند به‌عنوان نتایج و پیامدهای ناشی از بکارگیری برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، محسوب شود؟	0/7	0/993	1	0/922	تایید
13		به نظر شما کاهش / حذف ریسک تصمیم‌گیری به چه میزان می‌تواند به‌عنوان نتایج و پیامدهای ناشی از بکارگیری برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، محسوب شود؟	0/5	0/970	1	0/860	تایید
14	نتایج و پیامدها	به نظر شما نقدشوندگی بالاتر به چه میزان می‌تواند به‌عنوان نتایج و پیامدهای ناشی از بکارگیری برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، محسوب شود؟	0/7	0/993	1	0/922	تایید
15		به نظر شما اطمینان بیشتر در معاملات به چه میزان می‌تواند به‌عنوان نتایج و پیامدهای ناشی از بکارگیری برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، محسوب شود؟	۰,۵	۰,۹۴۷	۱	۰,۸۴۸	تأیید
16		به نظر شما نظارت جامع بر پرتفوی به چه میزان می‌تواند به‌عنوان نتایج و پیامدهای ناشی از بکارگیری برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، محسوب شود؟	۰,۵	۰,۷۱۲	۱	۰,۷۳۱	تأیید

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

منبع: یافته های محقق

نتایج حاصل از محاسبات پرسشنامه دلفی در جدول ۶، ارائه‌شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود مقدار دی فازی تمام سؤالات پژوهش، بیشتر از مقدار حد آستانه (مقدار ۰/۷) است، تمامی ۱۶ شاخص یا سؤالات پرسشنامه دلفی فازی، مورد تأیید خبرگان تحقیق قرار گرفت و متغیر جدیدی هم پیشنهاد نشد. بنابراین، فرایند دلفی متوقف و اعتبار مولفه‌های مدل تحقیق تایید گردید.

بحث و نتیجه گیری

پژوهش حاضر، در تلاش برای مشخص نمودن این مساله صورت پذیرفت که شرایط علّی، زمینه‌ای، مداخله‌گرانه، راهبردها و همچنین نتایج و پیامدها در به‌کارگیری برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، کدامند؟. بر همین اساس با استفاده از روش گرندد تئوری و تجزیه و تحلیل مصاحبه‌های انجام گرفته، طی کدگذاری باز، ۵۸ مورد به‌عنوان مفاهیم اولیه (برچسب زنی) از متن مصاحبه‌های انجام شده به دست آمد که در قالب ۱۶ مقوله، دسته‌بندی شد مدل پارادایمی تحقیق رسم گردید (شکل ۱).

نتایج تحقیق حاضر، بر پارادایم تحقیقی مبتنی است که شامل چندین مقوله مختلف می‌باشد. اولین مقوله مربوط به شرایط علّی است که به بروز پدیده‌ها می‌پردازد و عوامل علی بر معاملات پویا در بازار سرمایه ایران شامل دستیابی به معامله ساده و روان و نیز دستیابی به اطلاعات اساسی می‌باشد. مقوله دوم به شرایط زمینه‌ای می‌پردازد که تحلیل زمانی، تحلیل الگو و تحلیل قیمتی را در بر می‌گیرد. سپس، شرایط مداخله‌گرانه، که شامل روانشناسی معامله‌گری، تمرکز بر بازده کوتاه‌مدت و یا بلندمدت و نقدینگی است، مورد شناسایی قرار گرفت. مقوله بعدی درباره استراتژی‌ها و راهبردها است که نقش مهمی در معاملات پویا ایفا می‌کنند، از جمله مدیریت جامع ریسک و سود، تحلیل کل‌نگر و شناسایی دقیق نقاط ورود و خروج. در نهایت، مقوله پنجم به نتایج و پیامدهای ناشی از بکارگیری معاملات پویا در بازار سرمایه ایران می‌پردازد که شامل نظارت جامع بر پرتفوی، اطمینان بیشتر در معاملات، کاهش/حذف ریسک تصمیم‌گیری، نقدشوندگی بالاتر و بازده بالاتر می‌باشد. در همین رابطه و با توجه به بکارگیری ابزار مصاحبه و سپس تئوری داده بنیاد جهت شناسایی ابعاد و مولفه‌ها و نهایتا رسم الگوی پژوهش، تحقیق حاضر الگویی با متغیرهای منحصر بفرد ارائه نموده است. با این حال بطور کلی با تحقیقاتی که در حوزه همکاری تحلیل بازار سرمایه و استراتتژی معاملات انجام شده اند همچون تحقیقات چاکربوتی و دیگران (۲۰۱۷)؛ کوئین و دیگران (۲۰۱۷)؛ دانگ و دونگ (۲۰۱۶)؛ دینگلی و چهارنیه (۲۰۱۷)؛ دی پرسیدو و هونچار (۲۰۱۶)؛ فیرگل و فهرر (۲۰۱۵)؛ فیشر و کراوس (۲۰۱۸)؛ گونزالس و دیگران (۲۰۱۵)؛ هو و دیگران (۲۰۲۱)؛ اولوا و دیگران (۲۰۲۲)

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

و همچنین تحقیق رامان و دیگران (۲۰۲۲)، همراستا است و به توسعه این نوع مطالعات کمک نموده است.

به طور کلی، نتیجه اصلی این تحقیق یعنی ایجاد فرایندی بومی برای ارائه الگوی برنامه معاملات پویا در بازار سرمایه ایران، معرف پیشنهاد ملموسی برای هدایت معامله‌گران در جهت تفکر پویا از طریق دانش ایجاد شده و پشتیبانی کافی برای نوآوری برنامه‌های معاملاتی از طریق الگوی ارائه شده در تحقیق است. به علاوه این سبب افزایش طیف رویکردهای استفاده شده توسط محققان برای توسعه ابزارهایی برای نوآوری در برنامه معاملاتی می گردد و راه را برای تحقیقات آینده هموار می سازد که می توانند کاوش، گسترش و تحکیم بیشتری را در این حوزه پرداخته نشده در کشور فراهم سازند.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

منابع

۱. بازرگان‌هرندی، عباس؛ حجازی، الهه؛ و سرمد، زهره. (۱۳۹۷). *روش‌های تحقیق در علوم رفتاری*. آگه.

۲. دولو، مریم؛ و مسکینی مود، شایان. (۱۳۹۸). بررسی عملکرد استراتژی معاملاتی مبتنی بر غلبه تصادفی. *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، *۱۲*(۴۱)، ۱۷۱-۱۹۳.

۳. منگلی کنگی، مهدیه؛ و شفیعی، حسین. (۱۴۰۱). توسعه استراتژی های معاملاتی. *مطالعات مدیریت، حسابداری و حقوق*، *۶*، ۸۴۵-۸۷۲.

4. Atsalakis, George S; & Valavanis, Kimon P. (2010). Surveying stock market forecasting techniques-Part I: Conventional methods. *Journal of Computational Optimization in Economics and Finance*, *2*(1), 45-92.
5. Boyacioglu, Melek Acar; & Avci, Derya. (2010). An adaptive network-based fuzzy inference system (ANFIS) for the prediction of stock market return: the case of the Istanbul stock exchange. *Expert Systems with Applications*, *37*(12), 7908-7912.
6. Bustos, Oscar; & Pomares-Quimbaya, Alexandra. (2020). Stock market movement forecast: A systematic review. *Expert Systems with Applications*, *156*, 113464.
7. Cavalcante, Rodolfo C; Brasileiro, Rodrigo C; Souza, Victor LF; Nobrega, Jarley P; & Oliveira, Adriano LI. (2016). Computational intelligence and financial markets: A survey and future directions. *Expert Systems with Applications*, *55*, 194-211.
8. Chakraborty, Pranjal; Pria, Ummay Sani; Rony, Md Rashad Al Hasan; & Majumdar, Mahbub Alam. (2017). Predicting stock movement using sentiment analysis of Twitter feed (pp. 1-6). Presented at the 2017 6th International Conference on Informatics, Electronics and Vision & 2017 7th International Symposium in Computational Medical and Health Technology (ICIEV-ISCMHT), IEEE.
9. Christodoulaki, Eva; Kampouridis, Michael; & Kanellopoulos, Panagiotis. (2022). Technical and sentiment analysis in financial forecasting with genetic

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

programming (pp. 1-8). Presented at the 2022 IEEE Symposium on Computational Intelligence for Financial Engineering and Economics (CIFEr), IEEE.

10. Derakhshan, Ali; & Beigy, Hamid. (2019). Sentiment analysis on stock social media for stock price movement prediction. *Engineering Applications of Artificial Intelligence*, *85*, 569-578.
11. Dingli, Alexiei; & Fournier, Karl Sant. (2017). Financial time series forecasting-a deep learning approach. *International Journal of Machine Learning and Computing*, *7*(5), 118-122.
12. Fama, Eugene F. (1995). Random walks in stock market prices. *Financial Analysts Journal*, *51*(1), 75-80.
13. Fischer, Thomas; & Krauss, Christopher. (2018). Deep learning with long short-term memory networks for financial market predictions. *European Journal of Operational Research*, *270*(2), 654-669.
14. Ho, Tuan; Nguyen, Y Trong; Tran, Hieu Truong Manh; & Vo, Dinh-Tri. (2022). Fundamental analysis and the use of financial statement information to separate winners and losers in frontier markets: evidence from Vietnam. *International Journal of Emerging Markets*.
15. Hu, Zhenda; Wang, Zhaoxia; Ho, Seng-Beng; & Tan, Ah-Hwee. (2021). Stock market trend forecasting based on multiple textual features: A deep learning method (pp. 1002-1007). Presented at the 2021 IEEE 33rd International Conference on Tools with Artificial Intelligence (ICTAI), IEEE.
16. Li, Yuming; Ni, Pin; & Chang, Victor. (2020). Application of deep reinforcement learning in stock trading strategies and stock forecasting. *Computing*, *102*(6), 1305-1322.
17. Nardo, Michela; Petracco-Giudici, Marco; & Naltsidis, Minás. (2016). Walking down wall street with a tablet: A survey of stock market predictions using the web. *Journal of Economic Surveys*, *30*(2), 356-369.
18. Nassirtoussi, Arman Khadjeh; Aghabozorgi, Saeed; Wah, Teh Ying; & Ngo, David Chek Ling. (2014). Text mining for market prediction: A systematic review. *Expert Systems with Applications*, *41*(16), 7653-7670.
19. Nazario, Rodolfo Toríbio Farias; e Silva, Jéssica Lima; Sobreiro, Vinicius Amorim; & Kimura, Herbert. (2017). A literature review of technical analysis on stock markets. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, *66*, 115-126.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]

20. Park, Cheol-Ho; & Irwin, Scott H. (2007). What do we know about the profitability of technical analysis? *Journal of Economic Surveys*, *21*(4), 786-826.
21. Pejic Bach, Mirjana; Krstic, zivko; Seljan, Sanja; & Turulja, Lejla. (2019). Text mining for big data analysis in financial sector: A literature review. *Sustainability*, *11*(5), 1277.
22. Raman, Raji; Aljafari, Ruba; Venkatesh, Viswanath; & Richardson, Vernon. (2022). Mixed-methods research in the age of analytics, an exemplar leveraging sentiments from news articles to predict firm performance. *International Journal of Information Management*, *64*, 102451.
23. Tuyon, Jasman; & Ahmad, Zamri. (2016). Behavioural finance perspectives on Malaysian stock market efficiency. *Borsa Istanbul Review*, *16*(1), 43-61.
24. Ulloa, Adrian; Espezua, Soledad; Villavicencio, Julio; Miranda, Oscar; & Villanueva, Edwin. (2022). Predicting Daily Trends in the Lima Stock Exchange General Index Using Economic Indicators and Financial News Sentiments (pp. 34-49). Presented at the Information Management and Big Data: 8th Annual International Conference, SIMBig 2021, Virtual Event, December 1–3, 2021, Proceedings, Springer.
25. Vora, Varun; Shah, Manav; Chouhan, Aryan; & Tawde, Prachi. (2023). Stock Market Prices and Returns Forecasting Using Deep Learning Based on Technical and Fundamental Analysis. In *Information and Communication Technology for Competitive Strategies (ICTCS 2021)* (pp. 717-728). Springer.
26. Zekos, Georgios I. (2021). Risk Management Developments. In *Economics and Law of Artificial Intelligence* (pp. 147-232). Springer.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-09-14]