

## شناسایی راهبردهای معاملاتی پویا بر پایه سازه‌های محیطی در بازار سرمایه ایران

نوع مقاله: پژوهشی

امید کریمیان<sup>۱</sup>

عسگر پاک مرام<sup>۲</sup>

نادر رضایی<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۲/۷

تاریخ دریافت: ۲۱۴۰۳/۱۲/۹

### چکیده

پژوهش حاضر به شناسایی راهبردهای معاملاتی پویا در بازار سرمایه کشور از طریق رویکرد زمینه بنیان پرداخته است. جامعه آماری این پژوهش، خبرگان سرمایه و سایر خبرگان بوده و جهت گردآوری داده‌ها از مصاحبه نیمه ساختار یافته استفاده شده است. در زمینه شرایط علی، بیشتر افراد متخصص و صاحب نظر در زمینه حرفه سرمایه‌گذاری معتقد بودند که مهم‌ترین عوامل تاثیرگذار بر شناسایی راهبردهای معاملاتی پویا مقوله‌هایی شامل تعریف سبک شخصی، هماهنگی با واقعیت‌های زندگی، مرور اهداف معاملاتی، تعیین اندازه ریسک پذیری، تعریف قواعد ورود و خروج، تعریف پوزیشن ورود و خروج، استفاده از نظم یا محدودسازی بازار، خلق فضایی مناسب، متمرکز نمودن تلاش‌ها و انتخاب منابع اطلاعات می‌باشد. سه مقوله اصلی یعنی عوامل فردی، اقتصادی و عوامل فرهنگی و اجتماعی شرایط زمینه‌ای را تشکیل دادند. اولین مقوله از شرایط زمینه‌ای مربوط سازه‌های فردی شامل سواد مالی، نگرش‌های ریسک، داده کاوی مالی، حسابداری ذهنی و از سویی دیگر دومین مقوله شامل سازه‌های اقتصادی می‌باشد که از عواملی شامل وضعیت بازار و رفتار عاملان اقتصادی تشکیل شده است. همچنین، سومین مقوله شامل عوامل فرهنگی و اجتماعی بوده که از سازه‌های فرهنگ و مذهب و فرهنگ دانش سرمایه‌گذاری تشکیل می‌شود. مداخله‌گر دارای دو مقوله اصلی مهارت‌های فردی و اجتماعی و عوامل کلان می‌باشد. اولین مقوله از شرایط مداخله‌گر مهارت‌های فردی و اجتماعی است که شامل مقوله‌هایی فرعی مسئولیت پذیری، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری و مدیریت پرتفوی هدفمند می‌باشد و مقوله عوامل کلان شامل

۱ دانشجوی دکتری مهندسی مالی، گروه حسابداری و مدیریت، واحد مراغه، دانشگاه آزاد اسلامی، مراغه، ایران  
omiid.karimian1403@gmail.com

۲ دانشیار گروه حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران (نویسنده مسئول)  
pakmaram@iau.ir

۳ دانشیار گروه حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران  
nader.rezaei@iau.ac.ir

بی‌ثباتی اقتصادی، ریسک بازار و سایر عوامل اقتصادی می‌باشد. مقوله اصلی راهبردی شناسایی راهبردهای معامله‌گری شامل دو مقوله عوامل تجربی و حرفه‌ای و عوامل محیطی است. در این پژوهش پیامدها در دو مقوله اصلی شامل عوامل خارجی و عوامل داخلی است که عوامل خارجی دارای یک مقوله فرعی اعتماد اجتماعی، عوامل خارجی شامل رشد و توسعه بازار سرمایه و رشد و توسعه مالی طبقه‌بندی شدند.

**واژه‌های کلیدی:** راهبردهای معاملات پویا، بازار سرمایه، مقوله محوری

**طبقه بندی JEL:** M41, M40

## مقدمه

مالی رفتاری به بررسی رفتار سرمایه‌گذاران و تأثیر آن بر بازارهای مالی می‌پردازد. برخلاف دیدگاه سنتی که نقش روان‌شناسی را نادیده می‌گیرد، مالی رفتاری نشان می‌دهد که تصمیم‌گیری‌های احساسی می‌تواند بازده سهام را به طور جدی تحت تأثیر قرار دهد (کیم و نافسینجر، ۲۰۰۸؛ لیستون، ۲۰۱۶). در واقع، تعامل بین معامله‌گران هیجانی و آربیتراژگران منطقی، قیمت‌ها را شکل می‌دهد. اگر سهمی بیشتر در اختیار معامله‌گران هیجانی باشد یا کمتر تحت تأثیر تصمیمات منطقی قرار گیرد، نوسانات قیمتی آن بیشتر خواهد بود (لی، ۲۰۱۰).

براساس نظریات روان‌شناسی، انسان‌ها تمایل دارند وقایع خاص را در قالب تصاویر ذهنی نگه دارند که گاه تأثیر آن‌ها از خود واقعه هم بیشتر است (گرینبلت و هان، ۲۰۰۵). نظریه‌های اقتصادی سنتی، انسان را موجودی کاملاً عقلانی می‌دانند، اما در عمل افراد تحت تأثیر احساساتی نظیر طمع یا ترس تصمیم می‌گیرند (پمپیان، ۲۰۰۹).

یکی از چالش‌های اصلی در پیاده‌سازی راهبردهای پایدار، محیط ناپایدار بازار است. معامله‌گران تمایلی به خروج از موقعیت‌های سودآور ندارند و در مواجهه با نوسانات، واکنش‌های هیجانی از خود نشان می‌دهند. همین موضوع باعث می‌شود که پس از روندهای صعودی طولانی، جهش‌های ناگهانی رخ دهد و در روند نزولی نیز فشار فروش شدید شود (کاپلانسکی و لوی، ۲۰۰۹). در این بین، گاهی بهترین تصمیم کنار ایستادن از بازار است.

نظریه داو (۱۹۸۴) یکی از پایه‌های تحلیل تکنیکی است که بر همگرایی شاخص‌ها و تأیید آن‌ها توسط حجم معاملات تأکید دارد. اگر شاخص‌ها در یک مسیر حرکت کنند و حجم نیز این روند را تأیید کند، اعتبار آن بیشتر است. در غیر این صورت احتمال واگرایی وجود دارد و باید با احتیاط عمل کرد.

یکی از مشکلات رایج معامله‌گران کوتاه‌مدت، تشخیص زمان مناسب برای ورود و خروج از معاملات است. تغییرات سریع قیمتی، یافتن نقاط کم‌ریسک را دشوار می‌کند. فروش‌های کوتاه‌مدت نیز نیازمند زمان‌بندی دقیق و مدیریت ریسک بالا هستند. موفقیت در این بازارها، بیش از هر چیز به صبر و شناخت درست زمان وابسته است (فارلی، ۲۰۱۶). تحلیل تکنیکی روشی برای پیش‌بینی قیمت با استفاده از داده‌های گذشته نظیر قیمت و حجم معاملات است. این روش معتقد است تغییرات احساسات سرمایه‌گذار به تدریج در قیمت منعکس می‌شود. با وجود انتقادات مبتنی بر فرضیه بازار کارا که بیان می‌کند همه اطلاعات در قیمت لحاظ شده‌اند (لو و مک‌لینیک، ۱۹۹۰)، تحلیل تکنیکی مورد توجه بسیاری از فعالان بازار قرار دارد. مطالعات اولیه (الکساندر، ۱۹۹۴؛ فاما و بلوم، ۱۹۹۶)

تأثیر هزینه‌های مبادله را عامل کاهش سودآوری تحلیل تکنیکی دانستند، اما با رشد مالی رفتاری و شواهد تجربی جدید، تحلیل تکنیکی دوباره مورد توجه جامعه علمی قرار گرفته است. از این رو، پژوهش‌های پیشین داخلی، یک شکاف اساسی تحقیقاتی را در زمینه راهبردهای معاملاتی پویا نشان می‌دهد و آن عدم شناسایی راهبردهای معاملاتی پویا در بازار سرمایه است. محدود بررسی‌های انجام شده در مطالعات تطبیقی، بررسی و معرفی ساز و کارهای موجود در سایر کشورها پرداخته‌اند. به نظر می‌رسد شناسایی راهبردهای معاملاتی پویا در بستر بازار سرمایه و مورد توافق خبرگان ضروری است. پژوهش حاضر تلاش خواهد کرد با استفاده از رویکرد نظریه پردازی زمینه بنیان و تجزیه و تحلیل اسناد و مدارک به این سوال پاسخ دهد که الگوی شناسایی راهبردهای معاملاتی پویا در بازار سرمایه کشور چیست؟ از این رو، انتظار می‌رود نتایج پژوهش حاضر بتواند به تحلیل گران مالی، سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان در درک بهتر پدیده راهبردهای معاملاتی پویا کمک کرده و آن‌ها را در اتخاذ تصمیم‌ها کمک نماید. این پژوهش با طرح مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های مرتبط با موضوع و همچنین تبیین روش پژوهش و سوال‌های برگرفته از مسئله و مبانی نظری پژوهش ادامه یافته و سپس به تشریح نتایج آزمون سوالات پرداخته است؛ و در نهایت نتیجه‌گیری و پیشنهادها بیان می‌گردد.

### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در این پژوهش، چارچوب نظری از ترکیب دیدگاه‌های گوناگونی همچون نظریه شناختی-رفتاری، نظریه‌های مالی رفتاری، نظریه رفتار برنامه‌ریزی شده و عوامل محیطی بهره می‌گیرد. نظریه شناختی-رفتاری که از پیوند میان دیدگاه‌های شناختی و رفتاری پدید آمده، تأکید دارد که رفتارهای سرمایه‌گذاری تحت تأثیر پیش‌شرط‌هایی (محرک‌ها) هستند که باعث بروز رفتار می‌شوند و همچنین پیامدهایی (پسایندها) دارند که در تکرار یا اصلاح آن رفتار مؤثرند.

نظریه رفتار برنامه‌ریزی شده نیز که توسعه‌یافته‌ی نظریه رفتار منطقی است، بیان می‌دارد که رفتارهای انسان حاصل نیت رفتاری او هستند. این نیت رفتاری تحت تأثیر سه عامل شکل می‌گیرد: نگرش فرد نسبت به رفتار، هنجارهای ذهنی و ادراک وی از میزان کنترل خود بر آن رفتار. این مدل، ابزار مناسبی برای تحلیل تصمیم‌گیری‌های مصرف‌کننده در انتخاب محصولات یا خدمات تلقی می‌شود و محققان بسیاری از آن برای تبیین رفتارهای مختلف انسانی بهره می‌گیرند (تیلور و تاد<sup>۱</sup>، ۲۰۰۱). در فرآیند سرمایه‌گذاری، قبل از هر تصمیم خرید یا فروش، لازم است سرمایه‌گذار اهداف مالی، میزان ریسک‌پذیری و سایر محدودیت‌ها را مشخص کند. سپس در مرحله تخصیص دارایی‌ها،

<sup>۱</sup> Teylor & Tad

با توجه به این معیارها، ترکیب مناسبی از دارایی‌ها انتخاب می‌شود. این تصمیم‌گیری می‌تواند به دو روش انجام شود: استراتژی فعال و استراتژی منفعل. استراتژی فعال بر تحلیل مداوم بازار و پیش‌بینی تغییرات کوتاه‌مدت تمرکز دارد، در حالی که استراتژی منفعل به دنبال تقلید از عملکرد شاخص‌های بازار است و بر نگهداری بلندمدت سرمایه تأکید می‌کند (سیدردیس و همکاران، ۱۹۹۸).

استراتژی‌های منفعل به‌طور معمول با هزینه کم‌تری همراه هستند و برای بازارهایی که کار را محسوب می‌شوند مناسب‌ترند. در این بازارها، اطلاعات به سرعت در قیمت‌ها منعکس می‌شوند و یافتن سهامی که کمتر از ارزش واقعی قیمت‌گذاری شده باشد، دشوار است. در مقابل، در بازارهای ناکارا، اطلاعات جدید ممکن است در قیمت‌ها منعکس نشده باشد، بنابراین امکان بهره‌برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری فراهم می‌شود. در چنین شرایطی استراتژی‌های فعال می‌توانند عملکرد بهتری داشته باشند (مجیبی و میلانی، ۱۳۹۰).

سرمایه‌گذاران براساس اهداف شخصی، میزان ریسک‌پذیری و افق زمانی خود، یکی از این دو رویکرد یا ترکیبی از هر دو را انتخاب می‌کنند. به همین دلیل نمی‌توان یک استراتژی واحد را برای همه افراد پیشنهاد کرد. برخی ترجیح می‌دهند بازده بالاتری به دست آورند و در دارایی‌های ریسک‌پذیر سرمایه‌گذاری می‌کنند، در حالی که برخی دیگر ریسک کمتری را می‌پذیرند. بسیاری از سرمایه‌گذاران نیز مابین این دو دیدگاه حرکت می‌کنند (همتی و همکاران، ۱۳۹۰). در این میان، مفاهیمی مانند "میانگین‌گیری هزینه دلاری" به سرمایه‌گذار کمک می‌کنند تا با تخصیص مبلغی ثابت در فواصل زمانی منظم، ریسک نوسانات قیمت را کاهش دهند. همچنین برخی سرمایه‌گذاران حرفه‌ای با تحلیل‌های دقیق و بررسی داده‌های بنیادی شرکت‌ها، تلاش می‌کنند روند قیمت سهام را پیش‌بینی کرده و بر اساس آن تصمیم‌گیری کنند (همتی و همکاران، ۱۳۹۰).

در تحلیل و انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، در نظر گرفتن عوامل محیطی و شخصی اهمیت فراوانی دارد. به‌کارگیری تئوری اقتضایی در این مسیر می‌تواند منجر به تصمیم‌گیری واقع‌بینانه‌تر شود. برای نمونه، سرمایه‌گذاری که دارای سرمایه قابل‌توجهی و افق زمانی بلندمدت است، ممکن است استراتژی متفاوتی با فردی که نیازهای نقدی غیرمنتظره دارد، اتخاذ کند. به همین ترتیب، نوع بازار نیز در انتخاب استراتژی نقش تعیین‌کننده‌ای دارد. بازارهای کارا اقتضا می‌کنند که استراتژی منفعل انتخاب شود، چرا که تلاش برای پیشی گرفتن از بازار اغلب بی‌نتیجه خواهد بود. در حالی که در بازارهای ناکارا، جست‌وجوی فرصت‌های پنهان می‌تواند سودآور باشد (راعی و شواخی زواره، ۱۳۸۵).

استراتژی‌های سرمایه‌گذاری نه تنها در تصمیم‌گیری برای خرید و فروش، بلکه در تنظیم و نگهداری سبد سرمایه‌گذاری نیز نقش دارند. ترکیب بهینه سبد سرمایه‌گذاری با هدف حداکثرسازی بازده با توجه به ریسک پذیرفته‌شده، جزو ارکان مدیریت پرتفوی به‌شمار می‌رود. ابزارهای تحلیلی، اطلاعات بازار و دیدگاه‌های سرمایه‌گذار همگی در تعیین این ترکیب مؤثرند (ریلی و براون، ۲۰۰۲).

علاوه بر این مفاهیم نظری، پژوهش‌های تجربی نیز ابعاد مختلف رفتار سرمایه‌گذاران و تأثیر آن بر تصمیمات مالی را بررسی کرده‌اند. ارسلان علی و همکاران (۲۰۲۱) به نقش میانجی رفتار سرمایه‌گذاری در ارتباط میان سواد مالی، تحمل ریسک و ادراک ریسک با رفاه مالی پرداختند و نشان دادند که این رفتار می‌تواند ارتباط مثبت میان این متغیرها را تقویت کند. همچنین رسول<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۲۱) دریافتند که بین سواد مالی و سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران رابطه منفی وجود دارد. مطالعه واندر و باریوس<sup>۲</sup> (۲۰۲۰) نشان داد که بحران‌های سلامتی مانند همه‌گیری کرونا منجر به تغییر قابل توجهی در احساسات اقتصادی سرمایه‌گذاران شده، به‌ویژه در کشورهایی که بیشترین آسیب اقتصادی را دیده‌اند. چن<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۱۹) نیز با بررسی تأثیر سوگیری‌های رفتاری نظیر هیجانات، شخصیت، و روش‌های تصمیم‌گیری ابتکاری بر عملکرد سرمایه‌گذاران، به نقش معنادار این عوامل در تصمیمات مالی پی بردند. زاکی<sup>۴</sup> (۲۰۱۸) تأثیر گزارشگری پایدار بر سودآوری شرکت‌ها را بررسی کرده و به این نتیجه رسید که این نوع گزارش‌دهی می‌تواند شاخص‌هایی مانند بازده حقوق صاحبان سهام و بازده دارایی‌ها را بهبود بخشد.

همچنین دادار و جعفری (۱۳۹۹) نشان دادند که رفتار احساسی سرمایه‌گذاران، سهام‌شاور آزاد را افزایش می‌دهد و این موضوع بر بازدهی سهام اثرگذار است. ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۸) نیز به بررسی اثر ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران بر عملکرد سرمایه‌گذاری پرداختند و دریافتند که این ویژگی‌ها با سوگیری‌های رفتاری مرتبط هستند.

در نهایت، این پژوهش با تکیه بر مبانی نظری و شواهد تجربی، به دنبال تحلیل جامع‌تری از استراتژی‌های سرمایه‌گذاری و رفتار سرمایه‌گذاران در شرایط مختلف بازار است. شناخت دقیق این عوامل می‌تواند به طراحی مدل‌های بهینه سرمایه‌گذاری و تصمیم‌گیری هوشمندانه کمک کند.

1 Rasool

2 vander Wielen

3 Chen

4 Zucchi

### پرسش‌های پژوهش

با توجه به اینکه این پژوهش به روش کیفی انجام شده است لذا در بخش کیفی که منجر به استفاده از نظریه داده بنیاد شده است، فرضیه‌ای وجود ندارد و از آنجا که تحقیق حاضر به دنبال ارائه الگوی مناسبی برای شناسایی راهبردهای معاملاتی پویا می‌باشد، ابتدا به دنبال یافتن مولفه‌های مناسب برای تبیین الگوی مورد نظر خواهیم بود که در این راستا سوالات زیر را مطرح شده است:

سوال ۱: مولفه‌های مناسب برای شناسایی راهبردهای معاملاتی پویا شامل چه مواردی می‌باشند؟

سوال ۲: الگوی پیشنهادی مطلوب برای شناسایی راهبردهای معاملاتی پویا چیست؟

سوال ۴: شرایط علی چه هستند؟ شرایط زمینه‌ای در شکل‌گیری الگوی شناسایی راهبردهای معاملاتی پویا کدامند؟ مولفه‌های مداخله‌گر کدامند؟ راهبردهای آن کدامند؟ پیامدهای شناسایی راهبردهای معاملاتی پویا چیست؟

### روش‌شناسی

پژوهش حاضر از منظر هدف یک پژوهش توسعه‌ای- کاربردی و از نظر روش گردآوری اطلاعات، پژوهشی توصیفی از نوع پیمایشی محسوب می‌شود. همچنین از منظر گردآوری داده‌ها با توجه به ماهیت پژوهش، از نوع پژوهش‌های کیفی می‌باشد و از نظریه داده‌بنیاد به‌عنوان روش پژوهش استفاده کرده است.

نظریه داده‌بنیاد یکی از روش‌های پژوهش کیفی است که هدف آن، شکل‌گیری نظریه‌ای از دل داده‌هاست، بدون آن‌که پژوهش از یک فرضیه یا چارچوب نظری از پیش تعیین‌شده آغاز شود. این روش بر استدلال استقرایی تکیه دارد؛ به این معنا که پژوهشگر با گردآوری و تحلیل داده‌های واقعی، به شناسایی مفاهیم و الگوهای پنهان در تعاملات و فرایندهای اجتماعی می‌پردازد. داده‌ها از طریق ابزارهایی مانند مصاحبه‌های نیمه‌ساختار یافته، مشاهده و تحلیل اسناد گردآوری می‌شود و تحلیل آن‌ها در سه مرحله کدگذاری باز، محوری و انتخابی صورت می‌گیرد.

پژوهش حاضر با بهره‌گیری از این رویکرد، به بررسی راهبردهای معاملاتی پرداخته است. با مطالعه عمیق تجارب افراد خبره در حوزه سرمایه‌گذاری و تحلیل رفتار آن‌ها در محیط طبیعی بازار، مدلی جامع طراحی شده است که عوامل علی، زمینه‌ای، مداخله‌گر، راهبردها و پیامدها را پوشش می‌دهد. مصاحبه‌شوندگان، بر اساس دانش و تجربه حرفه‌ای خود، دیدگاه‌هایی درباره عوامل مؤثر بر رفتارهای معاملاتی ارائه داده‌اند. داده‌ها تا زمانی گردآوری شده‌اند که اشباع نظری حاصل شود؛ یعنی دیگر داده جدیدی به نظریه افزوده نشود.

این فرایند پویای تحلیل، به پژوهشگر اجازه می‌دهد به جای توصیف صرف، مفاهیم را در بستری نظری سازمان دهد و در نهایت به تدوین مدلی نظری از راهبردهای معاملاتی دست یابد. پژوهش در سال ۱۴۰۱ انجام شده و به دنبال رفع نواقص پژوهش‌های پیشین، دیدگاهی نو به موضوع ارائه کرده است.

در مطالعات مبتنی بر نظریه داده‌بنیاد، داده‌های کیفی از منابع متنوعی مانند مشاهدات، مصاحبه‌ها، اسناد، خاطرات و یادداشت‌های پژوهشگر گردآوری می‌شوند، اما مصاحبه نقشی محوری دارد. در این پژوهش، داده‌ها از طریق مصاحبه‌های نیمه‌ساختار یافته فردی و رو در رو با متخصصان بازار سرمایه جمع‌آوری شد. هر جلسه مصاحبه حدود ۱۵ تا ۲۰ دقیقه طول کشید و پس از انجام، بلافاصله پیاده‌سازی، کدگذاری و تحلیل اولیه شد. پرسش‌ها به صورت باز مطرح می‌شدند تا پاسخ‌دهنده آزادانه نظرات خود را بیان کند و در پایان نیز فرصتی برای ارائه دیدگاه‌های تکمیلی فراهم شد.

برای انتخاب مشارکت‌کنندگان، معیارهایی منجمله‌آشنایی عمیق با مفاهیم سرمایه‌گذاری و روانشناسی رفتاری، تجربه حرفه‌ای و تحصیلات مرتبط، سابقه فعالیت در نهادهای مالی، و مشارکت در پژوهش‌های کیفی مشابه در نظر گرفته شد. هدف از این انتخاب، بهره‌گیری از دیدگاه‌های افراد مطلع و مجرب برای غنای نظریه‌پردازی بود.

بر اساس معیارهای بیان شده ابتدا فهرستی از افراد متخصص و صاحب‌نظر در زمینه حرفه سرمایه‌گذاری در دسترس مرتبط با حیطه‌های مهندسی مالی، سرمایه‌گذاری و روانشناختی تهیه شد. سپس از طریق مذاکره تلفنی، رودرو و ایمیل، درباره اهداف پژوهش توضیح داده شد و از آن‌ها برای انجام مصاحبه دعوت به عمل آمد. در این پژوهش ۱۲ نفر به عنوان مصاحبه‌شونده (از بین افراد متخصص و صاحب‌نظر در زمینه حرفه سرمایه‌گذاری) انتخاب شدند که همه مصاحبه‌ها رودرو و با هماهنگی قبلی (به جز یک مورد که به صورت تلفنی بود) انجام شد. همچنین قبل از شروع مصاحبه اهمیت رعایت اصول اخلاقی در نگهداری مباحث و دیدگاه‌های آن‌ها برای مشارکت‌کنندگان توضیح داده می‌شد تا اعتماد و اطمینان مصاحبه‌شوندگان شود.

در نظریه داده‌بنیاد، گردآوری و تحلیل داده‌ها به صورت تکرارشونده و درهم‌تنیده انجام می‌شود تا مفاهیم نظری به تدریج شکل بگیرند. این فرایند با کدگذاری داده‌ها آغاز می‌شود و کدها به صورت سلسله‌مراتبی در قالب مفاهیم و سپس قضایای نظری سامان می‌یابند. برخلاف روش‌های سنتی آزمون فرضیه، در اینجا تحلیل از دل داده‌ها آغاز می‌شود و با تحلیل‌های پی‌درپی، تا رسیدن به مرحله اشباع ادامه می‌یابد؛ یعنی زمانی که داده‌های جدید، مفهوم تازه‌ای ایجاد نکنند. در این پژوهش، تحلیل داده‌ها در سه مرحله کدگذاری باز، محوری و گزینشی انجام شده است. برای کدگذاری محوری، از

الگوی پارادایم کوربین و اشتراوس (۲۰۱۵) استفاده شده که شامل شرایط علی، زمینه‌ای، مداخله‌گر، راهبردها و پیامدهاست. تحلیل داده‌ها با کمک نرم‌افزار مکس کیودی‌ای صورت گرفته است که امکان دسته‌بندی و بازنمایی داده‌های کیفی را به‌طور دقیق فراهم می‌کند. در نگاره (۱) مشخصات کلی مصاحبه‌شوندگان گزارش شده است.

جدول (۱): اطلاعات جمعیت شناختی پاسخ‌دهندگان

متغیر	توضیحات	فراوانی
جنسیت	مرد	۱۱
	زن	۱
تاهل	متاهل	۱۱
	مجرد	۱
سن	کمتر از ۳۰ سال	۱
	۳۰ تا ۴۵	۹
	۴۶ و بالاتر	۴
تحصیلات	کارشناسی ارشد	۳
	دانشجوی دکتری	۲
	دکتری	۷
سابقه	۵-۱۰ سال	۲
	۱۰-۱۵ سال	۷
	۱۵-۲۰ سال	۳
	۲۰ سال و بالاتر	۱
حوزه تخصص	سرمایه گذاری	۴
	تحلیلگری	۲
	اعضاء هیئت علمی	۵
	مدیران نهادهای نظارتی و ناشران	۱

منبع: یافته‌های پژوهشگر

شرایط علی به حوادث، رویدادها و اتفاقاتی اشاره دارد که منجر به وقوع یا توسعه یک پدیده می‌شود. پدیده به معنای ایده، حادثه، رویداد و واقعه اصلی است که در مورد آن مجموعه‌ای از کنش‌ها یا واکنش‌ها برای اداره کردن آن هدایت می‌شوند یا مجموعه‌ای از کنش‌ها به آن مربوط است. در این پژوهش مجموعه مربوط به شرایط علی با یک مقوله اصلی و سه مقوله فرعی دسته‌بندی شد که در جدول ذیل مشاهده می‌شود.

جدول (۲): کدگذاری باز و مفاهیم شرایط علی

مقوله اصلی	مقوله فرعی	مفاهیم
سازه‌های محیطی در بازار سرمایه	تعریف سبک شخصی	سبک سرمایه‌گذاری نقش کلیدی در راهبردهای معاملاتی دارد و با تنوع‌بخشی هوشمندانه به سبک‌داری‌ها، به کاهش ریسک در بازارهای جهانی و پیچیده امروز کمک می‌کند.
	هماهنگی با واقعیت‌های زندگی	سرمایه‌گذاران باید راهبردهای معاملاتی خود را با شرایط واقعی زندگی‌شان تطبیق دهند. این هماهنگی شامل انتخاب دوره نگهداری مناسب، تصمیم‌گیری بر اساس تجربه و منابع مالی، و در نظر گرفتن سبک زندگی است. سرمایه‌گذاران موفق با روند بازار همسو می‌شوند و برخلاف آن عمل نمی‌کنند، بلکه از فرصت‌های موجود بهره‌مند می‌گردند.
	مرور اهداف معاملاتی	قبل از هر معامله‌ای باید به چند سوال پاسخ داد. آیا ریسک‌گریزی یا منفعت مالی برای سرمایه‌گذار اهمی دارد؟ اگر یک سرمایه‌گذار به اهدافش اطمینان ندارد، تا مشخص کردن دقیق آن‌ها باید با مبالغ کوچک و جزئی معامله نماید. پس قبل از سرمایه‌گذاری یا معامله، تهیه یک استراتژی یا برنامه مشخص در قالب مرور اهداف معاملاتی که با اهداف و سبک شما سازگار باشد، یکی از راهبردهای معاملاتی است.
	تعیین اندازه ریسک‌پذیری	یک معامله‌گر میبایست اندازه پوزیشن را با میزان ریسک‌پذیری هماهنگ نماید و به جای معاملات مکرر با پوزیشن‌های بلندمدت، باید مشخص نماید که چطور و چه موقع ریسک‌پذیر باشد.

<p>تشخیص ورود نقدینگی به بورس یکی از راه‌کارهایی است که سرمایه‌گذار با استفاده از آن می‌توانند وارد بازار شوند و معامله کنند. یکی از مشکلاتی که سرمایه‌گذاران در بورس دارند این است که در یک‌زمان نامناسب اقدام به خرید سهم می‌کنند و این موجب می‌شوند با وجود اینکه شرایط تکنیکال و یا بنیادی سهم مناسب است ولی در نهایت قیمت‌ها کاهش پیدا می‌کند و سرمایه‌گذار هم متضرر می‌شود. به همین دلیل هم نیاز است یک سرمایه‌گذار ابتدا قواعد ورود و خروج تعریف نماید و سپس اقدام به معامله کند.</p>	<p>تعریف قواعد ورود و خروج</p>	
<p>اگر یک معامله‌گر منظم باشد، می‌تواند سهم بیشتری بخرد و زمانی که اینطور نیست، کمتر بخرد. برای مدیریت ریسک، معامله‌گر باید سهام خود را محدود کند و وقتی روش‌های جدیدی را آزمایش می‌نماید، خرید و فروشش را کوچک نماید.</p>	<p>تعریف پوزیشن خرید و فروش</p>	
<p>نظم یک معامله‌گر کلید موفقیت او در معاملات است. نظم و انضباط شامل ویژگی‌هایی مانند صبر، ثبات و خودکنترلی است که برای حفظ تمرکز و پایبندی به یک برنامه معاملاتی ضروری است. نظم به معامله‌گران کمک می‌کند تا بر تعصبات روانی غلبه کنند، از تصمیم‌گیری احساسی اجتناب کنند و با یک طرز فکر منطقی از نوسانات بازار عبور کنند. ثبات در مدیریت ریسک و پایبندی به استراتژی‌های از پیش تعیین‌شده بیشتر به سودآوری بلندمدت کمک می‌کند.</p>	<p>استفاده از نظم یا محدودسازی بازار</p>	
<p>روش‌های تازه نیازمند تفکر در مورد ریسک است. یک معامله‌گر نباید اجازه دهد که برنامه‌اش ایده‌های جدید را سرکوب نماید، اما آن برنامه‌ها را به طور آهسته اضافه نماید و در نهایت بهبود چشمگیری ایجاد نماید.</p>	<p>خلق فضایی مناسب</p>	
<p>زمان یک معامله‌گر محدود است و به سادگی در بازار غرق می‌شود، بنابراین باید انرژی‌اش را برای سریع‌ترین وظایف ذخیره نماید.</p>	<p>متمرکز نمودن تلاش‌ها</p>	

انتخاب منابع اطلاعات	برای ورود به بازارهای مالی، هر شخص نیاز به انتخاب یک سری منابع اطلاعاتی دارد. برخی از این منابع، اطلاعات تخصصی مانند تحلیل بنیادی و تکنیکال هستند که شخص برای معامله‌گری و پیش‌بینی بازار به آن‌ها احتیاج دارد. اما برخی از این منابع، تنها اطلاعات عمومی و اولیه‌ای مانند نحوه خرید و فروش و ساعات معامله و... هستند که یادگیری آن‌ها برای ورود به هر بازار مالی باید در اولویت قرار گیرد.
----------------------	---

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به جدول ۲ شرایط علی دارای ده مقوله فرعی که مقولاتی شامل تعریف سبک شخصی، هماهنگی با واقعیت‌های زندگی، مرور اهداف معاملاتی، تعیین اندازه ریسک‌پذیری، تعریف قواعد ورود و خروج، تعریف پوزیشن ورود و خروج، استفاده از نظم یا محدودسازی بازار، خلق فضایی مناسب، متمرکز نمودن تلاش‌ها و انتخاب منابع اطلاعات می‌باشد. در این پژوهش مقوله محوری راهبردهای معاملاتی پویا می‌باشد. شرایط محوری به شرح جدول ۳ می‌باشد.

جدول (۳): کدگذاری باز مفاهیم محوری

مفاهیم	مقولات فرعی	مقولات اصلی
سرمایه‌گذاران با تحلیل بنیادی، وضعیت مالی و ارزش واقعی سهام شرکت‌ها را ارزیابی می‌کنند. ترکیب این روش با دیگر ابزارهای تحلیلی، موجب تصمیم‌گیری آگاهانه‌تر در معاملات بورسی می‌شود. تحلیل بنیادی با بررسی عواملی مانند سودآوری، رقبا، چشم‌انداز بازار و تیم مدیریتی، دید دقیق‌تری برای انتخاب سهام فراهم می‌سازد.	مبتنی بر فاکتورهای بنیادی	راهبردهای معاملاتی
تحلیل تکنیکال با تکیه بر داده‌های قیمت و حجم معاملات، روندهای آینده را پیش‌بینی می‌کند. تحلیلگر تکنیکال یا "چارتیست" بدون توجه به اخبار و شرایط اقتصادی، صرفاً از نمودارها برای شناسایی فرصت‌های معاملاتی سودآور استفاده می‌کند.	مبتنی بر فاکتورهای تکنیکالی	پویا

شاخص‌های بازار سرمایه مانند دماسنج اقتصاد عمل کرده و تأثیر تصمیمات سیاست‌گذاران را پیش از اجرا بازتاب می‌دهند. این شاخص‌ها با پیش‌بینی رونق یا رکود، نقش مهمی در تحلیل تأثیر سیاست‌های پولی بر بازارهای مالی و رفتار اقتصادی دارند.	مبتنی بر فاکتورهای کنترلی	
---	---------------------------	--

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به جدول ۳ مقوله محوری در این پژوهش راهبردهای معاملاتی پویا می‌باشد که اولین مقوله فرعی مربوطه به فاکتورهای تکنیکالی است و دومین مقوله فرعی مربوط به فاکتورهای بنیادی و سومین مقوله فرعی مربوط به فاکتورهای کنترلی می‌باشد. سه مقوله اصلی یعنی عوامل فردی، اقتصادی و عوامل فرهنگی و اجتماعی شرایط زمینه‌ای را تشکیل دادند که به شرح جدول ۴ می‌باشد.

#### جدول (۴): کدگذاری باز و مفاهیم شرایط زمینه‌ای

مفاهیم	مقوله فرعی	مقوله اصلی
سواد مالی از مهارت‌های مهم برای هر سرمایه‌گذار به‌شمار می‌آید که باید آموزش آن از دوران قبل از ورود به دوره سرمایه‌گذاری شروع شود. در واقع سواد مالی به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند، بر اساس میزان درآمد و دارایی‌های خود بهترین تصمیمات را برای افزایش ثروت و رفاه مالی خود اتخاذ کنند. حتی می‌توان گفت چنین افرادی در محیط سرمایه‌گذاری نیز موفق‌تر خواهند بود. طبق نظر خبرگان از جنبه‌های سواد مالی به موارد ذیل می‌توان اشاره نمود: ترجیحات اقتصادی، آگاهی، دانش، مهارت، نگرش و رفتار لازم برای تصمیم‌گیری صحیح مالی.	سواد مالی	عوامل فردی
طبق نظریه‌های مالی رفتاری، سرمایه‌گذاران تناقض‌ها را به معرض نمایش می‌گذارند و اغلب نگرش‌های متضادی درباره ریسک مالی دارند. از این رو طبق نظر خبرگان شناخت نگرش‌های مربوط به ریسک توسط معامله‌گران شرایط زمینه‌ای انتخاب نوع استراتژی سرمایه‌گذاری آن‌ها را فراهم می‌آورد.	نگرش‌های ریسک	

<p>پیگیری اخبار و اطلاعات مالی، انجام بحث و گفتگوی اقتصادی با اطرافیان و آگاهی از نوسانات شاخص بورس.</p>	<p>داده کاوی مالی</p>	
<p>باز کردن حساب جداگانه برای هر تصمیم مالی، اتخاذ رفتار زیان‌گریز و ارزیابی آگاهانه برای سازماندهی و ارزیابی فعالیت‌های مالی</p>	<p>حسابگری ذهنی</p>	
<p>یکی از مسائل مورد بحث در بازار سرمایه، احتمال دستکاری بازار است. برخی بر این باورند که دولت، شرکت‌های حقوقی یا سهامداران عمده برای کسب سود بیشتر، در روند بازار دخالت می‌کنند. این دخالت‌ها به صورت‌هایی همچون بازی با نرخ بهره، شایعات، معاملات گروهی و سفارشات مصنوعی رخ می‌دهد.</p>	<p>وضعیت بازار</p>	
<p>نظام مالی هر کشور به‌عنوان بخشی از ساختار اقتصادی آن، نقش مهمی در رشد و توسعه اقتصادی ایفا می‌کند. در این میان، بازار سرمایه یکی از ارکان کلیدی این نظام است؛ چرا که با جذب منابع مالی و هدایت آن‌ها به سمت فعالیت‌های تولیدی، موجب پویایی اقتصاد می‌شود. از آنجا که بسیاری از شرکت‌های بزرگ اقتصادی در بازار سرمایه حضور دارند، هرگونه تغییر در وضعیت اقتصاد کلان می‌تواند بورس را تحت تأثیر قرار دهد. در نتیجه، تقویت بازار سرمایه می‌تواند به رشد صنایع، افزایش اشتغال، مهار نقدینگی و رفع چالش‌های اقتصادی کمک شایانی کند.</p>	<p>رفتار عاملان اقتصادی</p>	<p>عوامل اقتصادی</p>
<p>سرمایه‌گذارانی که در شرایط محیطی فرهنگی و مذهبی متفاوتی فعالیت می‌کنند رفتار مالی متفاوتی از خود بروز می‌دهند و در حقیقت می‌توان بیان کرد سرمایه‌گذاران از این عوامل تأثیر می‌پذیرند و در نهایت پرتفوی سرمایه‌گذاری از این تصمیم‌ها متأثر می‌شود.</p>	<p>فرهنگ و مذهب</p>	<p>عوامل فرهنگی و اجتماعی</p>
<p>تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران به خرید و فروش سهام تابع دانش مالی و آگاهی آن‌ها از وضعیت اقتصادی است روز است. ذهن انسان هنگام تصمیم‌گیری به اطلاعاتی که قبلاً دیگران دریافت کرده‌اند، واکنش سریع‌تری نشان می‌دهد. نخستین سری</p>	<p>فرهنگ دانش سرمایه‌گذاری</p>	

اطلاعات دریافتی، مهم‌ترین آن‌ها تلقی می‌شود و مبنای تصمیم‌گیری قرار می‌گیرد. از متداول‌ترین این نوع خطا، توجه بیش از حد به حوادث یا روندهای گذشته است که سبب غفلت از سایر عوامل می‌شود.		
---	--	--

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به جدول ۴ اولین مقوله از شرایط زمینه‌ای مربوط سازه‌های فردی شامل سواد مالی، نگرش‌های ریسک، داده کاوی مالی، حساس‌گری ذهنی و از سویی دیگر دومین مقوله شامل سازه‌های اقتصادی می‌باشد که از عواملی شامل وضعیت بازار و رفتار عاملان اقتصادی تشکیل شده است. همچنین، سومین مقوله شامل عوامل فرهنگی و اجتماعی بوده که از سازه‌های فرهنگ و مذهب و فرهنگ دانش سرمایه‌گذاری تشکیل می‌شود.

شرایط کلی که بر چگونگی فرآیندها و راهبردها تأثیر می‌گذارد. شرایطی که باعث تشدید یا تضعیف پدیده‌ها می‌شوند. شرایط مداخله‌گر در این پژوهش به شرح جدول ۵ می‌باشد.

#### جدول (۵): کدگذاری باز و مفاهیم شرایط مداخله‌گر

مفهوم	مقوله فرعی	مقوله اصلی
مسئولیت‌پذیری یکی از عوامل مداخله‌گر در حوزه رفاه ذهنی سرمایه‌گذاران می‌باشد. سرمایه‌گذاری مبتنی بر مسئولیت‌پذیری، یک استراتژی سرمایه‌گذاری است که سعی دارد ضمن رعایت اصول اخلاقی و اصول شخصی، بازده مالی مناسبی برای یک سرمایه‌گذار به همراه داشته باشد.	مسئولیت‌پذیری	مهارت‌های رفتاری و اجتماعی
تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی از عوامل فراوانی متأثر است که بسیاری از آن‌ها در رویکردهای عقلانی تصمیم‌گیری توجیه‌شدنی نیست. عواملی شامل مهارت‌های رفتاری و اجتماعی، نظام ارزشی، اعتقادات و پیشفرض‌های فرهنگی موجب بروز سوگیری در فرایند تصمیم‌گیری می‌شود که رفتار و تصمیم‌های سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهد. کانون توجه این پژوهش، شناخت عوامل رفتاری و الگوی	تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری	

تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران با تأکید بر مؤلفه‌های رفتاری و اجتماعی است.		
طبق نظر خبرگان، ه گذاران جهت دستیابی به رفاه ذهنی، ، نحوه مدیریت پرتفوی هدفمند که در این روزهای بازار سرمایه باید متغیر و خاص باشد را فرا بگیرند.	مدیریت پرتفوی هدفمند	
در حوزه رفاه ذهنی سرمایه‌گذار باید مشخص شود که همیشه اولویت‌ها و اهدافی که در ذهن آن وجود دارد در حال تغییر می‌باشد. سرمایه‌گذاران برای اینکه بتوانند در این محیط پایداری خود را حفظ کنند به اطلاعات قابل اتکا و کافی نیاز دارند. بر همین اساس باید مشخص شود که چه داده و اطلاعاتی برای دستیابی به رفاه ذهنی نیاز می‌باشد.	توانایی هدفگذاری	
سرمایه‌گذاری یکی از متغیرهای مهم و موثر بر عملکرد اقتصادی است و روند سرمایه‌گذاری معمولاً نمود ثبات اقتصادی هر کشور است. از این رو یکی از مولفه‌های کلان اقتصادی مداخله‌گر بر رفاه ذهنی سرمایه‌گذاران متغیر بی‌ثباتی اقتصادی می‌باشد.	بی ثباتی اقتصادی	عوامل کلان
طبق نظر خبرگان، سرمایه‌گذاران جهت دستیابی به رفاه ذهنی، ریسک‌های بازار را مشخص نمایند. چون امکان اینکه این متغیر بر عوامل اثرگذار بر رفاه ذهنی سرمایه‌گذار اثر مداخله‌ای داشته باشد وجود دارد.	ریسک‌های بازار	
عوامل سیاسی زیادی وجود دارند که می‌تواند بر رفاه ذهنی سرمایه‌گذار تاثیر بگذارد. برخی از این عوامل شامل: شرایط اقتصادی جامعه، مشکلات مالی، چندشغله بودن، تمام وقت بودن کارکنان، دستمزد و درآمد مکفی، تأمین نیازهای مادی، ساختار اقتصادی کشور، وجود شرکت‌های متقلب و کاغذی، هزینه‌های آموزشی، کاهش بودجه و رکود اقتصادی، عرضه و تقاضای بازار کار، جهانی‌سازی، مدیریت نسلی و روابطی،	سایر عوامل اقتصادی	

تغییرات فناورانه و پیشرفت‌های فناوری، دخالت سیاست و دولت، قوانین دولتی و بازار کار، شرایط تحریم و شرایط بانکی		
---	--	--

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به جدول بالا شرایط مداخله‌گر دارای دو مقوله اصلی مهارت‌های فردی و اجتماعی و عوامل کلان می‌باشد.

راهبردها کنش‌ها یا برهم کنش‌های خاصی هستند که از پدیده محوری منتج می‌شود در واقع راهبردها ارائه راه حل برای مواجهه با پدیده یعنی اداره کردن، نحوه برخورد و به انجام رسانیدن نسبت به پدیده اصلی است. در این پژوهش راهبردها به شرح جدول ۶ می‌باشد.

جدول (۶): کدگذاری باز و شرایط مربوط به راهبردها

مقوله اصلی	مقوله فرعی	مؤلفه
عوامل تجربی و حرفه‌ای	آموزش	آموزش، جلیقه نجات، در دریای متلاطم سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه کشور است. می‌توان گفت رشد ثروت بخصوص در بازار پول و سرمایه سرمایه بیش از هر چیزی به رشد تخصص سرمایه گذاران وابسته است.
	تجربه فردی	طبق نظر خبرگان، وجود تجربه فردی سرمایه گذاران یکی از راهبردهای رفاه ذهنی در بازارهای مالی از جمله بازار بورس ایران می‌باشد. این عامل تا حدی از بروز خطای فردی سرمایه گذاران در زمان معامله جلوگیری می‌نماید.
عوامل محیطی	روانشناسی رفتاری بازار	روانشناسی بازار، به بررسی رفتار فعالان اقتصادی، یعنی فروشنده و خریدار که همراه با احساساتی چون ترس، طمع، هیجان، شانس و... است، می‌پردازد. روانشناسی بازار رفتار کلی یک بازار را بر اساس عوامل عاطفی و عوامل شناختی در جامعه توصیف می‌کند و نباید با روانشناسی معامله‌گری که به همان عوامل اشاره دارد، ولی با این تفاوت که رفتار یک معامله‌گر را ارزیابی می‌کند، اشتباه گرفته شود. طمع، ترس، اضطراب، هیجان و... همگی می‌توانند به روانشناسی بازار کمک کنند.

طبق نظر خبرگان، یک سرمایه‌گذار میبایست جهت دستیابی به رفاه ذهنی، باید ابتدا سرمایه‌گذاری در بازارهای موازی در شرایط نزولی بازار سرمایه را بررسی و سپس اقدام به تدوین و اجرای آن نماید.	بررسی بازارهای موازی	
--	----------------------	--

منبع: یافته‌های پژوهشگر

همان‌طور که در جدول ۶ مشاهده می‌شود اصلی‌ترین مقوله راهبردی شناسایی راهبرد معاملاتی پویا باشد که شامل دو مقوله عوامل تجربی و حرفه‌ای و عوامل محیطی است. پیامدها به برون داده‌ها یا نتایج کنش / کنش متقابل اشاره می‌کنند. در این پژوهش پیامدها در دو مقوله اصلی شامل عوامل خارجی و عوامل داخلی است که عوامل خارجی دارای یک مقوله فرعی اعتماد اجتماعی، عوامل خارجی شامل رشد و توسعه بازار سرمایه و رشد و توسعه مالی طبقه‌بندی شدند، که در جدول ۷ بیان شده است.

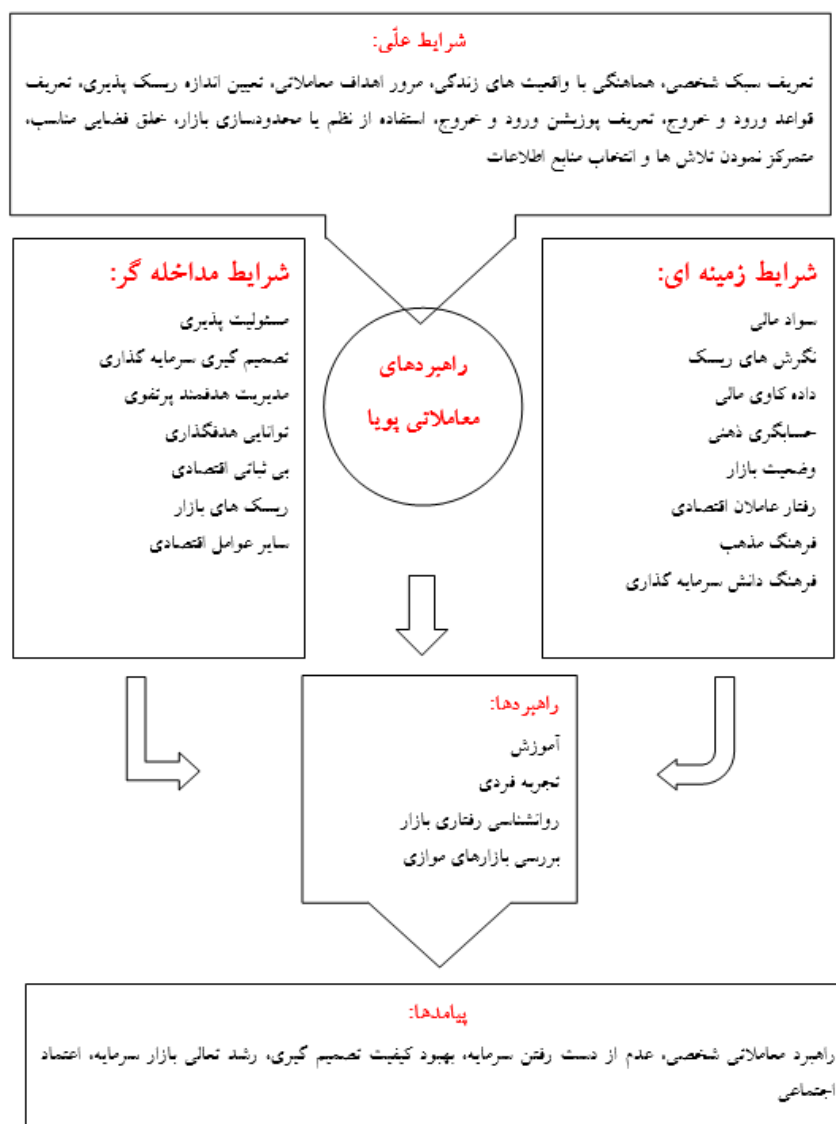
#### جدول (۷): کدگذاری باز و شرایط مربوط به پیامدها

مقوله اصلی	مقولات فرعی	مولفه
سطوح داخلی	راهبرد معاملاتی فردی	از اصلی‌ترین عوامل ایجاد الگوی فردی در رفاه ذهنی سرمایه‌گذاری تمایز سایر سرمایه‌گذاران از سایر افراد، خودشکوفایی و خود ارتقایی می‌باشد. این مقوله‌ها باعث ایجاد اعتبار و اصالت، ایجاد فرصت پیشرفت، متمایز و منحصر بودن در حوزه سرمایه‌گذاری و دانش استفاده از ابزارهای اطلاعاتی و ارتباطی می‌باشد. همچنین انعطاف‌پذیری، درک استعدادهای درونی و علاقه به تخصص سرمایه‌گذاری باعث ایجاد خودشکوفایی می‌گردد. در نهایت خودکنترلی، خودآگاهی و خودیادگیری باعث ایجاد مقوله خود ارتقایی می‌گردد.
	عدم دست‌رفتن سرمایه	طبق نظر خبرگان، سرمایه‌گذارانی که دارای رفاه ذهنی بوده، به هیچ‌عنوان ورشکسته نمی‌شوند چرا که مدیریت و عملکرد این سهام‌ها در هر شرایطی در بازار بورس بسیار قدرتمند است و سرمایه‌گذاران جای هیچ‌نگرانی ندارند.

از اصلی‌ترین عوامل بهبود کیفیت تصمیم‌گیری وجود رفاه ذهنی سرمایه‌گذاران در سطح سازمانی بوده که منتج به درک بهتر گزارش‌ها و افزایش دقت در سرمایه‌گذاری‌ها می‌باشد.	بهبود کیفیت تصمیم گیری	
شرکت‌ها برای بقا و رشد با چالش‌های زیادی روبه‌رو هستند و ورود به بازار با عدم اطمینان و محدودیت‌هایی همراه است. بسیاری از شرکت‌های جدید به دلیل مشکلات مختلف بازار را ترک می‌کنند. تصمیمات بهینه در فرآیند رشد برای بقا و موفقیت ضروری است.	رشد و توسعه بازارهای مالی	سطوح خارجی
طبق نظر خبرگان، اعتماد یکی از عناصر کلیدی در توسعه‌ی عناصر اجتماعی است. همچنین اعتماد اجتماعی (اعتماد عمومی) برای شرکت‌ها، به‌مثابه سرمایه‌ی اجتماعی است. اتخاذ تصمیمات بهینه، تا حد زیادی وابسته به میزان برخورداری شرکت از این سرمایه است.	اعتماد اجتماعی	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

سومین مرحله کدگذاری در روش داده بنیاد کدگذاری انتخابی است. این روش عبارتست از فراگرد انتخاب دسته‌بندی اصلی، مرتبط کردن سیستماتیک آن با دیگر دسته‌بندی‌ها، تأیید اعتبار این روابط و تکمیل دسته‌بندی‌هایی که نیاز به اصلاح و توسعه بیشتری دارند (دانایی‌فر و امامی، ۱۳۹۲). در این پژوهش با در نظر داشتن مطالعات اولیه و نظرات مصاحبه‌شوندگان و تحلیل داده‌های گردآوری شده توسط روش گراند تئوری الگوی پیشنهادی که طی احصاء مفاهیم اصلی حاصل شده بود؛ در نمایه زیر ترسیم شد.



شکل (۱): الگوی تجویزی راهبردهای معاملاتی پویا در قلمرو سرمایه گذاری

منبع: یافته های پژوهشگر

برای اعتباریابی کیفی الگو، از روش دلفی استفاده شده است. این روش برای دستیابی به توافق جمعی در مواقعی که اطلاعات انتزاعی هستند و امکان حضور شرکت‌کنندگان در یک مکان وجود ندارد، مناسب است. در این پژوهش، در دور اول فهرست مقوله‌ها و مفاهیم در اختیار ۱۵ نفر از خبرگان قرار گرفت تا نظرات خود را در قالب طیف لیکرت بیان کنند. در دور دوم، نظرات اصلاح شده در اختیار گروه دوم قرار گرفت تا مقوله‌های دارای میانگین بالاتر انتخاب شوند. در نهایت، برای تعیین معنی‌داری مقوله‌ها، از آزمون دوجمله‌ای استفاده شد. نتایج نشان داد که خبرگان به اتفاق نظر رسیدند.

جدول (۸): گزاره‌های مفهومی مرتبط با مفاهیم به دست آمده از دلفی

Sig	احتمال مشاهده شده		عنوان مقوله
	>3	≤3	
۰/۰۰۰	۰/۸۰	۰/۲۰	شرایط علی
۰/۰۳۰	۰/۸۷	۰/۱۳	راهبردهای مبتنی بر فاکتورهای تکنیکالی
۰/۰۳۰	۰/۸۰	۰/۲۰	راهبردهای مبتنی بر فاکتورهای بنیادی
۰/۰۰۱	۰/۸۰	۰/۲۰	راهبردهای مبتنی بر فاکتورهای کنترلی
۰/۰۰۰	۰/۸۰	۰/۲۰	عوامل فردی
۰/۰۳۰	۰/۱۰۰	۰/۰۰	عوامل اقتصادی
۰/۰۰۳	۰/۸۵	۰/۱۵	عوامل فرهنگی و اجتماعی
۰/۰۰۰	۰/۸۰	۰/۱۳	شرایط مداخله گر
۰/۰۳۰	۰/۸۰	۰/۲۰	راهبردها
۰/۰۰۰	۰/۱۰۰	۰/۰۰	پیامدهای داخلی
۰/۰۳۵	۰/۸۰	۰/۲۰	پیامدهای خارجی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج آزمون دوجمله‌ای در جدول ۸، تمامی مقوله‌ها در سطح ۰/۰۵ معنادار است. بنابراین ابعاد بالا به عنوان مولفه‌های شناسایی راهبردهای معاملاتی پویا در نظر گرفته شدند.

### نتیجه‌گیری و بحث

هدف این پژوهش طراحی الگوی شناسایی راهبردهای معاملاتی پویا در قلمرو سرمایه‌گذاری (شرایط علی، مداخله‌گر و زمینه‌ای؛ راهبردها و پیامدها) است. ادراک تصمیم‌گیرنده عامل مهمی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار است، شخصیت وی نیز در امر تصمیم‌گیری دخیل است. تصمیم‌گیری چنان با خصوصیات روانی تصمیم‌گیرنده آمیخته است که نمی‌توان یکی را بدون دیگری مورد مطالعه قرار داد. عوامل و عناصر شخصیتی نظیر هوش و خلق و خوی و نگرش فرد، همگی در اتخاذ تصمیم نقش دارند. دیدگاه روانشناسی افراد به گروه‌هایی با شخصیت خوب و شخصیت بد تقسیم نمی‌شوند؛ بلکه از نظر این علم همه افراد دارای شخصیت هستند که باید به صورت عملی مورد مطالعه قرار گیرند. این دیدگاه به شخصیت و انسان باعث پیدایش تئوری‌های متعددی از جمله تئوری روانکاوی کلاسیک، تئوری روانکاوی نوین، تئوری انسانگرایی، تئوری شناختی و تئوری یادگیری اجتماعی در حوزه مطالعه روانشناسی شده است (یاو و پنگ، ۲۰۱۴). عوامل درونی و بیرونی بسیاری می‌توانند فرایند خرید افراد (جعبه سیاه ذهنی سرمایه‌گذاران) را تحت تاثیر قرار می‌دهند، که از جمله عوامل بیرونی می‌توان به عوامل اقتصادی، سیاسی، فرهنگی اشاره نمود. عوامل درونی (احساسی) نظیر عوامل بیوریتیمیک، قدرت تحلیل ذاتی، کسب وجهه سهامدار بودن، انطباق تصویر ذهنی خریدار و تصویر واقعی، میزان درج ریسک‌پذیری و میزان اعتماد به نفس است که سنجش این عوامل می‌تواند باعث شناخت هر چه دقیق‌تر رفتار سرمایه‌گذاران گردد (سلمانی بشری و همکاران، ۱۳۹۹). تئوری‌های زیادی در مورد رفتار مصرف‌کننده طی سال‌های متمادی مطرح شده‌اند. از میان این تئوری‌ها، دو نظریه بسیار پر کاربرد چارچوب نظری مناسبی برای درک رفتار مشتری فراهم آورده‌اند که عبارت است از تئوری رفتار منطقی و تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده که به صورت گسترده توسط پژوهشگران در مورد مدیریت ثروت، رفتار و انتخاب آن‌ها از میان محصولات، خدمات و سرمایه‌گذاری‌های مختلف مورد استفاده قرار می‌گیرند (لیو و همکاران، ۲۰۰۹). در این پژوهش به تحلیل اینکه چطور سرمایه‌گذاران از چه راهبردهای معاملاتی پویا استفاده نمایند. برنامه‌های خرید و فروش به شکل‌ها و اندازه‌های متفاوت دیده می‌شوند. بعضی افراد با استعداد می‌توانند تمام برنامه‌هایشان را روی یک کاغذ نوشته و از آن برای ساختن زندگی موفق استفاده کنند. برنامه‌های یک سرمایه‌گذار باید ضوابط راه را ایجاد کرده و نشان دهد که چه کاری باید انجام شود و چه کاری را نباید انجام داد. آن‌ها باید همه جنبه‌های سود و زیان را پوشش دهند و حتی هدف سودگیری و حد ضرر و محدوده خطر را هم معلوم کنند. سپس آن قواعد و معیارها را درونی کنند تا در دام‌ها و پرتگاه‌های بازار نوین گرفتار نشوند. برنامه خرید و فروش پویامستلزم مرحله انتقال تمرکز به طرف جنبه مخاطرات سودگیری و تعدیل زیان به هزینه تحلیل تکنیکال و فرهنگ بازارهای عمومی است. این موضوع همه فرصت‌ها را

با دید شک و تردید، ذهن مملو از الگوریتم برنامه ارزیابی می‌کند، به گونه‌ای که در هر زمانی بتواند وارد بازار شده و بر جریان طبیعی و عرضه و تقاضا غلبه کند (فارلی، ۲۰۱۷). سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه باید برنامه خرید و فروش‌هایشان را ترسیم کرده و از آن پیروی کنند؛ سپس آن را بیازمایند. بازی خرید و فروش به تنظیم مرتب آن برنامه نیاز دارد و ثبت صادقانه اطلاعات را به طور مستقیم روی هدف‌های بلندمدت نگه می‌دارد. برنامه قوی و ماندگار به عناصر کلیدی و سازنده‌ای نیاز دارد. از این رو، با توجه به مسائلی در زمینه شناسایی راهبردهای معاملاتی پویا برای سرمایه‌گذاران فعال در بازار سرمایه ایران، مسئله این پژوهش چگونگی درک راهبردهای معاملات پویا در قبال سازه‌های محیطی و رفتاری تعریف کرد. لذا، در این پژوهش تأثیر عوامل محیطی بر راهبردهای معاملاتی پویا آشکار می‌شود؛ بنابراین با توجه به مطالب فوق، این پژوهش در پی پاسخ به این سؤال است که سازه‌های محیطی چه نقشی در راهبردهای معاملاتی پویا دارد؟ به‌منظور پاسخ به این سؤال، از نظریه‌های مالی رفتاری و روانشناختی - اجتماعی بهره گرفته می‌شود نمودارها معناداری ضریب و پارامترهای به دست آمده مدل ساختاری را نشان می‌دهد.

با توجه به مقدمات فوق با توجه به نتایج به دست آمده از مصاحبه با خبرگان و نیز اعتباریابی الگو می‌توان گفت در زمینه شرایط علی، بیشتر افراد متخصص و صاحب نظر در زمینه حرفه سرمایه‌گذاری معتقد بودند که مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار بر شناسایی راهبردهای معاملاتی پویا مقوله‌هایی شامل تعریف سبک شخصی، هماهنگی با واقعیت‌های زندگی، مرور اهداف معاملاتی، تعیین اندازه ریسک‌پذیری، تعریف قواعد ورود و خروج، تعریف پوزیشن ورود و خروج، استفاده از نظم یا محدودسازی بازار، خلق فضایی مناسب، متمرکز نمودن تلاش‌ها و انتخاب منابع اطلاعات می‌باشد. مقوله محوری در این پژوهش راهبردهای معاملاتی پویا که اولین مقوله فرعی مربوطه به فاکتورهای تکنیکالی است و دومین مقوله فرعی مربوط به فاکتورهای بنیادی و سومین مقوله فرعی مربوط به فاکتورهای کنترلی می‌باشد.

سه مقوله اصلی یعنی عوامل فردی، اقتصادی و عوامل فرهنگی و اجماعی شرایط زمینه‌ای را تشکیل دادند. اولین مقوله از شرایط زمینه‌ای مربوط سازه‌های فردی شامل سواد مالی، نگرش‌های ریسک، داده کاوی مالی، حسابداری ذهنی و از سویی دیگر دومین مقوله شامل سازه‌های اقتصادی می‌باشد که از عواملی شامل وضعیت بازار و رفتار عاملان اقتصادی تشکیل شده است. همچنین، سومین مقوله شامل عوامل فرهنگی و اجتماعی بوده که از سازه‌های فرهنگ و مذهب و فرهنگ دانش سرمایه‌گذاری تشکیل می‌شود. مداخله‌گر دارای دو مقوله اصلی مهارت‌های فردی و اجتماعی و عوامل کلان می‌باشد. اولین مقوله از شرایط مداخله‌گر مهارت‌های فردی و اجتماعی است که شامل مقوله‌هایی فرعی مسئولیت‌پذیری، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری و مدیریت پرتفوی هدفمند می‌باشد

و مقوله عوامل کلان شامل بی‌ثباتی اقتصادی، ریسک بازار و سایر عوامل اقتصادی می‌باشد. مقوله اصلی راهبردی شناسایی راهبردهای معامله‌گری شامل دو مقوله عوامل تجربی و حرفه‌ای و عوامل محیطی است. در این پژوهش پیامدها در دو مقوله اصلی شامل عوامل خارجی و عوامل داخلی است که عوامل خارجی دارای یک مقوله فرعی اعتماد اجتماعی، عوامل خارجی شامل رشد و توسعه بازار سرمایه و رشد و توسعه مالی طبقه‌بندی شدند. در نهایت می‌توان گفت با توجه به نتایج به دست آمده یافته‌های این پژوهش در حالت کلی با نتایج تحقیقات لینستد و نارین (۲۰۰۸)، وریس و همکاران (۲۰۰۴)، الت و همکاران (۲۰۰۲)، کوینت انیال (۲۰۱۲) و رودریگزبولی و (۲۰۱۳)، شاناماگان (۲۰۱۷) و نوفسینگر (۲۰۱۸) همسو است.

با توجه به مقدمات فوق با توجه به نتایج به دست آمده از مصاحبه با خبرگان و نیز اعتباریابی الگو در زمینه شرایط علی، بیشتر افراد متخصص و صاحب نظر در زمینه حرفه سرمایه‌گذاری معتقد بودند که مهم‌ترین عوامل تاثیرگذار بر شناسایی راهبردهای معاملاتی پویا مقوله‌هایی شامل تعریف سبک شخصی، هماهنگی با واقعیت‌های زندگی، مرور اهداف معاملاتی، تعیین اندازه ریسک پذیری، تعریف قواعد ورود و خروج، تعریف پوزیشن ورود و خروج، استفاده از نظم یا محدودسازی بازار، خلق فضایی مناسب، متمرکز نمودن تلاش‌ها و انتخاب منابع اطلاعات می‌باشد. از این رو، هر معامله‌گر یا سرمایه‌گذار در بازار سرمایه میبایست دارای حداقل یک راهبرد معاملاتی مبتنی بر فاکتورهای بنیادی، فاکتورهای تکنیکالی و در نهایت فاکتورهای کنترلی باشد. از سویی دیگر جهت اجرای این راهبرد میبایست بر مقوله‌های علی اشاره شده در بالا شامل (تعریف سبک شخصی، هماهنگی با واقعیت‌های زندگی، مرور اهداف معاملاتی، تعیین اندازه ریسک پذیری، تعریف قواعد ورود و خروج، تعریف پوزیشن ورود و خروج، استفاده از نظم یا محدودسازی بازار، خلق فضایی مناسب، متمرکز نمودن تلاش‌ها و انتخاب منابع اطلاعات) اشرافیت کامل داشته باشد. از این رو، به کلیه سرمایه‌گذاران فعال در بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود قبل از انجام معامله شرایط علی مورد اشاره را در تصمیم‌گیری‌های خود لحاظ نمایند.

## منابع

۱. ابراهیمی. عباس لیفشاکرد. پاکیزه. کامران و رئیسی فر. کامیار، (۱۳۹۸)، بررسی تاثیر ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران بر عملکرد سرمایه‌گذاری با نقش میانجی سوگیریهای مکاشفه‌ای، *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال دوازدهم، شماره ۴۲، ۱۰۷-۱۲۸*.
  ۲. ابوالمعالی. خدیجه، (۱۳۹۱)، پژوهش کیفی: از نظریه تا عمل، تهران، انتشارات علم.
  ۳. امیر آزاد. میرحافظ، برادران حسن زاده. رسول، محمدی. احمد و تقی زاده. هوشنگ، (۱۳۹۷)، مدل جامع عوامل موثر بر کیفیت گزارشگری مالی در ایران به روش نظریه‌پردازی زمینه بنیان، *پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۱۰، شماره ۴، ۲۱-۴۲*.
  ۴. دادار. ام البنین و جعفری. سیده محبوبه، (۱۳۹۹)، بررسی تاثیر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و سهام‌شناور آزاد بر بازدهی در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از ردوش گشتاورهای تعمیم یافته، *دانش سرمایه‌گذاری، سال نهم، شماره ۳۴، ۳۱۷-۳۳۱*.
  ۵. دانش فر، تیمور (۱۳۸۰) بررسی رابطه بین جوسازمانی و مشارکت دبیران در فرایند تصمیم‌گیری شهرهای آمل، نور و چمستان. *پایاننامه کارشناسی ارشد، دانشکده روانشناسی و علوم تربیتی، دانشگاه تهران*
  ۶. رهنمای رودپشتی. فریدون و تاجمیر ریاحی. حامد، (۱۳۹۳)، مدل‌سازی تاثیر تورش‌های رفتاری بر رکود بازار سرمایه بر اساس رویکرد تفسیری-ساختاری، *مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، دوره ۵، شماره ۱۹، ۱۱۱-۱۳۰*.
  ۷. عاطفی فر. علیرضا و سلیمانی بشلی. علی، (۱۳۹۸)، رفتارشناسی مالی، انتشارات آیلاز.
  ۸. علاقه بند، علی (۱۳۸۴). جوسازمانی مدرسه، فصلنامه مدیریت در آموزش و پرورش، دوره پنجم، شماره ۲۰.
9. Aziz. B & Abdolah khan. M. (2016). Behavioral factors influencing individual investor's investment decision and performance. Evidence from Pakistan Stock Exchange *International Journal of Research in Finance and Marketing (IJRFM)*, Vol6, 74-86.

10. Bakar .S. and Yi .A. N. C. (2016) ،“The impact of psychological factors on investors’ decision making in Malaysian stock market: a case of Klang Valley and Pahang” .*Procedia Economics and Finance* .Vol. 35 .pp. 319-328.
11. Chen .Yu & Wang .Zhicheng & Zhang .Zhengjun .2019. "Mark to market value at risk *Journal of Econometrics* .vol. 208(1) .299-321.
12. Ergün .K. (2018) ،“Financial literacy among university students: a study in eight European countries” *International Journal of Consumer Studies* .Vol. 42 No. 1 .pp. 2-15.
13. Grinblatt .M. .& Han .B. (2005). Prospect theory .mental accounting .and momentum. *Journal of financial economics* .11(2) .133-119.
14. Hao .F. F. .Liu .Y. K .(2009) .Mean-variance models for portfolio selection with fuzzy random returns *Journal of Applied Mathematics and Computing* 30: 9 .PP 9–38.
15. Lee .C. H. .Hsieh .T. & Cheng .L. (2010). Financial reporting quality and speed of price adjustment. *International Research Journal of Finance and Economics* .53 .134-143.
16. Mandell .L. and Klein .L. (2009) ،“The impact of financial literacy education on subsequent financial behavior” *Journal of Financial Counseling and Planning* .Vol. 20 No. 1 .available at: <https://ssrn.com/abstract=2224231>.
17. Rasool. N .Ullah. S .(2021) .Financial literacy and behavioural biases of individual investors: empirical evidence of Pakistan stock exchange *Journal of Economics Finance and Administrative Science* .Vol. 25 No. 50 .pp. 261-278.
18. vander Wielen .W. .& Barrios .S. (2020). Economic sentiment during the COVID pandemic: Evidence from search behaviour in the EU. *Journal of Economics and Business* .105970.
19. Waweru .N. .M. .Munyoki .E. .and Uliana .E. (2008). The effects of behavioral factors in investment decision-making: a survey of institutional investors

---

operating at the Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Business and Emerging Markets* Vol. 1 .No. 1 ,pp. 24 – 41.

20. Zucchi .K. (2018) ،“Why financial literacy is so important” ،26 January ، available at: [www.investopedia.com/articles/investing/100615/why-financial-literacy-and-education-so-important.asp](http://www.investopedia.com/articles/investing/100615/why-financial-literacy-and-education-so-important.asp).

