



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال نهم / شماره سی‌وچهارم / تابستان ۱۳۹۹

شاخص‌های مناسب تحلیل بازار سرمایه، مبتنی بر رویکرد جامعه‌شناسی بازار مالی

لاله شعبانی برزگر

دانشجوی دکتری مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت، تهران، ایران.
Shabani.laleh84@gmail.com

فریدون رهنمای رودپشتی

عضو هیئت علمی و استاد دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات، تهران، ایران.
rahnama.roodposhti@gmail.com

میثم موسائی

عضو هیئت علمی و استاد دانشگاه تهران، تهران، ایران.
mousaei1967@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۷/۰۶/۰۲ تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۹/۱۷

چکیده

بازار سرمایه یک نمونه از جامعه بشری است که در این جامعه شبکه‌ای از معامله‌گران وجود دارد. نگاه جامعه‌شناسی به بازار سرمایه به دلیل وجود همین معامله‌گران به عنوان کنشگر می‌باشد که بر روی هم اثر می‌گذارد. از اینرو در این پژوهش به دنبال شاخص‌های مناسب تحلیل بازار سرمایه بر مبنای رویکرد جامعه‌شناسی هستیم.

پژوهش حاضر از نوع مطالعات توصیفی-پیمایشی است. با توجه به گسترده بودن جامعه آماری حجم نمونه‌ای به تعداد ۱۵۰ نفر به عنوان نمونه آماری پژوهش از فعالین بازار سرمایه مورد سنجش قرار گرفت و برای تمامی افراد پرسشنامه ارسال شد.

داده‌های حاصل از اجرای پژوهش در دو سطح آمار توصیفی و استنباطی با استفاده از نرم افزار SPSS مورد تحلیل قرار گرفت سپس در نرم افزار SMART PLS به صورت معادلات ساختاری مدل سازی شد. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل اطلاعات نشان می‌دهد که عواملی از جمله سواد مالی، ادراک ریسک، احساسات، ارزش پول و مادی‌گرایی شاخص‌های مناسب تحلیل بازار سرمایه با نگاه به جامعه‌شناسی بازار مالی هستند.

واژه‌های کلیدی: بازار سرمایه، جامعه‌شناسی بازار سرمایه، شاخص‌های تحلیل بازار.

۱- مقدمه

بازار سرمایه، یک نمونه از جامعه بشری به حساب می‌آید، لذا می‌توان بعضی از مراحل معاملات خرید و فروش احساسی، تاثیر جو روانی بازار و پیروی محض از شایعات بازار را با مراحل تبدیل یک پدیده جدید به هنجار و پذیرش و پیروی عامه از آن در جامعه، به عنوان بخشی از رفتار انسانی مورد مقایسه و مطالعه قرار داد. راجرز جامعه شناس آمریکایی در تحقیقات خود اعضای جامعه را در زمینه پذیرش تدریجی یک پدیده، به پنج دسته، نوآورها^۱، زود پذیرها^۲، اکثریت زود^۳، اکثریت دیر^۴ و دیر پذیرها یا عقب مانده ها^۵ تقسیم می‌کند. رشد، توسعه، بازار، بورس و متغیرهای مرتبط با آنها از مؤلفه هایی هستند که کسب و کار، فعالیت اقتصادی و مدیریت جامعه را تحت تاثیر قرار میدهد. نقش و تاثیر بی بدیل این عوامل بر رفاه، کمال و تحقق اهداف استراتژیک کشورها نیز آشکار شده است و با توجه به پیچیدگی محیط موثر بر آنها که از هزاره سوم شتاب بیشتری نیز یافته است ضرورت متفاوتی پیدا نمود. تاثیر عواملی نظیر تغییرات فناوری (مشخصه و ویژگی عصر حاضر را به عصر دیجیتال مبدل کرد)، جهانی شدن (بر یکپارچه سازی فرآیندها، جابجایی سریع سرمایه و جهانی شدن و رقابت موثر بوده است) نیازهای مخاطبان (در سطح بنگاه، نیاز متفاوت مشتریان و در سطح جامعه نیاز و خواسته متعدد و متنوع شهروندان که مفاهیم حقوق مشتریان و شهروندی را عینیت بخشید) بر بازار جملگی انکارناپذیر است. بازارهای مالی از جمله نهادهای برگرفته از مؤلفه های یاد شده است که برجسته تر قابل بررسی و تأمل است بازاری که از منطق کارکردی و از رویکرد نظام مند و سیستمی در تعاملات برخوردار است و مأموریت اصلی انتقال وجوه در گروه های مختلف و بازیگر را برعهده دارد که بتواند از این طریق تأثیر متغیرهای محیطی را مدیریت نماید و اهداف متعدد در سطح بنگاه همان خلق ثروت و ارزش و در سطح جامعه انباشت سرمایه و رشد و توسعه اقتصادی پایدار را محقق سازد.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

زندگی اقتصادی در بستری اجتماعی جریان دارد. تحقیقات جامعه شناسان که درباره ی رفتار اقتصادی است با ارزش می باشد ولی بسیار پراکنده است و اقتصاددانان نیز تحقیقاتشان غالباً به روابط بین متغیرهای اقتصادی منحصر می شود. به منظور درک و پیش بینی هر وجهی از زندگی اجتماعی، توجه به موضوعات اقتصادی ناگزیر می‌نمایند. وجوه غیر اقتصادی زندگی اجتماعی نیز به نوبه خود بر جنبه‌های اقتصادی آن اثر می‌گذارد به عنوان مثال با آگاهی از شرایط سیاسی جوامع مختلف امکان پیش بینی وقوع برخی از فعالیت‌های اقتصادی در آنها میسر خواهد بود.

دنیای اجتماعی از وجوه بسیاری همانند اقتصادی، سیاسی، مذهبی، خانوادگی، آموزشی و مانند اینها تشکیل شده است که هر یک را می‌توان به طور جداگانه و متمایز از دیگری تعریف کرد اما همگی آنها در عمل بر یکدیگر تاثیر می‌گذارند و در ارتباط با این وجوه شاخه های گوناگون علوم اجتماعی وجود دارد مثلاً علم اقتصاد و علم سیاست کم و بیش انحصاراً به مجموعه ای از مسائل که به ترتیب در عرصه های اقتصاد و سیاست بروز می‌کنند می‌پردازد. جامعه شناسی به عنوان یک حوزه تعدادی از وجوه اجتماعی را در بر می‌گیرد که

جامعه شناسی مذهب، جامعه شناسی آموزش و مانند اینها از شاخه های فرعی آن به شمار می آیند. (علی اصغر کلاهچی، ۱۳۹۵)

جامعه شناسی مالی واژه ای است که نخستین بار در آلمان، درست پس از جنگ جهانی اول استفاده شد. جامعه شناسی مالی حوضه ای است که مورد توجه اقتصاددانان و نیز جامعه شناسان بوده است. این واژه بوسیله اقتصاددانان ابداع شد و در اثنای دهه نخست ابداعش به وسیله آنها استفاده میشد. (من، ۱۹۴۳. موسگریو، ۱۹۸۰. بلومرت، ۲۰۰۱) این نقل قول معروف از چین بودین به صورت شعار درآمده است: "ابزارهای مالی دستگاه عصبی دولت هستند" (بادین، [1576] ۱۹۸۶، ۶:۳۵) اما امر محوری جامعه شناسی مالی وسیع تر است و می تواند بدین ترتیب توصیف شود: چگونه تولید درآمد و هزینه ها به وسیله دولت و سایر امور و اقتدار سیاسی بر خود آنها بر اقتصاد و جامعه تاثیر می گذارد. به دنبال تعریف جامعه شناسی باید گفت در جامعه شناسی مالی دو عنصر کلیدی هستند، از یک سو تولید درآمد و هزینه و از سوی دیگر اثری که این دو عنصر بر امور و اقتدار سیاسی می گذارد. درآمد به روشهای مختلف می تواند ایجاد شود. از جمله مهمترین این شیوه ها مالیاتها، تعرفه ها، بدهی ها و باج و خراجها هستند. اینکه چطور فرآیند تولید وجوه سازماندهی می شود تاثیر مهمی بر اقتدار و منابع سیاسی اقتصاد و جامعه خواهد گذاشت. مالیاتها انواع مختلف داشته و و هر کدام نیز نمایش جامعه شناختی خود را دارند (مالیات بر درآمد، مالیات بر شرکتها، مالیات بر ارث، مالیات مستقیم، مالیات غیر مستقیم و غیره) توانایی یا ناتوانی دولت برای افزایش و ایجاد درآمد نیز مساله مهمی است. هزینه های دولت می تواند برای اهداف مختلفی از جمله برای جنگ، رفته و غیره مورد استفاده قرار گیرد و این امر به طور آشکار آثار مهمی خواهد داشت. صاحب نظران سیاسی و جامعه شناسان سیاسی احتمالاً مطالعات درباره جامعه شناسی مالی که تاثیر درآمد و هزینه را بر اقتدار و منابع سیاسی تحلیل می کنند در اولویت قرار می دهند، در حالی که اقتصاددانان و جامعه شناسان اقتصادی بیشتر به مطالعاتی علاقمند هستند که تمرکزشان بر این است که چطور اینها بر اقتصاد تاثیر می گذارد. (علی اصغر سعیدی، ۱۳۹۵)

در جوامع پیشرفته غربی، فعالیت های مالی، یکی از مشخصه های مهم نه تنها اقتصاد شرکتی، بلکه سیستم های سیاسی، رفاه و امنیت اجتماعی و فرهنگ عمومی می باشند. برای مثال، اقتصاد شرکتی از دیرباز به اعتبار لازم برای تامین مالی فرآیند تولید و سرمایه گذاری وابسته بوده است. مطمئناً بدون هیچ سرمایه گذاری نمی توان امیدي به تولید محصولات زیاد داشته باشیم. در ابتدا مجبوریم بر روی زمان و نیروی کار خود برای ایجاد ساختار سرمایه مولد سرمایه گذاری کنیم (۱۹۹۴، ۳۰). اگر ما مجبور بودیم تا منتظر انباشت سود بمانیم، آنگاه هیچ رشد اقتصادی در طی دهه گذشته در صنعت و کشاورزی نداشتیم. از دیر باز، دولتها نیازمند اعتبارات و وام قابل توجهی بوده اند. از قرن نوزدهم به بعد، دولت ها به طور سیستماتیک اقدام به تامین مالی مداخلات نظامی گسترده با صدور بدهی (اوراق دولتی) و قرض و وام از بانک ها و واسطه های مالی کرده اند، فرایندی که در آن بخش مالی از اهمیت ویژه ای برخوردار است (نیل ۱۹۹۰). دولت های وام گیرنده امروزه از قدرت زیادی برخوردارند و این در حالی است که امروزه گرایش آن ها به سمت هزینه های سرمایه گذاری و مدیریت کسری بودجه بوده است. به طور کلی، دولت های غربی در تعامل با پیشرفت های بازار های مالی عمل

کرده‌اند. در این پژوهش بررسی خواهیم کرد که مسئولان دولتی و بانک‌داران مرکزی، بر تغییرات و نوسانات قیمتی پول رایج و شاخص‌های مالی‌ای که ارزش آن‌ها بر یک منطقه جغرافیایی خاص تاثیر دارد متمرکز بوده و از طریق گفت‌وگو و تغییرات سیاستی و خط‌مشی به آن‌ها پاسخ می‌دهند به طوری که بتوانند انتظارات و رفتار شرکت‌کنندگان بازاری را برآورده کنند (ابولافیا ۱۹۹۶). دولت از طریق سیاست‌های مقرراتی و مالی دولتی ارتباط تنگاتنگی با سیستم مالی برقرار می‌کند که این مسئله بر بازارهای مالی اثر دارد (فلینگشین ۲۰۰۱) و از طریق یک سری محرک‌ها، دولت قادر است تا اقدام به جذاب سرمایه‌گذاری‌ها و سیستم‌های مالی کند.

در این تحقیق می‌خواهیم شاخص‌های مناسب تحلیل بازار سرمایه مبتنی بر رویکرد جامعه‌شناسی را مورد بررسی قرار دهیم

سوال پژوهش:

سوال اصلی:

شاخص‌های مناسب تحلیل بازار سرمایه، مبتنی بر رویکرد جامعه‌شناسی کدامند؟
سوالات فرعی

(۱) تاثیر شاخص‌های مالی - جامعه‌شناسی در سطح متغیرهای کلان اقتصادی بر تراکم و انباشت

سرمایه به چه صورتی است؟

(۲) تاثیر شاخص‌های مالی - جامعه‌شناسی در سطح متغیرهای خرد اقتصادی به چه نحوی است؟

۳- روش شناسی پژوهش

این تحقیق از نظر نوع و هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است و از نظر روش تحلیل، توصیفی بود. همچنین تحقیق حاضر به دلیل جمع‌آوری «بررسی توزیع ویژگی‌های جامعه‌ی آماری (ماهیت شرایط موجود و بررسی وضعیت موجود)» از نوع پیمایشی بود.

در این تحقیق با توجه به گسترده بودن جامعه آماری، حجم نمونه‌ای به تعداد ۱۵۰ نفر به عنوان نمونه آماری پژوهش (تمامی مدیران امور مالی) شمارش گردیده و مورد سنجش قرار می‌گیرد. به همین منظور برای تمامی افراد متعلق به جامعه آماری پرسشنامه‌ها ارسال گردید که در نهایت ۱۵۰ پرسشنامه به صورت کامل و قابل استفاده جمع‌آوری شد.

۳-۱- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

داده‌های حاصل از اجرای پژوهش در دو سطح آمار توصیفی و استنباطی با استفاده از نرم‌افزار آماری SPSS22 مورد تحلیل قرار گرفته و سپس در نرم‌افزار SMART PLS به صورت معادلات ساختاری مدل‌سازی شده است. شاخص‌های گرایش مرکزی و پراکندگی (شامل میانگین و انحراف معیار) برای ارائه اطلاعات توصیفی مورد

استفاده قرار گرفت. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها آزمون ناپارامتریک فریدمن^۶ و آزمون تی، و تحلیل واریانس یک طرفه استفاده خواهد شد.

در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل داده‌های جمع‌آوری شده، ابتدا توسط آمار توصیفی متغیرهای جمعیت‌شناختی پژوهش شامل جنسیت، سن، سابقه شغلی و نوع شغل، وضعیت تاهل و همچنین برخی متغیرهای پولی نظیر میزان درآمد، میزان پس انداز سالیانه و سهام مورد بررسی قرار گرفت. سپس به منظور بررسی سوالات و آزمون فرضیه اصلی و فرضیات فرعی پژوهش، با استفاده از روش‌های آمار استنباطی مبتنی بر مدل‌سازی معادلات ساختاری واریانس محور، ضریب همبستگی پیرسون، تی مستقل، تحلیل واریانس یک‌طرفه و آزمون‌های تعقیبی اقدام شده است. این پژوهش به بررسی رابطه متغیرهای جامعه‌شناختی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران پرداخته است.

۳-۲- تشریح یافته‌های توصیفی مورد مطالعه

در این بخش از تجزیه و تحلیل آماری به بررسی چگونگی توزیع نمونه‌های آماری از حیث متغیرهای جمعیت‌شناختی همچون جنسیت، سن، پایه تحصیلی و سن شروع بازی پرداخته شده است.

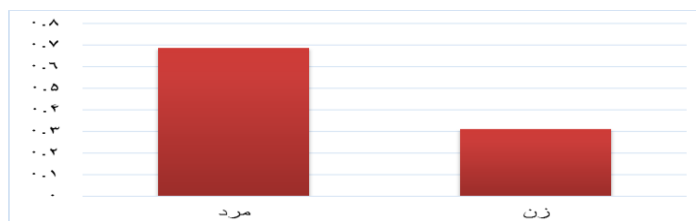
در جداول ۱ تا ۴ یافته‌های جمعیت‌شناختی پژوهش شامل نوع جنسیت، سن، پایه تحصیلی و سن شروع بازی به همراه نمودارهای آماری آنها نشان داده شده است.

• توزیع فراوانی جنسیت پاسخ‌دهندگان

با توجه به نمونه آماری، وضعیت جنسیت پاسخگویان در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱ توزیع فراوانی گروه نمونه برحسب جنسیت

جنسیت	شاخصهای آماری	فراوانی	درصد فراوانی صحیح
مرد		۸۶	۰/۶۸
زن		۳۹	۰/۳۱
مجموع		۱۲۵	۱



شکل ۱ توزیع فراوانی گروه نمونه برحسب جنسیت

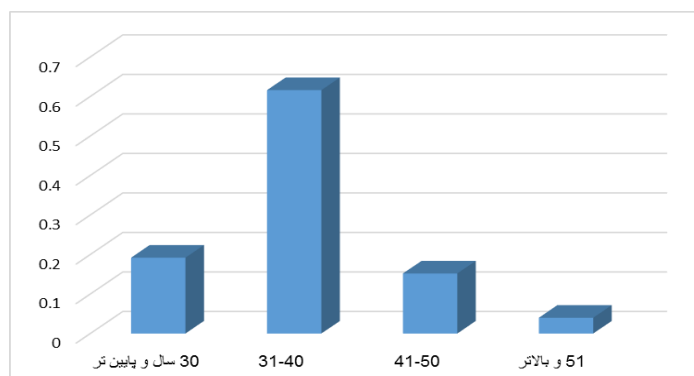
• توزیع فراوانی سن پاسخ‌دهندگان

با توجه به نمونه آماری وضعیت سن پاسخگویان در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲ توزیع فراوانی گروه نمونه برحسب سن

سن	فراوانی	درصد فراوانی صحیح
۳۰ و پایینتر	۲۴	۰/۱۹
۳۱-۴۰	۷۷	۰/۶۱
۴۱-۵۰	۱۹	۰/۱۵
۵۱ و بالاتر	۵	۰/۰۴
مجموع	۱۲۵	۱

نتایج جدول ۲ نشان می‌دهد ۱۹ درصد از شرکت کنندگان دارای سن ۳۰ سال به پایین، ۶۱ درصد از شرکت کنندگان بین ۳۱ تا ۴۰ سال، ۱۵ درصد از شرکت کنندگان ۴۱ تا ۵۰ ساله، ۴ درصد از شرکت کنندگان ۵۱ سال به بالا هستند.



شکل ۲ توزیع فراوانی گروه نمونه برحسب سن

• توزیع فراوانی پایه تحصیلی پاسخ‌دهندگان

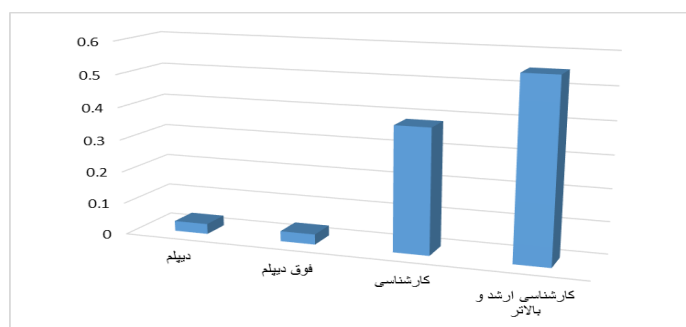
با توجه به نمونه آماری، وضعیت پایه تحصیلی پاسخگویان در جدول ۳ ارائه شده است.

شاخص های مناسب تحلیل بازار سرمایه، مبتنی بر رویکرد ... / لاله شعبانی بزرگر، فریدون رهنمای رودپشتی و میثم موسائی

جدول ۳ توزیع فراوانی گروه نمونه برحسب پایه تحصیلی

پایه تحصیلی	شاخصهای آماری	فراوانی	درصد فراوانی صحیح
دیپلم		۴	۰/۰۳
فوق دیپلم		۴	۰/۰۳
کارشناسی		۴۸	۰/۳۸
کارشناسی ارشد و بالاتر		۶۹	۰/۵۵
مجموع		۱۲۵	۱

براساس یافته‌های جدول ۳، ۴ درصد از شرکت‌کنندگان در پژوهش دارای دیپلم، ۴ درصد از شرکت‌کنندگان در پژوهش دارای دیپلم، ۴۸ درصد از شرکت‌کنندگان کارشناسی و ۶۹ درصد دارای تحصیلات کارشناسی ارشد و بالاتر هستند.



شکل ۳ توزیع فراوانی گروه نمونه برحسب پایه تحصیلی

• توزیع فراوانی شغل پاسخ‌دهندگان

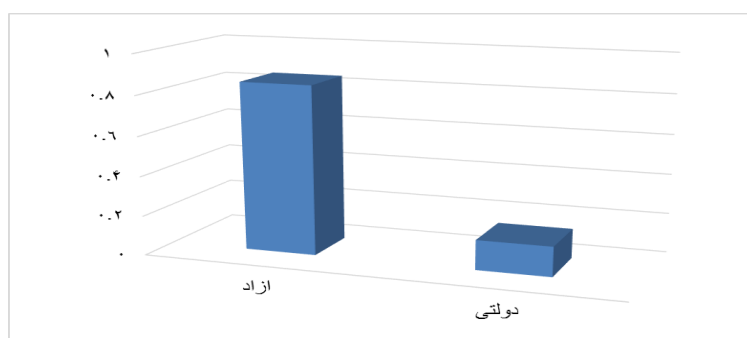
با توجه به نمونه آماری شغل پاسخگويان در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴ توزیع فراوانی گروه نمونه برحسب شغل

شغل	فراوانی	درصد فراوانی صحیح
آزاد	۱۰۷	۰/۸۵
(۱) تجاری	۵۸	۰/۴۶
(۲) کشاورزی	۹	۰/۰۷
(۳) صنعتی	۱	۰/۰۰۸

شغل	فراوانی	درصد فراوانی صحیح
۴) خدمات	۳۹	۰/۳۱
کارمند	۱۸	۰/۱۵
مجموع	۱۲۵	۱

نتایج جدول ۴ نشان می‌دهد ۸۵ درصد دارای شغل آزاد و ۱۵ درصد دارای شغل دولتی هستند.



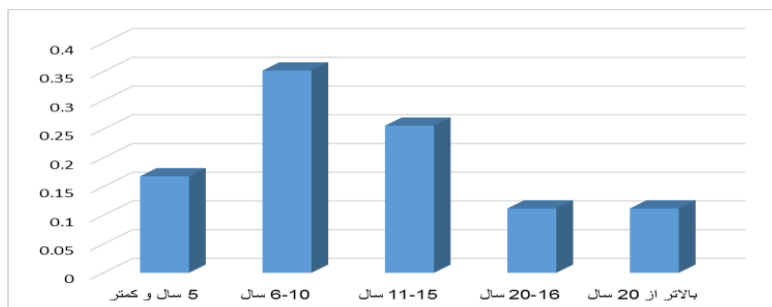
شکل ۴ توزیع فراوانی گروه نمونه برحسب شغل پاسخگویان

• توزیع فراوانی سابقه شغلی پاسخگویان

برحسب نمونه آماری، سابقه شغلی پاسخگویان به صورت زیر می‌باشد:

سابقه شغلی	فراوانی	درصد فراوانی صحیح
۵ سال و کمتر	۲۱	۰/۱۶
۶-۱۰ سال	۴۴	۰/۳۵
۱۱-۱۵ سال	۳۲	۰/۲۵
۱۶-۲۰ سال	۱۴	۰/۱۱
بالاتر از ۲۰ سال	۱۴	۰/۱۱
مجموع	۱۰۰	۱۰۰

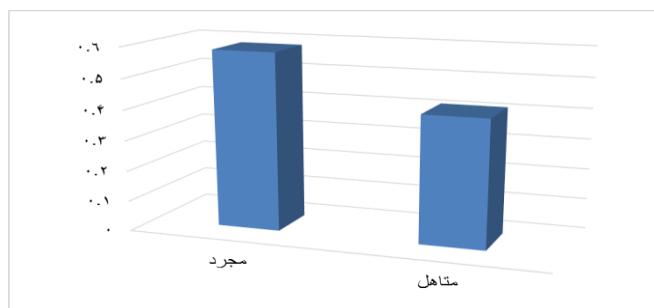
شاخص های مناسب تحلیل بازار سرمایه، مبتنی بر رویکرد ... / لاله شعبانی بزرگر، فریدون رهنمای رودپشتی و میثم موسائی



• توزیع فراوانی وضعیت تاهل پاسخگویان

براساس نمونه آماری، وضعیت تاهل پاسخگویان به صورت زیر می باشد:

وضعیت تاهل	فراوانی	درصد فراوانی صحیح
مجرد	۷۳	۰/۵۸۱
متاهل	۵۲	۰/۴۱
مجموع	۱۰۰	۱۰۰



۴- تجزیه و تحلیل توصیفی متغیرهای اصلی پژوهش

نتیجه تجزیه و تحلیل توصیفی متغیرهای حاضر در پژوهش در جدول ۵ نشان داده شده است. در این جدول، برای هر یک از متغیرهای پژوهش و ابعاد آنها، آمار توصیفی شامل میانگین، انحراف استاندارد، کمترین مقدار و بیشترین مقدار مربوط به هر یک از این عوامل بیان شده است.

جدول ۵ میانگین متغیرهای اصلی پژوهش

متغیرهای پژوهش	میانگین	انحراف معیار	کمترین مقدار	بیشترین مقدار
سواد مالی	۱۷/۱	۲/۶۶	۹	۲۵
ادراک ریسک	۱۲/۶۶	۳/۱۴	۶	۲۵
احساسات	۱۱/۱۹	۲/۶۳	۶	۲۵
مادی گرایی	۱۶/۰۵	۳/۷۳	۸	۲۵
ارزش پول	۱۴/۷۸	۳/۴۵	۶	۲۰
تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران	۱۷/۹۳	۳/۱۹	۹	۲۵

۴-۱- آزمون نرمال بودن توزیع داده‌های پژوهش

جهت بررسی نرمال بودن متغیرهای اصلی پژوهش از آزمون کولموگروف اسمیرنوف استفاده گردید که آزمون فرض آن به صورت جدول ۶ می‌باشد.

جدول (۶) آزمون کولموگروف اسمیرنوف جهت بررسی نرمال بودن داده‌های پژوهش

متغیرهای پژوهش	آماره	سطح معنی داری	توزیع نرمال
سواد مالی	۰/۰۶۸	۰/۲۰۰	دارد
ادراک ریسک	۰/۰۸۶	۰/۰۶۳	دارد
احساسات	۰/۰۷۵	۰/۱۸۶	دارد
مادی گرایی	۰/۰۷۱	۰/۲	دارد
ارزش پول	۰/۰۷	۰/۲	دارد
تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری	۰/۰۶۵	۰/۲	دارد

همانطور که نتایج جدول (۶) نشان می‌دهد مقدار سطح معناداری در متغیرهای سواد مالی، ادراک ریسک، احساسات، مادی گرایی، ارزش پول و تصمیم به سرمایه‌گذاری بالاتر از ۰/۰۵ بوده و بنابراین فرضیه صفر در این متغیرها در سطح اطمینان ۹۵ درصد، مورد تایید قرار می‌گیرد و توزیع داده‌ها در متغیرهای پژوهش از توزیع نرمال پیروی می‌کنند.

۴-۲- پاسخ به سوالات پژوهش

در این بخش، یافته‌های استنباطی تحقیق بر اساس فرضیه اصلی تحقیق تنظیم و با استفاده از مدل‌سازی معادلات ساختاری واریانس محور (PLS) به آن پرداخته شده است.

مدل معادلات ساختاری وایانس محور یک رویکرد آماری جامعی برای آزمون فرضیه هایی درباره روابط بین متغیرهای مشاهده شده^۷ و متغیرهای مکنون^۸ است. رویکرد واریانس محور دومین نسل از روش های مدل سازی معادلات ساختاری، زوایای پنهان و محدودیت های نسل اول معادلات ساختاری یعنی رویکرد کواریانس محور را به چالش کشیده و افق های تازه ای در رشته هایی که از این روش پیشرفته آماری استفاده می کنند را ترسیم می کند. از مزایای آن می توان به موارد زیر اشاره کرد:

- (۱) عدم حساسیت به عدم نرمال بودن توزیع داده ها
- (۲) عدم حساسیت به حجم نمونه کم
- (۳) استفاده از مدل های اندازه گیری ترکیبی
- (۴) توانایی استفاده از مدل اندازه گیری تنها با یک سوال
- (۵) توانایی این رویکرد و نرم افزار های آن در پشتیبانی از متغیر های تعدیلگر به معنای واقعی ساختاری
- (۶) اجرای مدلی که محقق خود آن را ساخته است (توسعه مدل جدید).
- (۷) بکار گیری مدل های بسیار پیچیده (محسن مرادی، ۱۳۹۳)

به منظور آزمون فرضیه اصلی تحقیق از مدلسازی معادلات ساختاری واریانس محور استفاده شده است که نتایج مدل معادلات ساختاری به شکل نمودار مسیر^۹ ارائه می گردد.

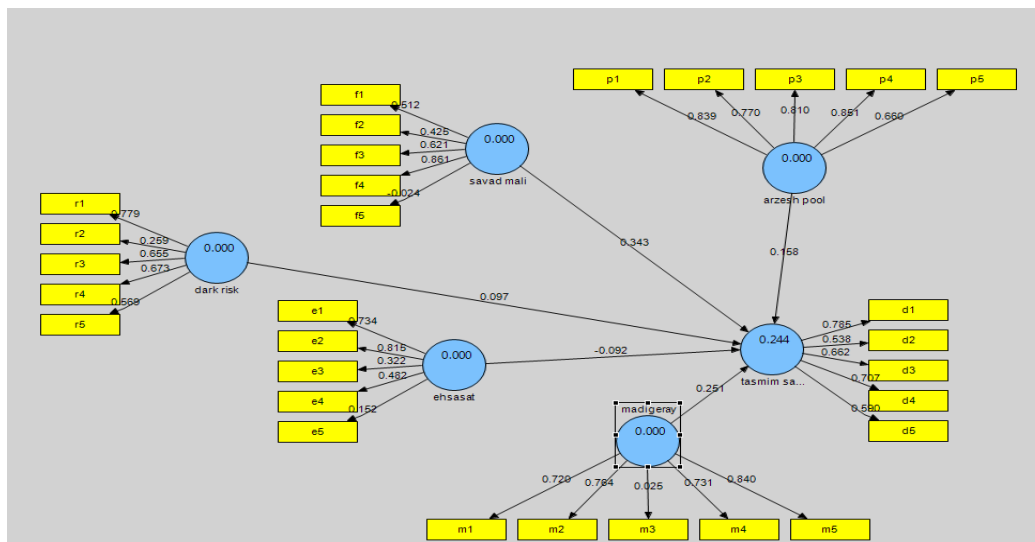
مدل یابی معادلات ساختاری مبتنی بر حداقل مربعات جزئی (pls)

روش PLS برای تحلیل موقعیتها یا مدل های بسیار پیچیده ای به کار می رود که اطلاعات نظری کمتری در مورد آنها وجود دارد و یا هدف از آزمون این مدل ها پیش بینی و کاربرد است. برخلاف مدل یابی معادلات ساختاری مبتنی بر کواریانس که میزان برازش مدل مفروض را ارزیابی می کند و در نتیجه برآورد مدل در جهت تبیین، آزمون و تأیید نظریه است، روش PLS پیش بینی مدار بوده و به نظریه قوی نیاز ندارد و به عنوان روش ساخت نظریه نیز می تواند به کار رود. حداقل مربعات جزئی رابطه ی خطی بین متغیرهای پنهان را نشان می دهد و می توان از آن به عنوان بهترین ترکیب متغیرهای پیش بینی در بررسی ها با وجود همه ی محدودیت های فرض شده یاد کرد. برخلاف مدل یابی معادلات ساختاری مبتنی بر کواریانس، حداقل مربعات جزئی (PLS) به جای باز تولید ماتریس کواریانس تجربی بر بیشترین واریانس تبیین شده متغیرهای وابسته به وسیله متغیرهای مستقل تمرکز دارد، مانند هر مدل یابی معادلات ساختاری مدل PLS از یک بخش ساختاری که ارتباط بین متغیرهای پنهان را نشان می دهد و یک بخش اندازه گیری که چگونگی ارتباط متغیرهای پنهان و نشانگرهای آنها را منعکس می کند، تشکیل شده است. برای آزمون مدل مفهومی پژوهش از PLS که یک فن مدل سازی مسیر واریانس محور است و امکان بررسی گویه ها و سنجه ها را به طور همزمان فراهم می سازد، استفاده شده است. از این روش زمانی که حجم نمونه کوچک بوده و یا توزیع متغیرها نرمال نباشد استفاده می شود.

در مدل‌های PLS دو مدل آزمون می‌شود، مدل بیرونی (Other Model) هم‌ارز مدل اندازه‌گیری و مدل درونی (Inner Model) مشابه تحلیل مسیر در مدل‌های معادلات ساختاری است. مدل درونی نشانگر بارهای عاملی متغیرهای مشاهده شده است. پس از آزمون مدل بیرونی لازم است مدل درونی که نشانگر ارتباط بین متغیرهای پنهان پژوهش است، ارائه گردد. با استفاده از مدل درونی می‌توان به بررسی فرضیه‌های پژوهش پرداخت. مرحله دوم در برآورد مدل، آزمون معنی‌داری ضرایب مسیر فرض شده در مدل پژوهش و واریانس تشریح شده با ضریب تبیینی است که به وسیله هر مسیر برآورد می‌گردد. اعداد نوشته شده بر روی خطوط مدل تصویری در واقع ضرایب بتا حاصل از معادله رگرسیون میان متغیرها است که همان ضرایب مسیر است. اعداد داخل هر دایره نشان‌دهنده‌ی مقدار مدلی است که متغیرهای پیش‌بین آن از طریق فلش به آن دایره وارد شدند. برای بررسی میزان معنادار بودن ضریب مسیر لازم است تا مقدار t هر مسیر نشان داده شود.

مدل معادلات ساختاری پژوهش جهت بررسی نقش عوامل جامعه‌شناختی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران به شکل (۵) توسط نرم‌افزار Smart_PLS-3-2-7 مدل‌سازی گردید.

همان‌طور که از خروجی نرم‌افزار Smart-PLS-3.2.7 مشاهده می‌شود، مدل اصلی ارائه شده به صورت شکل (۴-۵) می‌باشد که در آن روابط میان متغیرها و ضرایب هر یک از آنها ارائه شده است. اعداد نوشته شده بر روی خطوط در واقع ضرایب بتا استاندارد حاصل از معادله رگرسیون میان متغیرها می‌باشند که به آنها ضرایب مسیر نیز گفته می‌شود. و عدد داخل دایره آبی مربوط به ضریب تعیین میزان تبیین متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل می‌باشد.



شکل ۵ بررسی نقش عوامل جامعه‌شناختی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران با استفاده از ضریب اثر توسط

نرم‌افزار Smart_PLS

جدول ۷ برآورد ضرایب رگرسیون مدل فرضیه اصلی پژوهش

نتیجه فرضیه	T آماره	R ²	ضریب اثر	فرضیه اصلی پژوهش
تایید	۲/۳۹		۰/۳۴	سواد مالی ← تصمیم سرمایه گذار
تایید	۱/۹۷		۰/۰۹۷	درک ریسک ← تصمیم سرمایه گذار
تایید	۱/۹۷	۰/۹۵	-۰/۰۹	احساسات ← تصمیم سرمایه گذار
تایید	۲/۳۷		۰/۲۵	مادی گرایی ← تصمیم سرمایه گذار
تایید	۲/۴۹		۰/۱۵	ارزش پول ← تصمیم سرمایه گذار

ضرایب اثر برآورد شده در جدول (۷) نشان دهنده موثر بودن یا نبودن هر مولفه است. در ستون اول مقدار ضریب اثر استاندارد و به ترتیب مقدار R²، سطح معناداری و در نهایت نتیجه فرضیه گزارش شده است. همانطور که در جدول مشاهده می شود مقادیر سواد مالی، ادراک ریسک، احساسات، مادی گرایی و ارزش پول بر تصمیمات سرمایه گذاران تاثیر دارند. همچنین ضریب تعیین بالای مدل در این آزمون بیانگر قدرت توضیح دهنده بالایی مدل نیز می باشد.

بوت استرپینگ^{۱۰} یک متد کامپیوتری است برای نسبت دادن معیار دقت به تخمینهای داده نمونه. در این تکنیک تنها با یک روش خیلی ساده می توان تقریباً هر آماره ای از توزیع داده های نمونه را تخمین زد. به طور عمومی این روش از روش های باز نمونه گیری به حساب می آید.

بوت استرپینگ در واقع تخمین ویژگی های (مثل واریانس) یک تخمین زنده است با استفاده از اندازه گیری همین ویژگی ها در یک توزیع تقریبی از کل داده های نمونه. یک انتخاب استاندارد برای توزیع تقریبی، توزیع تجربی داده های مشاهده شده است. در حالتی که بتوان فرض کرد مجموعه ای از مشاهده ها از جمعیتی مستقل و به طور مساوی توزیع شده می باشد، بوت استرپینگ می تواند با ساخت تعدادی باز نمونه پیاده سازی شود، که هر کدام از این باز نمونه ها در واقع نمونه هایی تصادفی با جایگذاری از مجموعه داده های اصلی هستند. همچنین از بوت استرپینگ می توان در ساخت آزمون فرض آماری استفاده کرد. از این روش معمولاً به عنوان جایگزینی برای متدهای استنباطی بر پایه فرضهای پارامتری هنگامی که در مورد این فرضها شک وجود داشته باشد، استفاده می شود. یا مواردی که استنباط پارامتری غیر ممکن باشد یا برای محاسبه خطای استاندارد فرمول محاسباتی پیچیده شود، از بوت استرپینگ استفاده می شود.

۵- نتیجه گیری و بحث

با توجه به تحلیل آماری مدل، شاخص های جامعه شناسی به ترتیب شامل سواد مالی، مادی گرایی، ارزش پول، درک ریسک و احساسات بر تصمیمات سرمایه گذار موثر هستند. با توجه به میزان تاثیر این متغیرهای می توان گفت شاخص های ذکر شده بهترین ابزار برای تحلیل رفتار سرمایه گذاران می باشد. در این شاخص ها میزان اثرگذاری شاخص های سواد مالی، مادی گرایی، ارزش پول و درک ریسک مثبت می باشند به عبارتی با

افزایش این شاخص‌ها، تصمیمات سرمایه‌گذار افزایش می‌یابد در بین این شاخص‌ها، شاخص احساسات تاثیر منفی بر تصمیمات سرمایه‌گذار دارد.

این پژوهش شامل داده‌های حاصل از پاسخگویی سرمایه‌گذاران در بازار بورس و اوراق بهادار تهران می‌باشد. دلیل این امر دسترسی به سرمایه‌گذاران این سازمان و امکان مصاحبه با آنان بود. داده‌ها پس از جمع‌آوری، پردازش شده و توسط روش‌های آماری مناسب از جمله میانگین، انحراف معیار، تحلیل معادلات ساختاری چندگانه و با استفاده از نرم‌افزار SMART PLS مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند. از آنجا که پژوهش حاضر در صدد بررسی تاثیر عوامل جامعه‌شناختی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران می‌باشد، روابط و معادلات ساختاری برای این امر طراحی شد. در جدول زیر پاسخ سوالات پژوهش آورده شده است.

ردیف	سوال	نتیجه
۱	تاثیر شاخص‌های مالی - جامعه‌شناسی در سطح متغیرهای کلان اقتصادی بر تراکم و انباشت سرمایه به چه صورتی است؟	سواد مالی تاثیر مثبت و ۰/۶۹ دارد ادراک ریسک تاثیر ۰/۲۵ و مثبت دارد احساسات تاثیر ۰/۲۹- دارد ارزش پول تاثیر ۰/۵ دارد. مادی‌گرایی تاثیر ۰/۶۱ دارد.
۲	تاثیر شاخص‌های مالی - جامعه‌شناسی در سطح متغیرهای خرد اقتصادی به چه نحوی است؟	سواد مالی تاثیر ۰/۳۸ دارد ادراک ریسک تاثیر ۰/۴۲ دارد احساسات تاثیر ۰/۶۲- دارد ارزش پول تاثیر ۰/۴۲ دارد مادی‌گرایی تاثیر ۰/۸۲ دارد.

بحث در مورد یافته‌ها و مقایسه نتایج با مبانی نظری و نتایج تحقیقات پیشین

در این قسمت نتایج حاصل از پژوهش و سوالات پاسخ داده شده، با مطالعات سایر پژوهشگران داخلی و خارجی مقایسه شده و همسویی و عدم همسویی بین مطالعات تشریح می‌گردد:

این پژوهش تاثیر متغیرهای مالی - جامعه‌شناسی بر تصمیم‌گذاری را مورد بررسی قرار داده است. در این سوال متغیرهای سواد مالی، مادی‌گرایی، ارزش پول، ادراک ریسک و احساسات به ترتیب بیشترین تا کمترین اثر را بر تصمیم‌گذاری داشت. این نتیجه توسط مطالعات اکستا (۱۹۹۴)، لیونگ (۱۹۹۸)، گانت (۲۰۰۰)، چانگ (۱۹۹۵)، دیزانیک (۱۹۹۷)، چان (۱۹۹۸)، وارنر، دی‌بوندت و تالر (۱۹۷۴) و چیپرا (۱۹۹۲)، چاو شینلیو و زیبارت (۱۹۹۹)، بنو و ریچی (۲۰۰۳) تحت عنوان رفتارهای بیش از حد مورد بررسی قرار داده‌اند، تایید می‌گردد.

همچنین، چاو شینلیو و زیبارت (۱۹۹۹) به این نتیجه رسیدند که بیشتر شواهدی که واکنش‌های کمتر از حد را نشان می‌دهد، به رویدادهای خاص توجه دارند؛ در حالی که بیشتر واکنش‌های بیش از حد به رویدادهای خاص توجه ندارند.

بنو و ریچی (۲۰۰۳) به این نتیجه رسیدند که پس از ۶ تا ۱۲ ماه کاهش قیمت اولیه، بازده سهام شرکت‌های بزرگ در حدود ۴ تا ۱۲ درصد بیشتر از بازده‌های مورد انتظار بوده است. آن‌ها به این دلیل بر روی شرکت‌های بزرگ تمرکز داشتند که نقدینگی آن‌ها را بالاتر می‌دانستند و از طرف دیگر، سرعت پخش شدن اطلاعات شرکت‌های بزرگتر را سریع‌تر پیش‌بینی می‌کردند. در خصوص مطالعات داخلی به دلیل نو بودن موضوع، و بررسی موضوعات مربوط به سرمایه‌گذاری از بعد اقتصادی، مطالعه هم‌سویی در این باره یافت نشد.

فهرست منابع

- * اسمل سر، نیل جی، ۱۳۹۵، جامعه‌شناسی اقتصادی، مترجم علی اصغر کلاهیچی، تهران، کویر.
- * بدری، احمد، بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر عملکرد بازار سهام، چشم انداز مدیریت مالی، بهار ۱۳۹۵، شماره ۱۳، ص ۹-۱۳.
- * رهنمای رودپشتی، فریدون، ۱۳۹۵، نظام اطلاعات حسابداری مبتنی بر شبکه کنشگران، تهران، ترمه
- * سعیدی، علی اصغر، ۱۳۹۵، جامعه‌شناسی اقتصادی، تهران، تیسرا.
- * شیخی، محمدتقی؛ ۱۳۸۵، جامعه‌شناسی توسعه، تهران، حریر.
- * فبوزی، فرانک جی، دایره المعارف مدل‌های مالی، مترجمین فریدون رهنمای رودپشتی، حامد تاجمیر ریاحی، فرزانه اشعریون قمی زاده، ۱۳۹۵، جلد دوم، تهران، ترمه
- * Abolafia, M. Y. 1996. Making Markets: Opportunism and Restraint on Wall Street. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- * Baker, W. E. 1984. 'The Social Structure of a National Securities Market', American Journal of Sociology 89(4): 775-811.
- * Baker, W. E., Faulkner, R R, and Fisher, G. A 1998. 'Hazards of the Market: the Continuity and Dissolution of Interorganizational Market Relationships', American Sociological Review 63(2): 147-77.
- * Blomert, Reinhard (2001), "Sociology of Finance-Old and New Perspectives", Economic Sociology: European Electronic Newsletter, 2 (January), pp. 9-14.
- * Bodin, Jean. (1576) 1986, Les Six Livres de la Republique, 6 vols. Paris: Fayard
- * Burt, R. 1983. Corporate Projits and Cooptation: Networks of Market Constraints and Directorate Ties in the American Economy. New York, NY: Academic Press.
- * Caves, R. E., Frankel, I. A., and Jones, R. W. 1999. World Trade and Payments. Redwood City, CA: Addison-Wesley.
- * Dholakia, R. H. and Oza, AN. 1996. Microeconomics for Management Students. Delhi: Oxford University Press.
- * DiMaggio, P. 1994. 'Culture and the Economy', in The Handbook of Economic Sociology, Smelser, N. I. and Swedberg, R (eds.). Princeton, NJ: Princeton University Press, 27-57.

- * DiMaggio, P. and Louch, H. 1998. 'Socially Embedded Consumer Transactions. For What Sort of Purchases Do People Use Networks Most?', *American Sociological Review* 63(5): 619-737.
- * Eccles, R and Crane, D. B. 1988. *Doing Deals*. Boston, MA: Harvard Business School.
- * Fligstein, N. 2001. *The Architecture of Markets. An Economic Sociology of Twenty-First Century Capitalist Societies*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- * Granovetter, M. 1985. 'Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness', *American Journal of Sociology* 89: 481-510.
- * Hertz, E. 1998. *The Trading Crowd, An Ethnography of the Shanghai Stock Market*. Cambridge: Cambridge University Press.
- * Leyshon, A. and Thrift, N. J. 1997. *Money-Space. Geographies of Monetary Transformation*. London: Routledge.
- * Mann, Fritz Karl (1943), "The Sociology of Taxation". *Review of Politics*, 5, pp. 225-35.
- * Merton, R. C. and Bodie, Z. 1995. 'A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment'. In *The Global Financial System: A functional Perspective*, Crane, D. B. et al. (eds) Boston, Ma : Harvard Business School Press, 3-33.
- * Miyazaki, H. 2003. "The Temporalities of the Market" ,*American Anthropologist* 105(2) : 255-65.
- * Neal, L... 1990. *The Rise of Financial Capitalism, International Capital Markets in the Age of Reason*, Cambridge: Cambridge University Press.
- * Sassen, S. 2001. *The Global City, New York, London, Tokyo*, 2nd ed Princeton, NJ: Princeton University Press.
- * Shiller, R. J. 2000. *Irrational Exuberance*, Princeton, NJ: Princeton University Press.
- * Smith, C. W. 1981. *The Mind of the Market. A Study of Stock Market Philosophies, their Uses, and Implications*. Totowa, NJ: Rowman & Littlefield. -1989. *Auctions. The Social construction of Value*, New York, NY: Free Press.
- * Swedberg, R, 1991. "Major Traditions of Economic Sociology, *Annual Review of Sociology* 17:251-76.
- * Uzzi, B, 1999, 'Embeddedness in the Making of Financial Capital: How Social Relations and Networks Benefit Finns Seeking Financing, *American Sociological Review* 64:481-505.
- * White, H. 1981. "Productions Markets as Induced Role Structures, *Sociological Methodology*, 12: 1-57.
- * Zaloom, C. 2003. 'Ambiguous Numbers: Trading Technologies and Interpretation in Financial Markets'. *American Ethnologist* 30(2): 258-72.
- * Zelizer, V. 1988. "Beyond the Polemics on the Markets: Establishing a Theoretical and Empirical Agenda", *Sociological Forum* 3: 614-34.

یادداشت‌ها

- ¹ innovators
- ² early adopters
- ³ early majority
- ⁴ late majority
- ⁵ laggards
- ⁶ Friedman Test
- ⁷ Observed
- ⁸ Latent
- ⁹ Path Diagram
- ¹⁰ Bootstrapping