

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

نوع مقاله: پژوهشی

مرضیه باقری^۱

مصطفی ازکیا^۲

میثم موسائی^۳

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، بهمین دلیل عواملی که بدنوعی توانایی تاثیرگذاری بر روی این سازمان را دارند، باید مورد تحلیل قرار گیرند، لذا تحقیق حاضر با هدف تحلیل جامعه شناختی 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 روش نظاممند استراوس و کوربین تحلیل شدند. به طور 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 جامعه شناسی اقتصاد و توسعه، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، تهران، ایران.
mrz.bagheri95@gmail.com

۲ استاد جامعه شناسی، گروه علوم اجتماعی، دانشگاه تهران، تهران، ایران. (نویسنده مسئول).
mostafa_azkia@yahoo.com

۳ استاد، گروه برنامه ریزی اجتماعی، دانشگاه تهران، تهران، ایران.
mousaaei@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 به دنبال 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.

طبقه‌بندی JEL: P12; P35; A14; E2; E6

مقدمه

امروزه عملکرد بازار سرمایه در کشورهای پیشرفته به عنوان شاخصی برای ارزیابی سیاست‌ها، تغییرات مالی، اقتصادی و بازرگانی مورد استفاده قرار می‌گیرد. تداوم فعالیت بورس اوراق بهادار در هر کشور، به منزله تداوم مراحل رشد و تکامل اقتصادی به شمار می‌رود. بورس اوراق بهادار از ارکان مهم اقتصادی محسوب می‌شود که منابع مالی لازم از طریق آن جمع آوری می‌شود و برای رشد و توسعه کشورها مورد استفاده قرار می‌گیرد. 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 می‌شود و هم تخصیص سرمایه که مهمترین عامل تولید و توسعه اقتصادی است به صورت مطلوب و بهینه انجام می‌گیرد (دانیالی ده حوض و منصوری، ۱۳۹۱). اواسط قرن ۲۰ نیاز برنامه‌های فقرزدایی، نزول اهمیت تئوری تابعی توزیع درآمد با توجه به نابرابری‌های درآمدی، موفقیت تئوری سرمایه انسانی به عنوان تفسیری از توزیع مقداری درآمد، در دسترس قرار گرفتن داده‌ها، امکان تجزیه و تحلیل سریعتر داده‌ها و در نهایت مباحث روشنفکرانه درباره عدالت توزیعی، به تکامل اندیشه توزیع درآمد و شکل گیری شاخص‌های اجتماعی-اقتصادی کمک شایانی کردند (شاکری و مالکی، ۱۳۸۸).

مشتری مداری که از جمله نتایج مهم دوره پست فوردیسم می‌باشد می‌توان تاریخچه آن را، دهه‌های پایانی قرن ۱۹ و یا با دقت بیشتر، سال ۱۹۰۰ دسال مرگ نیچه و آغاز قرن بیستم دانست. در این دوره مهم ترین دگرگیسی سازمان که در تجدید ساختار سرمایه داری و انتقال از صنعت گرایی به اطلاعات گرایی، گذار از تولید انبوه به تولید انعطاف‌پذیر، کار تیمی، مهارت‌های چندگانه، تخصصی شدن بیشتر کار، کوچک شدن دولت و بزرگ شدن جامعه مدنی، شخصی شدن فرد مدرن سلسله مراتب افقی و ساده، مدل‌های تعاونی، اتکابر 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، فرآخوان داده می‌شود (از کیا، رش، دانش مهر، ۱۳۹۱). رضایت مشتری، در سال‌های اخیر ذهن مدیران ایرانی را به خود مشغول کرده است. از یکسو، سازمان‌های خدماتی ایران، ارزش‌های مشتری مداری را از فرهنگ‌های غربی به ارث برده اند اما از سوی دیگر در هنگام شناخت این مشتریان، خواسته‌های 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 سازمان‌ها و بنگاه‌های اقتصادی به مسئله اهمیت رضایت مشتری پی برده اند، به طوری که مأموریت سازمان خود را بر مبنای مشتری مداری بنا کرده‌اند؛ زیرا ماهیت سازمان با وجود مشتری معنا پیدا می‌کند (پورایرج، 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 می‌شود که همه این مسایل در درجه اول به حفظ و بقای سازمان و در درجه ای بالاتر به رشد، توسعه و سود سازمان منجر می‌شود (هانگ^۱ و همکاران، ۲۰۰۷). سازمان بورس اوراق بهادار محلی است که با هدف جهت دهی سرمایه‌ها 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 می‌کنند که باید وظایف خود را به خوبی انجام دهند؛ زیرا زمانی که مسئله رضایت سهامداران از بورس اوراق بهادار مطرح می‌شود این عناصر نیز در شکل دادن این رضایت سهیم هستند که این عوامل عبارتند از: بانک‌های سرمایه گذاری، مؤسسه‌های رضایت سهیم کیفیت (درجه ریسک) اوراق بهادار را بر عهده دارند، شرکت‌های مشاوره سرمایه گذاری، شرکت‌های سرمایه گذاری، بازار سازها و کارگزاران. کیفیت کار هر یک از عوامل بازار سرمایه و حتی شرکت‌هایی که سهامشان را در بورس انتشار داده اند می‌تواند به رضایت سهامداران منجر شود (عرaci، ۱۳۸۵). بورس به عنوان یک سیستم تعاملات اجتماعی در نظر گرفته می‌شود (هرسکی و نوفسینگر^۲، ۲۰۰۸). معمولاً سرمایه گذاران با همسایگان، اقوام، دولتان و همکاران برای تبادل اطلاعات و بحث در مورد بورس تعامل دارند. مشاوران، تحلیلگران، بانکداران، و برنامه‌ریزان توصیه‌هایی را ارائه می‌دهند. از این رو، تصمیم گیری افراد سرمایه گذار می‌تواند به عنوان یک رفتار پیچیده‌ی تصمیم گیری تصور شود که توسط عوامل منطقی و غیر منطقی که به ناکارامدی بازار امنیتی می‌انجامد تحت تأثیر می‌باشند. ناکارامدی به طور کلی به جهت گیری رفتاری سرمایه گذاران نسبت داده می‌شود (باربر و اوڈیان^۳، ۲۰۰۶). تعیین کنندگان رفتار معاملاتی افراد سرمایه گذار تمرکز اصلی گستره‌ی وسیعی از سرمایه گذاری است که به

^۱ Hwang^۲ Hirshey & Nofsinger^۳ Barber B. & Odean

عنوان "رفتار مالی" شناخته شده است. رفتار مالی بر نگرش های افراد به صورت روانشناسی یا غیر آن تمرکز دارد که عملیات رایج مالی و سرمایه گذاری را شکل می دهد (ریتر^۱، 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 مرتكب 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^۲، 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 موقفيت آمیز نبوده است. در بسیاری از مواقع صحبت با دوستان و همکاران مؤثرترین کanal ارتباطی برای اخذ اطلاعات و انجام سرمایه گذاری است. چنانچه گرانووتر در مقاله پیوندهای قوی و ضعیف^۳ به این نکته اشاره دارد که ما از بسیاری از موقعیت های شغلی و پیشنهادهای 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 مروء 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 (آجزن^۴، ۲۰۱۳؛ شرمن و فازیو^۵، ۲۰۱۶؛ کمپبل^۶، 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 پردازنند، 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 ای 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 شرکت های کارگزاری از بُعد اقتصادی را می توان با بیان نقش شرکت های کارگزاری به عنوان مؤسسات سرمایه گذاری 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 سرمایه گذاری ها و ایجاد اعتبار می شود. بنابراین با توجه به مطالب ذکر شده پژوهشگر در صدد رسیدن به این سؤال است که آیا عوامل اجتماعی-اقتصادی بر رفتار سرمایه گذاری سهامداران 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 می توان در شهرت، اصالت و شهرت امنیت نهادینه کرد (بوردیو، ۱۳۸۴). فوکویاما سرمایه اجتماعی را وجود معینی از هنجارها یا ارزش های غیررسمی بین اعضای گروهی که همکاری و تعاون میان شان مجاز است تعریف می کند (فوکویاما، ۲۰۰۱). پاتنم، سرمایه اجتماعی را یک پدیده ارتباطی می داند که می تواند به عنوان دارایی گروه ها، انجمن های محلی و ملت ها به حساب آید. براساس نظر وی اولاً شیکه ها و هنجارهای اجتماعی برای همکاری مشارکت و هماهنگی اجتماعی ضروری هستند. ثانیاً سرمایه اجتماعی پیامدهای مهمی برای دموکراسی در بی دارد (پورموسی، ۱۳۸۱). پاتنم، اعتماد اجتماعی، هنجارهای معامله متقابل و تعامل اجتماعی در قالب شبکه های افقی تعامل را به عنوان منابع سرمایه اجتماعی می داند. این سطح، ارتباطات عمودی و افقی را شامل می شود و سازمان ها و روابط بینابینی همانند باشگاه ها، انجمن ها، شرکت ها و احزاب سیاسی در زمرة آن قرار می گیرد (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 حوزه های مختلف اقتصادی، اجتماعی، سیاسی و فرهنگی و نیز بسط انجمن های داوطلبانه خواهیم بود. فرآیندی که می تواند ساز و کار مؤثر برای نیل به توسعه باشد. فوکویاما منابع ایجاد کننده سرمایه اجتماعی را این گونه مطرح می نمایند: ۱- هنجارهایی که به لحاظ نهادی ساخته شده اند و از نهادهای رسمی مانند دولت و نظام های قانونی هستند. ۲- هنجارهایی که خودجوش و برخاسته از کنش های متقابل اعضا یک جامعه هستند. ۳- ساخت مندی های برون زاد که برخاسته از اجتماعی غیر از اجتماع مبدأ خودشان هستند و می توانند از دین، ایدئولوژی، فرهنگ و تجربه تاریخی مشترک نشأت بگیرند. ۴- هنجارهایی که از طبیعت ریشه گرفته اند مثل خانواده، نژاد و قومیت (ازکیا و غفاری، ۱۳۸۴). همچنین بوردیو 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 (بوردیو، ۱۹۹۷).

سرمایه اقتصادی از نظر بوردیو 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 بوردیو 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 مبادرات مادی و نمادی تضمین شود. (بوردیو، ۱۹۹۷). بوردیو 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 بوردیو 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. برهمنی اساس لین در سال های اخیر (۱۹۹۸) مفهوم سرمایه اقتصادی را برای طرح نظرات پیشین خود برگردیده 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 (لين، ۱۹۹۹).

شواهد تجربی

مطالعات انجام شده در داخل

آذربویه دینکی (۱۳۹۹) پژوهشی با عنوان مژویری 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 گروه 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 ساده‌ای 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 سرمایه‌ای و تئوری نمایندگی و نظریه های فرعی منشعب از آنها، متاثر 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 نقدرتین 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 با تجربه 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 می‌شود، عکس العمل مناسبی نشان دهنده. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال ۱۳۹۷ است. بعد از نهایی کردن عوامل مهم برای تصمیم‌گیری خرید سهام با استفاده از مطالعات پیشین هنچنین مصاحبه با خبرگان در این حوزه تعداد ۲۵ عوامل برای اولویت‌بندی با استفاده از مدل تلفیقی کارایی متقاطع و آنتروپی شانون در نظر گرفته شد. نتایج این تحقیق بیانگر این است که نسبت سود ناخلص به فروش، تفاوت سود واقعی با سود پیش‌بینی و نسبت قیمت به ارزش دفتری به ترتیب اولویت‌های اول یا سوم موثر برای تصمیم‌گیری خرید سهام برای سهام داران در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

عمومی و افسارنژاد (۱۳۹۸) پژوهشی را تحت عنوان تاثیر عوامل رفتاری بر سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بازار بورس را مورد بررسی قرار دادند. جامعه آماری این پژوهش سهامداران بازار بورس اوراق بهادار شهرتهران می‌باشد که اندازه جامعه آماری نامحدود می‌باشد و براساس جدول مورگان اندازه نمونه آماری ۳۸۴ نفر می‌باشد که با روش نمونه‌گیری تصادفی ساده در دسترس نمونه مورد نظر انتخاب شده است. ابزار اصلی گردآوری اطلاعات پرسشنامه می‌باشد 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 توده‌ای، اثر تمایلی و شهود نمایندگی می‌باشد. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های از روش تی استیومن استفاده شده است. یافته‌های تحقیق نشان داد که تمامی عوامل رفتاری بر تمایل به سرمایه‌گذاری در بازار بورس تاثیر دارد و در بین این عوامل، عامل سود و زیان نسبی بیشترین تاثیر و عامل رفتار توده‌ای کمترین تاثیر را بر روی تمایل به سرمایه‌گذاری در بازار بورس دارد.

مطالعات انجام شده در خارج

نوفسینگر^۱ (۲۰۱۸) در پژوهشی رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران سازمانی یا فردی را در حیطه‌ی اخبار منتشره‌ی مربوط به شرکت در وال استریت ژورنال و اطلاعیه‌های اقتصاد کلان را بررسی می‌کند. در مورد اخبار منتشره‌ی مربوط به شرکت دریافت که سرمایه‌گذاران مقدار زیادی از معاملات را بر پایه‌ی اخبار منتشره به ویژه اخبار سود سهام و درآمد انجام می‌دهند. موسسات بر اساس خبرهای خوب بد خرید و فروش دارند، در حالیکه سرمایه‌گذاران فردی فقط بر پایه‌ی اخبار خوب معاملات می‌کنند. طول ستون خبری (قابلیت رویت) نیز نگرشی با اهمیت برای انگیزه دادن به تجارت فرد سرمایه‌گذار است. در آخر، هم نهادها و هم افراد شرکت‌های بزرگ را پس از اخبار

^۱ Nofisinger

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 ای انتشار اخبار خوب و بد مربوط به شرکت می باشند. اگرچه، سرمایه گذاران فردی معاملات غیر عادی بالا را فقط بر پایه ای 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.

شناناماگان^۱ (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 ای مثبت با نگرش به معاملات دارند در حالیکه عامل "اینترنت" به نظر نمی رسد که بر نگرش پاسخ دهنده‌گان به معاملات تاثیری داشته باشد. به علاوه، از میان عوامل اجتماعی تعاملات اجتماعی تاثیر عمدی ای بر نگرش به معاملات همراه با رسانه دارند.

اپستین و فریدمن^۲ (۱۹۹۴) تأثیر اطلاعات اجتماعی بر رفتار سرمایه‌گذار حقیقی را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های این تحقیق بیانگر این است که گزارشات مالی سالیانه شرکت‌ها تأثیر چندانی بر تصمیمات سرمایه گذاران نداشته و بی‌ارزش بوده‌اند. همچنین نتایج این تحقیق نشان داد که اطلاعات عمومی مربوط به اینمی محصول، فعالیت‌های محیطی شرکت از عواملی است که اطلاعات مربوط به آن‌ها مورد تقاضای قوی سرمایه گذاران است. به علاوه اکثر سهامداران مایلند که وضعیت روابط کاری، جایگاه اخلاقی شرکت و درگیری‌های اجتماعی شرکت به سهامداران گزارش شود.

روش تحقیق

در این پژوهش از روش تئوری داده بنیاد (GTM) (استراوس و کوربین، ۱۹۹۰) برای گردآوری و تحلیل داده‌ها 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 گراندد تئوری شناخته می شود. الگوهای مختلفی از این تئوری توسط صاحبنظران ارائه شده که

^۱ Shanmugham

^۲ Epstein & Freedman

^۳ 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 گرینشی تمرکز می‌کند و بر عرضهٔ پارادایم منطقی یا تصویر تجسمی از نظریه در حال تکوین تأکید دارد. جامعه مشارکت کننده 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 بر حسب نیاز، شاخص‌های دیگری نیز مدنظر قرار گرفته‌اند. 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 کرده اند 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 مفاہیم در حال تکوین در نظر گرفته شود و برمبنای آن به نمایایی نمادین تا حدی نزدیک گردیم، شاید بتوان با احتیاط فراوان ادعا کرد که نتایج این تحقیق، قابلیت انتقال به بسترهايی مشابه آنچه که از آن نمونه گیری شده است را دارد، در حقیقت اگر چه این پژوهش ادعای تعمیم ندارد اما تلاش کرده است تا به معیارهای انتقال پذیری در روش شناسی 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 پیاده سازی تا جای ممکن از زبان و ادبیات مصاحبه شونده استفاده شود تا مصدق‌ها ملموس‌تر جلوه نماید. پس از پیاده کردن مصاحبه‌ها و داده‌ها، از روش‌ها و استراتژی‌های کدگذاری با هدف مقوله بندی استفاده شد و هر مصاحبه جداگانه کدگذاری گردید و کدهای به دست آمده در مصاحبه‌های بعدی

مورد تأکید و توجه پژوهشگر قرار می گرفت. کدگذاری های انجام شده به صورت «رفت و برگشتی» (به تعبیر استراوس) پس از انجام هریک از مصاحبه های دیگر تکمیل گردید.
یافته های تحقیق

مشخصات مشارکت کنندگان

| ردیف | جنسیت | وضعیت تأهل | 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 تأهل | 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" به دست 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

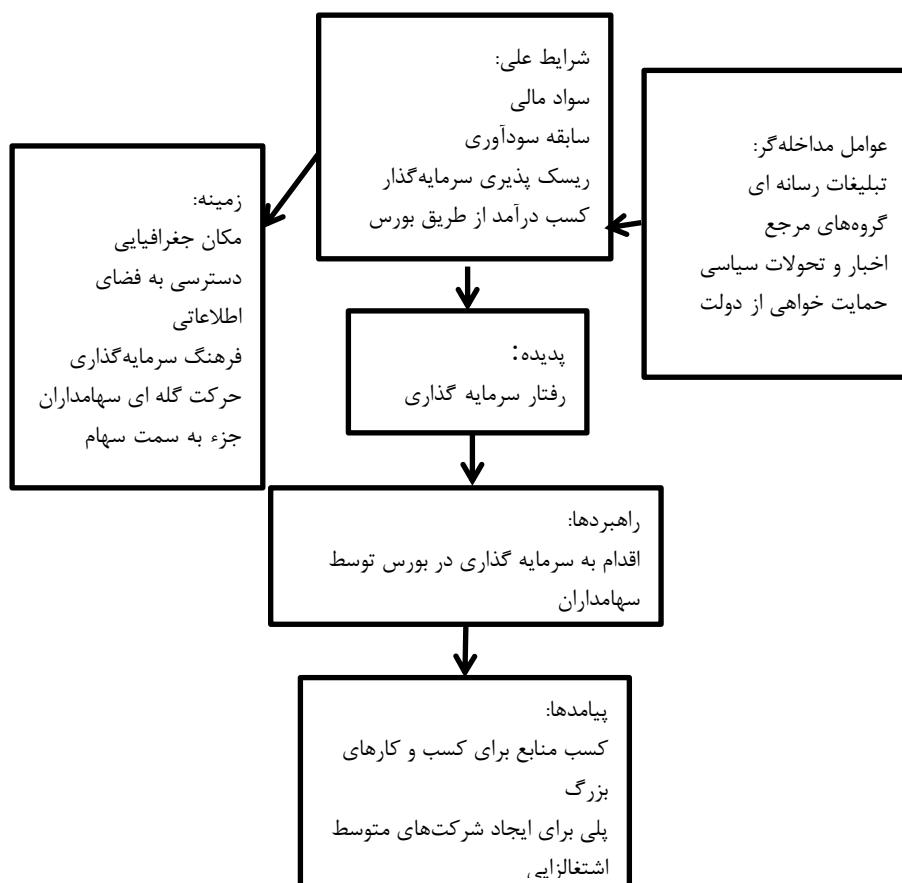
| نوع مقوله | مقوله‌های محوری |
|-----------|-----------------|
| علی | سجاد مالی |
| علی | سابقه سودآوری |

| نوع مقوله | مفهوم‌های محوری |
|--------------|--|
| علی | ریسک پذیری بالا |
| علی | کسب درآمد از طریق بورس |
| مداخله‌گر | تبلیغات رسانه‌ای |
| مداخله‌گر | گروه‌های مرجع |
| زمینه‌ای | فرهنگ سرمایه‌گذاری |
| زمینه‌ای | دسترسی به فضای اطلاعاتی |
| زمینه‌ای | حرکت گله‌ای 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 رسانه‌ای، گروه‌های مرجع، اخبار و تحولات سیاسی و حمایت خواهی از دولت، است. شرایط زمینه‌ای، شامل مکان جغرافیایی، دسترسی به فضای اطلاعاتی، فرهنگ سرمایه‌گذاری، حرکت گله‌ای 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 به عنوان پدیده انتخاب گردید. بورس به عنوان یک سیستم تعاملات اجتماعی در نظر

گرفته می‌شود (هرسکی و نوفسینگر^۱، ۲۰۰۸). معمولاً سرمایه‌گذاران با همسایگان، اقوام، دولت و همکاران برای تبادل اطلاعات و بحث در مورد بورس تعامل دارند. مشاوران، تحلیلگران، بانکداران، و برنامه‌ریزان توصیه‌هایی را ارائه می‌دهند. از این‌رو، تصمیم‌گیری افراد سرمایه‌گذار می‌تواند به عنوان یک رفتار پیچیده‌ی تصمیم‌گیری تصور شود که توسط عوامل منطقی و غیر منطقی که به ناکارامدی بازار می‌انجامد، تحت تاثیر می‌باشدن (باربر و اویدیان^۲، ۲۰۰۶). تعیین کنندگان 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 روان‌شناسی یا غیر آن تمرکز دارد که عملیات رایج مالی و سرمایه‌گذاری را شکل می‌دهد (ریتر^۳، ۲۰۰۳).

بورسی شرایط علی رفتار سرمایه‌گذاری

۱- سواد مالی

کدهای بسیاری در متن مصاحبه‌ها نشان‌دهنده اهمیت سواد مالی در بین مشارکت کنندگان است. آنها به مساله آگاهی اشاره کرده‌اند: "مثلا در سال ۹۷-۹۹ 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: "آپче 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)". مشارکت کننده 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 یه عده درمورد آموزش، جزو و فایل‌های الکترونیکی دانلود کرده و خوندن ولی خب خیلی هم نمی‌خوندن... مثلا سال ۹۸-۹۹ که یهودی رفت بالا، سیاست خود دولت بود، به کسی فرصت مطالعه نداد، همه دنبال این بودن که الان میره بالا، سریع سودشونو بکن... 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 باشد، هر کسی می‌آمد ۵ ماه اول سود مکرر قریب به ۹۰-۹۵ درصد سهم‌ها، در همون دو سه ماه اول، ۵ برابر شدن و این باعث شده بود افراد فکر کنن اصلاً نیازی به سواد بورس ندارن فقط بیان یه خرید و فروش بلد باشن اوکیه..هیچ کس به خودش اجازه نمیداد مطالعه بکنه، بخونه، فقط یاد گرفته بودن بخرن و بفروشن همین (صاحب‌شونده 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. مصاحب‌شوندگان 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 شودم که بازار بورس می‌تواند بسیار سوددهی بالایی در دراز مدت داشته باشد (صاحب‌شونده 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 قیمت‌ها و ضررهایی که تولید کننده‌ها و فروشنده‌ها دیدند) در این بازار سرمایه‌گذاری نمایند (صاحب‌شونده ۸، مرد، ۱۷ سال سابقه کاری، فوق لیسانس)." توسط مشارکت کنندگان به عنوان عوامل تاثیرگذار ذکر شده‌اند. در این زمینه مشارکت کننده دیگری بیان می‌کند که: "من و خانواده‌ام به دلیل اینکه شناختی از این بازار نداشتم از دوستان و آشنایان کمک گرفتیم و آنها هم توضیحات لازم را در مورد بورس به ما داده‌اند و زمانی که سودی که از این سرمایه‌گذاری به دست می‌آورند را دیدیم مقداری از پس انداز خودمان را در بورس گذاشتیم (صاحب‌شونده 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 به خصوص اینکه بدانند این در این کار ریسک وجود دارد و شاید بخشی از سرمایه شان از بین برود (صاحب‌شونده ۲، زن، ۱۸ سال سابقه کاری، لیسانس)." یکی دیگر از مصاحبه شوندگان اهمیت ریسک پذیری را اینگونه بیان می‌کند: "خیلی افراد سود برآشون مهمتره و به ریسک در این بازار توجهی ندارن...در بازار سرمایه به طور کلی هر چقدر سهم شرکت بزرگ تر باشه، ریسک پذیریش کمتره (فولاد پالایشی خودرو...) کلیش اینه که طرف

ریسک پذیر میشه در سهمو خریدش ؛یکی اینکه اون شرکت چقدر شفافیت داره، که اینو خود بورس و فرابورس میان دسته بندی میکن که مثلا این شرکت ما چون خیلی شفاف هست، اطلاعاتشو به موقع منتشر میکنه و اینجور موارد، در واقع دسته بندی میکن مثلا بازار قرمز اونیه که اصلاً شفافیت نداره و همینطوری میاد بالاتر تا به شرکت هایی مثل فولاد میرسیم که خیلی شفافن (صاحبه‌شونده 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 صرفاً نگاهمون معقول باشه ...بورس حتی میتوانه با اشتغال و منبع درآمد ارتباط داشته باشه...یه شعار جهانی داریم برای بورس: میگه معامله گری شغل دوم و درآمد اول میتوانه برای فرد باشه ...با بررسی و آگاهی و کمی وقت گذاشتن میشه با بازار آشنا شد و سرمایه گذاری کرد (۱۹، مرد، ۳ سال سابقه کاری، فوق لیسانس)".

بورسی عوامل زمینه‌ای

۱- مکان جغرافیایی

یکی از مصاحبه شوندگان 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 (صاحبه‌شونده ۱، زن، ۱۰ سال سابقه کاری، لیسانس)". مصاحبه شونده 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 مزايا و معایب این بازار توضیح دهد (صاحبه‌شونده ۱۲، زن، ۱ سال سابقه کاری، دیپلم)".

۲- دسترسی به فضای اطلاعاتی

صاحبه‌شوندگان 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 (مصاحبه‌شونده 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 سرمایه‌گذاری مشکل می باشد (مصاحبه‌شونده ۲، زن، ۱۸ سال سابقه کاری، لیسانس)". یکی دیگر از مصاحبه‌شوندگان به مفهوم جریان و گردش اطلاعات در بازه‌های مختلف زمانی اشاره می کند: "قبل اینکه 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 یه مانیتوری بود می گفت این سهم الان قیمتش انقدر .. می گفت روزنامه ای دستمون میگرفتیم و... در این حد بود ... بعد مثلا یکی میگفت شنیدم سال بعد شرکت فولاد میخواود اینکارو کنه، ماهم میرفتیم بدوفولاد میخردیم... باز هم شبکه اجتماعی هایی از جنس خودش بوده، سینه به سینه منتقل میشده که افا اینو بگیریم یا نه (مصاحبه‌شونده ۲۲، مرد، ۳ سال سابقه کاری، فوق لیسانس)".

۳- فرهنگ سرمایه‌گذاری

فرهنگ‌سازی در بازار سرمایه، یکی از مهم‌ترین و اساسی‌ترین اولویت‌های است. در شرایطی که بهنظر 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. نبود فرهنگ سهامداری مناسب در سال‌های اخیر سبب شده که ورود سرمایه‌گذاران جدید به بازار سرمایه به عنوان گزینه برتر سرمایه‌گذاری، با شکست مواجه شود. در این زمینه یکی از مشارکت کنندگان بیان می کند که: "باید به سرمایه‌گذار 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 (مصاحبه‌شونده ۲، زن، ۱۸ سال سابقه کاری، لیسانس)".

۴- حرکت گله ای سهامداران جزء به سمت سهام

حرکت گله ای در بسیاری از جنبه‌های زندگی انسان مشاهده می شود و بازارهای مالی نیز از این قاعده مستثنی نیستند. عده‌ای از سهامداران اقدام به خرید سهمی کرده و تعداد زیادی از افراد بدون تحلیل و بررسی لازم به پیروی از این افراد، در صفت خرید سهم مورد نظر قرار می گیرند. علت بروز این رفتار در بورس ساده است. بسیاری از سرمایه‌گذاران 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 ندارن مجبور به تقلید کردن هستند و همیشه متضرر (صاحب‌بهشونده ۱۵، زن، ۳ سال سابقه کاری، لیسانس).

بورسی عوامل مداخله‌گر

۱- تبلیغات رسانه‌ای

اطلاع‌رسانی تخصصی یکی دیگر مواردی است که توسط مشارکت‌کنندگان عنوان می‌شود: "بورس نیازمند تبلیغات و اطلاع‌رسانی تخصصی می‌باشد و این اطلاعات باید به صورت درست و صادقانه و به زبان تمام افراد و اقسام جامعه باشد (صاحب‌بهشونده 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 می‌باشد.

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 تأثیرهای بسیار زیادی را باقی می‌گذارند. افراد این گروه‌ها شامل افراد صاحب نظر، استادان دانشگاه، افراد قابل اعتماد و یا حتی دوستان، نزدیکان، آشنایان، 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 به خصوص که یکی از اقوام سابقه‌ای طولانی در این بازار را داشت (صاحب‌بهشونده ۱، زن، ۱۰ سال سابقه کاری، لیسانس)". نظر یکی از مشارکت‌کنندگان در این زمینه: "وقتی روند سودهای 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 (صاحب‌بهشونده ۲، زن، ۱۸ سال سابقه کاری، لیسانس)". مضمون اعتماد خانوادگی، نیز توسط مشارکت‌کنندگان عنوان شده است: "نتیجه کاری که از آشنایان مورد اعتمادمان می‌بینیم تأثیری 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 (صاحب‌شونده ۳، زن، ۱۲ سال سابقه کاری، لیسانس)."

۳- اخبار و تحولات سیاسی

یکی از مشارکت کنندگان 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 صاحب‌شونده دیگری اینگونه است: "در صورت ناپایدار بودن شرایط سیاسی کشور افراد اعتقاد کافی برای سرمایه‌گذاری در بازار بورس را ندارد و بالعکس ثبات شرایط سیاسی کشور سبب جذب سرمایه‌گذار می‌گردد (صاحب‌شونده ۲، زن، ۱۸ سال سابقه کاری، لیسانس)." همچنین یکی دیگر از مشارکت کنندگان عنوان می‌کند: "رخدادهای مهم سیاسی و همانند اینها نیز به نوبه‌ی خود بر اوضاع عمومی بازار سهام می‌تواند اثراتی مثبت یا منفی بگذارد (صاحب‌شونده ۱۵، زن، ۳ سال سابقه کاری، لیسانس)." یکی دیگر از مشارکت کنندگان به مسائلی نظیر برجام، دلار، و ... اشاره می‌کند: "بازار سهام با توجه به عوامل بنیادی یعنی وضعیت شرکت‌ها، پیش‌رفتن یا پیش‌نرفتن برجام، وضعیت دلار، فروش و سود و هزینه‌های شرکت‌ها و... دستخوش تغییر هست... با توجه 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 (صاحب‌شونده 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 شرکت کنندگان 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 صاحب‌شونده‌اند 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... متاسفانه سازمان خوب نظارت نمیکنه.... الان یکی از کارگزاری‌ها پول مردمو برداشته رفته... اینها همه مصادیقه که نشون میده سازمان بعضی جاهای خوب نظارت نمیکنه.. (صاحب‌شونده 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 حرفه ایه میگیم اصلاً وارد بازارسهام 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 سرمایه گذاری غیرمستقیم... سرمایه‌گذاری مستقیم یعنی من رفتم سهم یه شرکت تو خریدم تو او ن شرکت سهیم ممکنه شرکت خوب کار کنه ممکنه خوب کار نکنه این خیلی پرریسک هست... در سرمایه گذاری 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 بهدلیل عدم اعتماد نسبت به بازار بورس ایران، سرمایه‌گذاری مجددی را انتجام نمی‌دهند: "اگر به همین منوال پیش رود و تبلیغات بورس کم و حتی به صفر برسد در آینده شخصی در این بازار سرمایه‌گذاری نمی کند (مصاحبه‌شونده ۱، زن، ۱۰ سال سابقه کاری، لیسانس)". "متاسفانه 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 به دنبال 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 تصمیم گیری 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 روانشناسی سرمایه‌گذاران، میزان ریسک پذیری 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 به عنوان رکن اصلی تصمیم‌گیری در بازار سرمایه است.

بحث و نتیجه گیری

در بخش عوامل علی، مواردی از داده‌ها استخراج شدند که بر پدیده 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 پدیده 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 به عنوان 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 رضایت‌بخش مدیریت و کنترل نمایند تا از بدھی 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 وجود 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 هرسال نسبت به سال قبل با کاهش چشم‌گیری رو به 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 گذارد.

در بخش شرایط مداخله گر که در راستای تسهیل یا محدودیت راهبردها در زمینه خاصی عمل می‌کنند عوامل آن عبارتند از تبلیغات، گروه‌های مرجع، حمایت خواهی از دولت، قوانین و مقررات سرمایه‌گذاری، عوامل جمعیت شناختی، 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 چیزیکی سرمایه‌گذاری، مسایل حقوقی، حداقل میزان آن، بازده سرمایه‌گذاری‌های انجام شده، حداقل بازده مورد انتظار و غیره، استفاده می‌شود. تبلیغات هدفمند و اطلاع‌رسانی و شفاف سازی در بورس اوراق بهادار، نقش مؤثری بر ترغیب بیشتر اشاره 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 سرمایه گذاران و سهامداران خرد تأمین 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 سرمایه گذاران وجود داشته باشد، موجب کاهش سرمایه گذاری در بازار بورس و حتی فرار سرمایه می‌شود، از طرف دیگر بی‌توجهی به حقوق سرمایه گذاران 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 دلسربدی سرمایه‌گذاران خواهد شد. یکی دیگر از عوامل مورد بررسی عوامل جمعیت شناختی مانند (جنسيت، سن، سطح تحصیلات، درآمد، نوع شغل) است، که در مطالعات مختلفی همچون خاکسازیان، آزادی و میربرگ کار (۱۳۹۹)، ایکسوآن 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. ناظمینانی در مورد «تصمیمات سیاسی» افرادی که در نهایت در راس امور قرار می‌گیرند. اگر کسبوکارها و سرمایه‌گذاران بینند که سیاستگذاری‌ها به دلیل اصطحکاک سیاسی و اختلاف‌های حزبی به تاخیر می‌افتد، یا به دلیل نبود ایده‌های درست، مشکلات تشدید می‌شود، یا منظر 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 بهادر، 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 خاکسازیان، 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 تصمیم گیری 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 عمدۀ 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 (مثلًاً 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 روبرو 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 اولویت‌های است. در شرایطی که به‌نظر 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، خلی 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 اثربازی 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 تقليید، 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 طبقه‌ای 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 قرارگیری 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 تحلیل گران بورس اوراق بهادار در رابطه با نحوه سرمایه‌گذاری برای افزایش رضایت از

سرمایه گذاری خودشان. ارائهٔ خدمات ویژه به محققین در زمینه‌ای تخصصی، و پشتیبانی همه جانبی از آنان در راستای انجام پژوهش‌های اثر بخش‌تر در زمینه‌های رفتار سرمایه‌گذاری.

منابع

۱. آذربویه، نرگس(۱۳۹۹). مروری بر منشا رفتار احساسی سرمایه گذاران و تاثیرات آن بر بازار بورس. *جغرافیا و روابط انسانی*, ۱۰(۳)، 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)، *شكل 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. پورموسی، سید فتحالله (۱۳۸۱). *جامعه مدنی و سرمایه اجتماعی*. نشریه راهبرد، شماره ۲۶، ۱۸۳-۱۵۹.
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؛ منصوری، 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 موثر بر تصمیم گیری 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). درآمدی 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 سرمایه‌های افراد حقیقی در بورس اوراق بهادار (مطالعه موردی: بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان). مجله پژوهشی علوم انسانی دانشگاه اصفهان، ۲۱(۲)، ۱۱۳-۱۳۱.
۱۴. عراقی، حامد. (۱۳۸۵). بررسی عوامل موثر بر رضایت سهامداران از سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازارگانی، مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی.
۱۵. عمومی، تینا؛ افشارنژاد، علی رضا (۱۳۹۸). تاثیر عوامل رفتاری بر سرمایه‌گذاری در شرکت‌های 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 ویژگی‌های شخصیتی مدیران با تعادل کار و زندگی کارکنان. کنفرانس بین‌المللی کسب و کار: فرصت‌ها و چالش‌ها، رشت.
۱۷. یحیی‌زاده فر، محمود؛ احمدپور، احمد (۱۳۸۴). مقایسه‌ی قیمت مورد انتظار با قیمت بازار سهام (صناعی مواد غذایی و آشامینی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران).
۱۸. Ajzen, I., (2013), ‘Attitudes, traits and behaviour’, Dorsy Press, Chicago.
۱۹. 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.
۲۰. Barber B. & Odean T. (2006). The Effect Of Attention And News On The Buying Behavior Of Individual And Institutional Investors .www. ssrn.Com.
۲۱. Bourdieu, P. (1997). Vom Gebrauch der Wissenschaft; For Klinische Soziologie des wissenschaftlichen Feldes. Konstanz: UVK.
۲۲. 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. (201v). 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

