

شاخص های مناسب تحلیل بازار سرمایه، مبتنی بر رویکرد جامعه شناسی بازار مالی

لاله شعبانی برزگر

دانشجوی دکترا مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت، رشت، 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 شبکه ای از معامله گران وجود دارد. نگاه جامعه شناسی به بازار سرمایه به دلیل وجود همین معامله گران به عنوان کنشگر می باشد که بر روی هم اثر میگذارد. از اینرو در این پژوهش به دنبال شاخص های مناسب تحلیل بازار سرمایه بر مبنای رویکرد جامعه شناسی هستیم.

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

داده های 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 می دهد که عواملی از جمله سواد مالی، ادراک ریسک، احساسات، ارزش پول و مادی گرایی شاخص های مناسب تحلیل بازار سرمایه با نگاه به جامعه شناسی بازار مالی هستند.

واژه های کلیدی: بازار سرمایه، جامعه شناسی بازار سرمایه، شاخص های تحلیل بازار.

۱- مقدمه

بازار سرمایه، یک نمونه از جامعه بشری به حساب می آید، لذا می توان 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 می کند. 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 می نمایند. وجوه غیر اقتصادی زندگی اجتماعی نیز به نوبه خود بر جنبه های اقتصادی آن اثر می گذارد به عنوان مثال با آگاهی از شرایط سیاسی جوامع مختلف امکان پیش بینی وقوع برخی از فعالیت های 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 می توان به طور جداگانه و متمایز از دیگری تعریف کرد اما همگی آنها در عمل بر یکدیگر تاثیر می گذارند 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 می کنند می پردازد. جامعه شناسی به عنوان یک حوزه تعدادی از وجوه اجتماعی را در بر می گیرد که

جامعه‌شناسی مذهب، جامعه‌شناسی آموزش و مانند اینها از شاخه‌های فرعی آن به شمار می‌آیند. (علی اصغر کلاهچی، ۱۳۹۵)

جامعه‌شناسی مالی واژه‌ای است که نخستین بار در آلمان، درست پس از جنگ جهانی اول استفاده شد. جامعه‌شناسی مالی حوضه‌ای است که مورد توجه اقتصاددانان و نیز جامعه‌شناسان 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 جامعه‌شناسی مالی وسیع‌تر است و می‌تواند بدین ترتیب توصیف شود: چگونه تولید درآمد و هزینه‌ها به وسیله دولت و سایر امور و اقتدار سیاسی بر خود آنها بر اقتصاد و جامعه تاثیر می‌گذارد. به دنبال تعریف جامعه‌شناسی باید گفت در جامعه‌شناسی 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 می‌گذارد. درآمد به روشهای مختلف می‌تواند ایجاد شود. از جمله مهمترین این شیوه‌ها مالیاتها، تعرفه‌ها، بدهی‌ها و باج و خراجها هستند. اینک چطور فرآیند تولید وجوه سازماندهی می‌شود تاثیر مهمی بر اقتدار و منابع سیاسی اقتصاد و جامعه خواهد گذاشت. مالیاتها انواع مختلف داشته و هر کدام نیز نمایش جامعه‌شناختی 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. هزینه‌های دولت می‌تواند 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 جامعه‌شناسان سیاسی احتمالاً مطالعات درباره جامعه‌شناسی مالی که تاثیر درآمد و هزینه را بر اقتدار و منابع سیاسی تحلیل می‌کنند در اولویت قرار می‌دهند، در حالی که اقتصاددانان و جامعه‌شناسان اقتصادی بیشتر به مطالعاتی علاقمند هستند که تمرکزشان بر این است که چطور اینها بر اقتصاد تاثیر می‌گذارد. (علی اصغر سعیدی، ۱۳۹۵)

در جوامع پیشرفته غربی، فعالیت‌های مالی، یکی از مشخصه‌های مهم نه تنها اقتصاد شرکتی، بلکه سیستم‌های سیاسی، رفاه و امنیت اجتماعی و فرهنگ عمومی می‌باشند. برای مثال، اقتصاد شرکتی از دیرباز به اعتبار لازم برای تامین مالی فرایند تولید و سرمایه‌گذاری وابسته بوده است. مطمئناً بدون هیچ سرمایه‌گذاری نمی‌توان امید به تولید محصولات زیاد داشته باشیم. در ابتدا مجبوریم بر روی زمان و نیروی کار خود برای ایجاد ساختار سرمایه مولد سرمایه‌گذاری 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 دیرباز، دولت‌ها نیازمند اعتبارات و وام قابل توجهی بوده‌اند. از قرن نوزدهم به بعد، دولت‌ها به طور سیستماتیک اقدام به تامین مالی مداخلات نظامی گسترده با صدور بدهی (اوراق دولتی) و قرض و وام از بانک‌ها و واسطه‌های مالی کرده‌اند، فرایندی که در آن بخش مالی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است (نیل، ۱۹۹۰). دولت‌های وام‌گیرنده امروزه از قدرت زیادی برخوردارند و این در حالی است که امروزه گرایش آن‌ها به سمت هزینه‌های سرمایه‌گذاری و مدیریت کسری بودجه بوده است. به طور کلی، دولت‌های غربی در تعامل با پیشرفت‌های بازارهای مالی عمل

کرده اند. در این پژوهش بررسی خواهیم کرد که مسئولان دولتی و بانک داران مرکزی، بر تغییرات و نوسانات قیمتی پول رایج و شاخص های مالی ای که ارزش آن ها بر یک منطقه جغرافیایی خاص تاثیر دارد متمرکز بوده و از طریق گفت و گو و تغییرات سیاستی و خط مشی به آن ها پاسخ می دهند به طوری که بتوانند انتظارات و رفتار شرکت کنندگان بازاری را برآورده کنند (ابولافیا ۱۹۹۶). دولت از طریق سیاست های مقرراتی و مالی دولتی ارتباط تنگاتنگی با سیستم مالی برقرار می کند که این مسئله بر بازار های مالی اثر دارد (فلینگشین ۲۰۰۱) و از طریق یک سری محرک ها، دولت قادر است تا اقدام به جذاب سرمایه گذاری ها و سیستم های مالی کند.

در این تحقیق می خواهیم شاخص های مناسب تحلیل بازار سرمایه مبتنی بر رویکرد جامعه شناسی را مورد بررسی قرار دهیم

سوال پژوهش:

سوال اصلی:

شاخص های مناسب تحلیل بازار سرمایه ، مبتنی بر رویکرد جامعه شناسی کدامند؟

سوالات فرعی

۱) تاثیر شاخص های مالی - جامعه شناسی در سطح متغیرهای کلان اقتصادی بر تراکم و انباشت

سرمایه به چه صورتی است؟

۲) تاثیر شاخص های مالی - جامعه شناسی در سطح متغیرهای خرد اقتصادی به چه نحوی است؟

۳- روش شناسی پژوهش

این تحقیق از نظر نوع و هدف جزء پژوهش های کاربردی است و از نظر روش تحلیل، توصیفی بود. همچنین تحقیق حاضر به دلیل جمع آوری «بررسی توزیع ویژگی های جامعه آماری (ماهیت شرایط موجود و بررسی وضعیت موجود)» از نوع پیمایشی بود.

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

۳-۱- روش تجزیه و تحلیل داده ها

داده های حاصل از اجرای پژوهش در دو سطح آمار توصیفی و استنباطی با استفاده از نرم افزار آماری SPSS22 مورد تحلیل قرار گرفته و سپس در نرم افزار SMART PLS به صورت معادلات ساختاری مدل سازی شده است. شاخص های 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

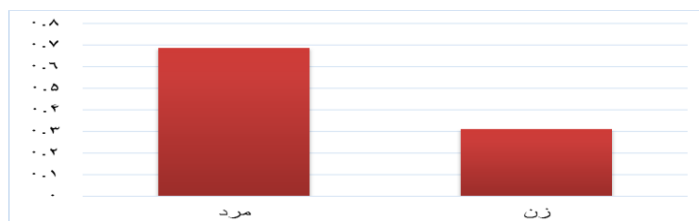
در این بخش از تجزیه و تحلیل آماری به بررسی چگونگی توزیع نمونه‌های آماری از حیث متغیرهای جمعیت‌شناختی همچون جنسیت، سن، پایه تحصیلی و سن شروع بازی پرداخته شده است. در جداول ۱ تا ۴ یافته‌های جمعیت‌شناختی پژوهش شامل نوع جنسیت، سن، پایه تحصیلی و سن شروع بازی به همراه نمودارهای آماری آنها نشان داده شده است.

• توزیع فراوانی جنسیت پاسخ‌دهندگان

با توجه به نمونه آماری، وضعیت جنسیت پاسخگويان 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

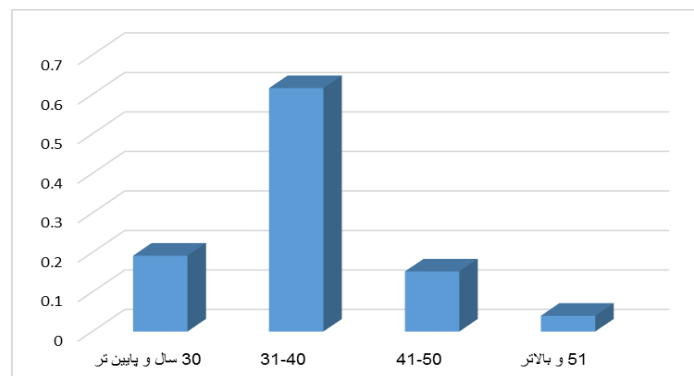
- توزیع فراوانی سن پاسخ‌دهندگان

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

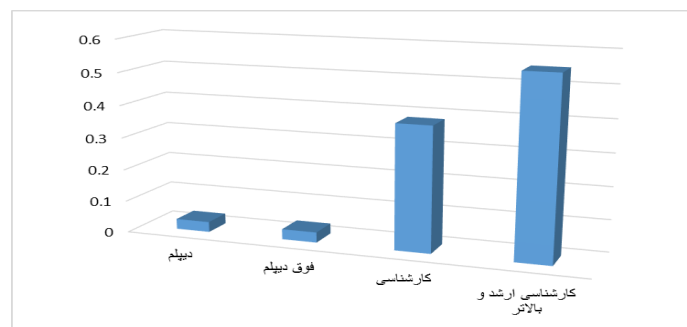
- توزیع فراوانی پایه تحصیلی پاسخ‌دهندگان

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

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

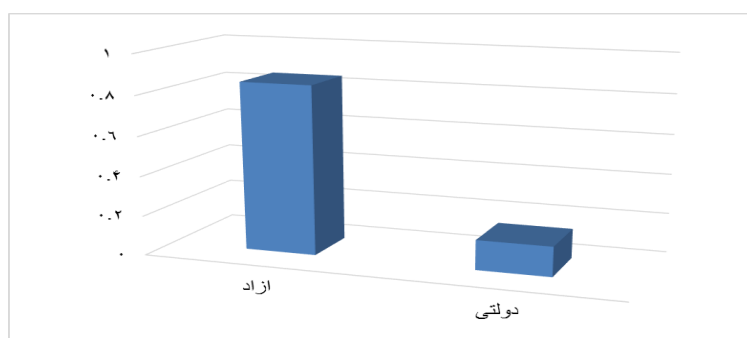
با توجه به نمونه آماری شغل پاسخگویان در جدول ۴ ارائه شده است.

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.

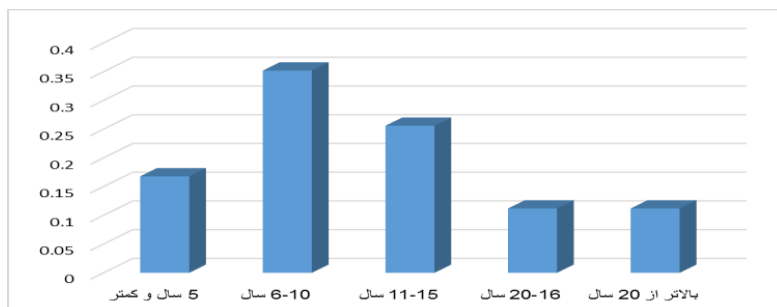


شکل ۴ توزیع فراوانی گروه نمونه برحسب شغل پاسخگویان

• توزیع فراوانی سابقه شغلی پاسخگویان

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

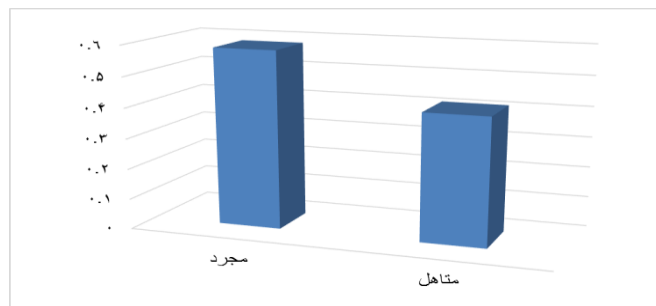
| سابقه شغلی | فراوانی | درصد فراوانی صحیح |
|------------------|---------|-------------------|
| ۵ سال و کمتر | ۲۱ | ۰/۱۶ |
| ۶-۱۰ سال | ۴۴ | ۰/۳۵ |
| ۱۱-۱۵ سال | ۳۲ | ۰/۲۵ |
| ۱۶-۲۰ سال | ۱۴ | ۰/۱۱ |
| بالاتر از ۲۰ سال | ۱۴ | ۰/۱۱ |
| مجموع | ۱۰۰ | ۱۰۰ |



• 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 |
| تصمیم گیری سرمایه گذاران | 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 |
| تصمیم گیری سرمایه گذاری | 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 سرمایه گذاری 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 فرضیه‌هایی درباره روابط بین متغیرهای مشاهده شده^۷ و متغیرهای مکنون^۸ است. رویکرد واریانس محور دومین نسل از روش‌های مدل‌سازی معادلات ساختاری، زوایای پنهان و محدودیت‌های نسل اول معادلات ساختاری یعنی رویکرد کواریانس محور را به چالش کشیده و افق‌های تازه‌ای در رشته‌هایی که از این روش پیشرفته آماری استفاده می‌کنند را ترسیم می‌کند. از مزایای آن می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- ۱) عدم حساسیت به عدم نرمال بودن توزیع داده‌ها
- ۲) عدم حساسیت به حجم نمونه کم
- ۳) استفاده از مدل‌های اندازه‌گیری ترکیبی
- ۴) توانایی استفاده از مدل اندازه‌گیری تنها با یک سوال
- ۵) توانایی این رویکرد و نرم‌افزارهای آن در پشتیبانی از متغیرهای تعدیلگر به معنای واقعی ساختاری
- ۶) اجرای مدلی که محقق خود آن را ساخته است (توسعه مدل جدید).
- ۷) بکارگیری مدل‌های بسیار پیچیده (محسن مرادی، ۱۳۹۳)

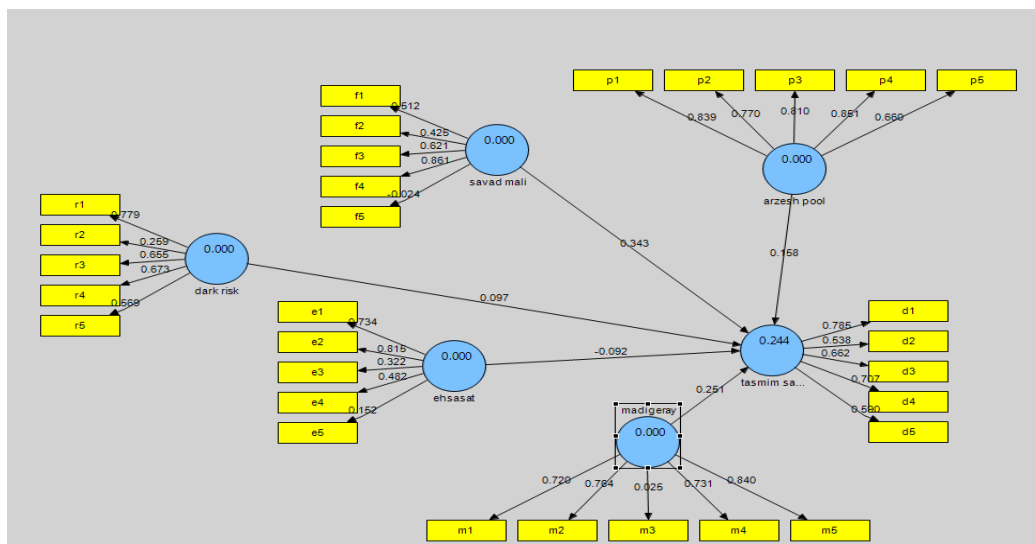
به منظور آزمون فرضیه اصلی تحقیق از مدل‌سازی معادلات ساختاری واریانس محور استفاده شده است که نتایج مدل معادلات ساختاری به شکل نمودار مسیر^۹ ارائه می‌گردد.

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

روش PLS برای تحلیل موقعیت‌ها یا مدل‌های بسیار پیچیده‌ای به کار می‌رود که اطلاعات نظری کمتری در مورد آن‌ها وجود دارد و یا هدف از آزمون این مدل‌ها پیش‌بینی و کاربرد است. برخلاف مدل‌های معادلات ساختاری مبتنی بر کواریانس که میزان برازش مدل مفروض را ارزیابی می‌کند و در نتیجه برآورد مدل در جهت تبیین، آزمون و تأیید نظریه است، روش PLS پیش‌بینی مدار بوده و به نظریه قوی نیاز ندارد و به‌عنوان روش ساخت نظریه نیز می‌تواند به کار رود. حداقل مربعات جزئی رابطه‌ی خطی بین متغیرهای پنهان را نشان می‌دهد و می‌توان از آن به‌عنوان بهترین ترکیب متغیرهای پیش‌بینی در بررسی‌ها با وجود همه‌ی محدودیت‌های فرض شده یاد کرد. برخلاف مدل‌های معادلات ساختاری مبتنی بر کواریانس، حداقل مربعات جزئی (PLS) به‌جای بازتولید ماتریس کواریانس تجربی بر بیشترین واریانس تبیین شده متغیرهای وابسته به‌وسیله متغیرهای مستقل تمرکز دارد، مانند هر مدل‌های معادلات ساختاری مدل PLS از یک بخش ساختاری که ارتباط بین متغیرهای پنهان را نشان می‌دهد و یک بخش اندازه‌گیری که چگونگی ارتباط متغیرهای پنهان و نشانگرهای آن‌ها را منعکس می‌کند، تشکیل شده است. برای آزمون مدل مفهومی پژوهش از PLS که یک فن مدل‌سازی مسیر واریانس محور است و امکان بررسی گویه‌ها و سنجه‌ها را به‌طور همزمان فراهم می‌سازد، استفاده شده است. از این روش زمانی که حجم نمونه کوچک بوده و یا توزیع متغیرها نرمال نباشد استفاده می‌شود.

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 نشان‌دهنده 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 | سواد مالی |
|-------------|---------|----------------|----------|---------------------|-----------|
| تایید | ۲/۳۹ | | ۰/۳۴ | ← تصمیم سرمایه گذار | |
| تایید | ۱/۹۷ | | ۰/۰۹۷ | ← تصمیم سرمایه گذار | |
| تایید | ۱/۹۷ | ۰/۹۵ | -۰/۰۹ | ← تصمیم سرمایه گذار | |
| تایید | ۲/۳۷ | | ۰/۲۵ | ← تصمیم سرمایه گذار | |
| تایید | ۲/۴۹ | | ۰/۱۵ | ← 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 می‌شود 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 می‌باشد.

بوت استرپینگ^۱ یک متد کامپیوتری است برای نسبت دادن معیار دقت به تخمینهای داده نمونه. در این تکنیک تنها با یک روش خیلی ساده می‌توان تقریباً هر آماره‌ای از توزیع داده‌های نمونه را تخمین زد. به طور عمومی این روش از روش‌های باز نمونه گیری به حساب می‌آید.

بوت استرپینگ در واقع تخمین ویژگی‌های (مثل واریانس) یک تخمین زنده است با استفاده از اندازه‌گیری همین ویژگی‌ها در یک توزیع تقریبی از کل داده‌های نمونه. یک انتخاب استاندارد برای توزیع تقریبی، توزیع تجربی داده‌های مشاهده شده است. در حالتی که بتوان فرض کرد مجموعه‌ای از مشاهده‌ها از جمعیتی مستقل و به طور مساوی توزیع شده می‌باشد، بوت استرپینگ می‌تواند با ساخت تعدادی باز نمونه پیاده سازی شود، که هر کدام از این باز نمونه‌ها در واقع نمونه‌هایی تصادفی با جایگذاری از مجموعه داده‌های اصلی هستند.

همچنین از بوت استرپینگ می‌توان 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 می‌شود. یا مواردی که استنباط پارامتری غیر ممکن باشد یا برای محاسبه خطای استاندارد فرمول محاسباتی پیچیده شود، از بوت استرپینگ استفاده می‌شود.

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 می‌توان گفت شاخص های ذکر شده بهترین ابزار برای تحلیل رفتار سرمایه گذاران می‌باشد. در این شاخص ها میزان اثرگذاری شاخص های سواد مالی، مادی گرایی، ارزش پول و درک ریسک مثبت می‌باشند به عبارتی با

افزایش این شاخص ها، تصمیمات سرمایه گذار افزایش می یابد در بین این شاخص ها، شاخص احساسات تاثیر منفی بر تصمیمات سرمایه گذار دارد.

این پژوهش شامل داده های حاصل از پاسخگویی سرمایه گذاران در بازار بورس و اوراق بهادار تهران می باشد. دلیل این امر دسترسی به سرمایه گذاران این سازمان و امکان مصاحبه با آنان بود. داده ها پس از جمع آوری، پردازش شده و توسط روش های آماری مناسب از جمله میانگین، انحراف معیار، تحلیل معادلات ساختاری چندگانه و با استفاده از نرم افزار SMART PLS مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته اند. از آنجا که پژوهش حاضر در صدد بررسی تاثیر عوامل جامعه شناختی بر تصمیم های سرمایه گذاران می باشد، روابط و معادلات ساختاری برای این امر طراحی شد. در جدول زیر پاسخ سوالات پژوهش آورده شده است.

| ردیف | سوال | نتیجه |
|------|--|--|
| ۱ | تاثیر شاخص های مالی - جامعه شناسی 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. مادی گرایی تاثیر ۰/۶۱ دارد. |
| ۲ | تاثیر شاخص های مالی - جامعه شناسی 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 مادی گرایی تاثیر ۰/۸۲ دارد. |

بحث در مورد یافته ها 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 می گردد:

این پژوهش تاثیر متغیرهای مالی - جامعه شناسی بر تصمیم سرمایه گذاری را مورد بررسی قرار داده است. در این سوال متغیرهای سواد مالی، مادی گرایی، ارزش پول، ادراک ریسک و احساسات به ترتیب بیشترین تا کمترین اثر را بر تصمیم سرمایه گذاری داشت. این نتیجه توسط مطالعات اکستا (۱۹۹۴)، لیونگ (۱۹۹۸)، گانت (۲۰۰۰)، چانگ (۱۹۹۵)، دیزانیک (۱۹۹۷)، چان (۱۹۹۸)، وارنر، دی بوندت و تالر (۱۹۷۴) و چیپرا (۱۹۹۲)، چاو شینلیو و زیبارت (۱۹۹۹)، بنو و ریچی (۲۰۰۳) تحت عنوان رفتارهای بیش از حد مورد بررسی قرار داده اند، تایید می گردد.

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 کلاهچی، تهران، کویر.
- * بدری، احمد، بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر عملکرد بازار سهام، چشم‌انداز مدیریت مالی، بهار ۱۳۹۵، شماره ۱۳، ص ۹-۱۳.
- * رهنمای رودپشتی، فریدون، ۱۳۹۵، نظام اطلاعات حسابداری مبتنی بر شبکه‌کنشگران، تهران، ترمه
- * سعیدی، علی اصغر، ۱۳۹۵، جامعه‌شناسی اقتصادی، تهران، تیسرا.
- * شیخی، محمدتقی؛ ۱۳۸۵، جامعه‌شناسی توسعه، تهران، حریر.
- * فبوزی، فرانک جی، دایره‌المعارف 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 .etal. (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... i990. *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*, 2nded 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* 64:48 1-505.
- * 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

³ Path Diagram

⁴ Bootstrapping