



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۲ / شماره ۱ (پیاپی ۴۵) / بهار ۱۴۰۲
صفحه ۲۹۷ تا ۳۲۰

تبیین تجربه زیسته سرمایه‌گذاران از اثرات قیمت نفت، دلار و طلا بر بازار سرمایه و تورش‌های رفتاری آنها

محمود گودرزی

دانشجوی دکتری مدیریت مالی دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه آزاد اسلامی قزوین، ایران
tmgoodarzi@gmail.com

امیر محمدزاده

دانشیار دانشکده مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی قزوین، ایران (نویسنده مسئول)
A.Mohammadzadeh@qiau.ac.ir

محسن صیقلی

دانشیار دانشکده مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی قزوین، ایران
mohsenseighali@qiau.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۰/۲۸ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۱/۲۵

چکیده

هدف: هدف پژوهش حاضر، شناسایی اثرات قیمت نفت، دلار و طلا بر بازار سرمایه و تورش‌های رفتاری که سرمایه‌گذاران دچار آن می‌شوند است.
روش بررسی: پژوهش حاضر، مطالعه‌ای کیفی از نوع پدیدارشناسی است. داده‌های میدانی با استفاده تکنیک مصاحبه عمیق و معیار اشباع نظری در بین ۱۰ نفر از فعالان بورس تهران که تجربه حداقل سه سال سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی داشته‌اند گردآوری شده است. مصاحبه‌های صورت گرفته ضبط و پس از پیاده‌سازی مرحله تحلیل با استفاده از روش کلایزی و نرم افزار MAXQDA10 صورت پذیرفته است.
یافته‌ها: براساس تحلیل داده‌ها هفت مضمون اصلی عوامل بیرونی، بازارهای موازی، تورش‌های شناختی، تورش‌های احساسی، پدیده‌های غیر عادی (رفتار اقتصادی) و عوامل فرهنگی و شخصی از مصاحبه‌ها استخراج شد نتایج بدست آمده بر لزوم اتخاذ تدابیری به منظور پیش بینی پذیری نرخ ارز و پرهیز از قیمت گذاری دستوری توسط دولت تاکید دارد.

واژه‌های کلیدی: ارز، طلا، نفت، تورش‌های رفتاری، بازار سرمایه.

۱- مقدمه

امروزه هر تکانه‌ای که در یک بازار تجربه می‌شود بازارهای دیگر را تحت تأثیر قرار می‌دهد. این مسئله محققان را بر روی درک نحوه انتقال تکانه‌ها و سرریز نوسانات از یک بازار به بازار دیگر متمرکز ساخته است (آراگو و فرناندر، ۲۰۰۷) به‌طور معمول، بروز یک شوک یا وجود یک تکانه در یک بازار، سایر بازارها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. با نگاهی به سری‌های زمانی می‌توانیم متوجه این موضوع شویم که غالباً این سری‌های زمانی در یک دوره یا دوره‌هایی تحت تأثیر اتفاقات و رخداد‌های اقتصادی، سیاسی، اجتماعی داخلی و جهانی، همانند بحران‌های مالی تکانه‌های نفتی، بی‌ثباتی سیاسی، جنگ و یا تغییر ناگهانی در سیاست‌های ارزی به‌شدت دچار نوسان می‌شوند، به طوری که این اتفاقات گاهی تا مدت‌ها در بازارها باقی می‌ماند. نوسان در یک بازار باعث می‌شود تا سرمایه‌گذار بخواهد نسبت به پرتفوی خود تجدیدنظر کرده و آن را تعدیل نماید و ترکیب دارایی‌های پرتفوی خود را تغییر دهد. (سفیدبخت و رنجبر، ۱۳۹۶) در این راستا پژوهشگران رفتاری قصد داشته‌اند نشان دهند سرمایه‌گذاران فعال در بازارهای سرمایه واقعاً چگونه تصمیم‌گیری می‌کنند. مبانی علوم رفتاری و روان‌شناسی، مفروضات الگوی عقلایی را یک چارچوب و انحراف از آن را در قالب سوگیری‌های تصمیم‌گیری در نظر می‌گیرد. پژوهشگران با مطالعه رفتارهای سرمایه‌گذاران مشاهده کردند که فرآیند تصمیم‌گیری تحت تأثیر عوامل بسیاری از جمله انگیزه، ارزش‌ها و هنجارها، قابلیت‌ها و فناوری‌های پردازش اطلاعات، نگرش‌ها در قضاوت دیگر افراد و محیط‌ها، تجربه‌های گذشته، سوگیری عاطفی، اولویت زمان و سوگیری شناختی قرار می‌گیرد. آنها همچنین نشان داده‌اند تعصبات افراد در شیوه‌ها و قابلیت‌های تصمیم‌گیری آنها تأثیرگذار است (گیورباغبانی و بهبودی، ۱۳۹۶).

طبق فرضیه بازار کارا، قیمت اوراق مالی دربرگیرنده همه اطلاعات موجود بوده و قیمت‌ها به قیمت ذاتی و اصلی نزدیک هستند. این فرضیه بر این اصل قرار دارد که افراد همواره منطقی عمل کرده و سعی می‌کنند مطلوبیت مورد انتظارشان را حداکثر نمایند، بنابراین با توجه به فرضیه بازار کارا می‌توان عنوان نمود که هیچ‌کس نمی‌تواند قیمت‌های بازار را پیش‌بینی نموده و سود غیر نرمال کسب نماید؛ اما دیدگاه روانشناسی مالی نظری دیگر دارد، این دیدگاه درواقع تئوری‌ها و مدل‌های استاندارد مالی را با معرفی ابعاد رفتاری تکمیل می‌نماید. اصولاً برخلاف اعتقاد رایج در نظریه نوین مالی که بیان می‌کند تصمیم‌گیرندگان دارای رفتار کاملاً منطقی بوده و در پی حداکثرسازی سود خود هستند، مطالعات صورت‌پذیرفته در حوزه مالی رفتاری نشان می‌دهد تصمیم‌گیری انسانی یک فرآیند کاملاً منطقی و با توجه به تمامی اطلاعات نیست، بلکه تصمیم‌گیرنده میانبرهای ذهنی را در این پروسه به کار می‌گیرد که ممکن است به تصمیماتی غیرمفید نیز منجر شود. بر این اساس در بسیاری از مواقع در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی، تأثیر فرهنگ و تجارب سرمایه‌گذاران را نمی‌توان نادیده گرفت و ارتباط این عوامل با علم مالی تأثیر زیادی بر روند حرکت بازار و قیمت‌ها و نوسانات دارد (قالیباف اصل، ۱۳۸۱) لذا پژوهش حاضر تلاش دارد به تبیین تجربه زیسته سرمایه‌گذاران از اثرات قیمت نفت، دلار و طلا بر بازار سرمایه و تورش‌های رفتاری که سرمایه‌گذاران دچار آن شده‌اند و آنها را از رفتار منطقی باز داشته است بپردازد.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- اثرات تغییر قیمت نفت، دلار و طلا بر بازار سرمایه

شاخص قیمت جهانی نفت و طلا و تغییرات قیمت ارز هر کشور از مهمترین شاخص‌های تأثیرگذار بر عوامل اقتصادی و عوامل سیاسی در آن کشور است. قیمت جهانی نفت به‌عنوان یک متغیر برونزای قدرتمند، تحت تأثیر قرار دهنده‌ی بسیاری از متغیرهای اقتصاد کلان، از جمله شاخص قیمت سهام است. نرخ ارز و قیمت جهانی طلا نیز به‌عنوان متغیری با اهمیت، معرف بسیاری از تحولات پولی و مالی و مبنایی برای تبیین سیاست‌گذاران در جهت‌گیری‌های سیاست‌های پولی و ارزی می‌باشد. (فطرس و هوشیدری، ۱۳۹۶). نقشی که قیمت انرژی (نفت)، ارز (دلار) و طلا بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و دلایل تصمیمات آنها می‌گذارد، ممکن است تبیین‌کننده بسیاری از تغییرات و نوسانات بازارهای سرمایه باشد. همچنین اثراتی که این شاخص‌های حیاتی بر یکایک سرمایه‌گذاران می‌گذارد، قادر به الگوسازی بخش مهمی از عوامل رفتاری بازارهای سرمایه بوده به‌ویژه که در بازار سرمایه ایران سرمایه‌گذاران و تصمیماتشان، کاملاً تحت تأثیر ریسک‌های ناشی از تغییرات قیمت نفت، دلار و طلا هستند.

به‌طور کلی نوسانات قیمت نفت از کانال‌های مختلف، قیمت سهام را در کشورهای صادرکننده نفت متأثر می‌کند. نخستین کانال، کانال خلق نقدینگی (افزایش حجم پول) است. به این صورت که با افزایش قیمت نفت، ارز حاصل از درآمدهای ناشی از فروش نفت به حساب ذخیره ارزی واریز می‌شود. در صورت عدم تقاضای کافی برای ارز در قیمت مورد هدف، بانک مرکزی مجبور به خرید ارز شده و آن را تبدیل به منابع ریالی برای بودجه می‌نماید. این سیاست باعث افزایش خالص دارایی خارجی بانک مرکزی و افزایش پایه پولی کشور می‌شود. در صورت کاهش قیمت نفت نیز چون دولت از هزینه‌های خود نمی‌کاهد، کسری بودجه ایجاد می‌شود و دولت به‌ناچار بخشی از آن را از بانک مرکزی استقراض خواهد کرد. بنابراین خالص بدهی دولت به بانک مرکزی افزایش یافته و این به نوبه خود باعث تقویت پایه پولی می‌شود. بر این اساس، هم در حالت افزایش قیمت نفت و هم در شرایط کاهش آن، سیاست مالی دولت ممکن است موجب افزایش حجم پول شود (ابراهیمی و شکری، ۱۳۹۱).

کانال دوم تأثیرگذاری قیمت نفت بر قیمت سهام، از طریق اثر ارزی است، از آنجا که مبالغ پرداختی حاصل از درآمدهای نفتی به واحد پول خارجی پرداخت می‌گردد، افزایش قیمت نفت باعث می‌شود که درآمدها و ذخایر ارزی افزایش یابند (که نتیجه آن افزایش ارزش پول ملی در مقابل پول‌های خارجی خواهد بود). افزایش نرخ ارز از یکسو، منجر به افزایش درآمد شرکت‌های صادرکننده کالاها و در نتیجه افزایش قیمت سهام آنها شده (بعد تقاضا) و از سوی دیگر، منجر به کاهش سود شرکت‌های واردکننده نهاده‌های واسطه‌ای و کاهش قیمت سهامشان می‌گردد (مورلی و پنتیکاست، ۲۰۰۰).

کانال سوم تأثیرگذاری قیمت نفت بر قیمت سهام، از طریق اثر انتظارات است. با افزایش قیمت نفت و بالطبع درآمدهای نفتی در کشورهای صادرکننده نفت، انتظارات خوش‌بینانه در مورد ایجاد رونق و افزایش فعالیت‌ها در سطح اقتصاد کشور شکل خواهد گرفت. شکل‌گیری این انتظارات برای شرکت‌های حاضر در بورس و انتظار افزایش سودآوری آنها باعث خواهد شد که ارزش فعلی جریان نقدی آتی و در نتیجه شاخص سهام با رشد مثبت مواجه شود

¹- Morley, B., & Pentecost, E. J.

(میلر و شوفنگ، ۲۰۰۱). کانال چهارم تأثیرگذاری قیمت نفت بر قیمت سهام از طریق اثر درآمدی می‌باشد. قیمت‌های نفت بالاتر به معنای انتقال ثروت از کشورهای واردکننده نفت به کشورهای صادرکننده آن است. اثر این تغییر قیمت بستگی به این دارد که دولت با این افزایش درآمد ناشی از افزایش قیمت نفت چه می‌کند، اگر این افزایش درآمد در جهت خرید کالاها و خدمات داخلی باشد، می‌تواند باعث افزایش ثروت عمومی گردد. همچنین با افزایش تقاضا برای کار و سرمایه، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تجاری زیادی را فراهم خواهد نمود و بنابراین اثر مثبتی بر جریان نقدی آتی بنگاه‌ها دارد؛ اما از سوی دیگر، افزایش قیمت نفت به‌عنوان یکی از نهاده‌های تولید به معنای افزایش هزینه و کاهش درآمدهای بنگاه‌ها خواهد بود و اثری منفی بر جریان نقدی آتی خواهد داشت. در نتیجه کاهش قیمت‌های سهام را به دنبال خواهد داشت (حسن‌زاده و کیاوند، ۱۳۹۴).

قیمت نفت می‌تواند از طریق کانال پنجمی به نام اثر بازگشتی نیز قیمت سهام را در کشورهای صادرکننده نفت تحت تأثیر قرار دهد. از آنجا که افزایش قیمت نفت باعث افزایش بهای تمام‌شده محصولات تولیدشده توسط کشورهای صنعتی می‌شود و چون اغلب کشورهای صادرکننده نفت به دلیل عدم توانایی و نداشتن فناوری لازم برای فرآوری نفت خام، واردکننده محصولات و مشتقات نفتی هستند، این امر منجر به افزایش ارزش پولی واردات و اثر منفی بر جریان نقدی آتی برای بنگاه‌ها در این کشورها و در نتیجه کاهش قیمت سهام می‌شود (آروری و فوکوا^۱، ۲۰۰۹).

از طرفی دیگر خریداران سهام علاوه بر سود سهام به تغییرات ارزش ذاتی شرکت نیز توجه می‌کنند. صنایعی که ایجاد و راه‌اندازی آنها مستلزم تهیه ماشین‌آلات از خارج می‌باشد، در اثر تغییر نرخ ارز، ارزش ذاتی آنها تحت تأثیر قرار می‌گیرد. در صورتی که شرکتی ماشین‌آلات مورد نیاز خود را با قیمت‌های پایین نرخ ارز وارد کرده باشد، با افزایش نرخ ارز، ارزش ذاتی شرکت مربوطه نیز افزایش خواهد یافت و این افزایش ذاتی زمانی تشدید می‌گردد که تأسیس شرکت مشابه به دلیل بالا بودن نرخ ارز امکان‌پذیر نباشد و اگر محصولات شرکت به‌صورت انحصاری باشند، تقاضا برای آن افزایش یافته و سود شرکت نیز در طول زمان افزایش خواهد یافت. از سوی دیگر، سهم هزینه استهلاک ماشین‌آلات در بهای تمام‌شده کالای تولیدی کاهش پیدا می‌کند (فطرس و هوشیدری، ۱۳۹۶). با در نظر گرفتن موارد فوق توسط سرمایه‌گذاران، تقاضا برای سهم این شرکت‌ها افزایش یافته و این موضوع باعث افزایش قیمت سهام این کشورها خواهد گردید. به‌علاوه، اگر نرخ ارز در طول زمان کاهش یابد، نتیجه معکوس برای این شرکت‌ها بر جای خواهد گذاشت (ابراهیم^۲، ۱۹۹۹).

همچنین طلا به‌عنوان یکی از ابزارهای اصلی تعیین‌کننده سیاست‌های پولی و بانکی دولت‌ها به دو روش می‌تواند بر رفتار بازار بورس اوراق بهادار تأثیرگذار باشد. اولاً طلا و تغییرات قیمت طلا به‌عنوان یک بازار جایگزین برای سرمایه‌گذاری عمل نموده و ویژگی‌های این بازار که شامل بازدهی و ریسک‌های مرتبط با آن است می‌تواند بر انگیزه‌های سرمایه‌گذاری در بورس و در نتیجه رفتار سرمایه‌گذاران اثرگذار باشد. به‌گونه‌ای که افزایش در قیمت طلا چه ناشی از تغییرات بین‌المللی آن و چه ناشی از تغییرات ارزش‌های خارجی در ایران، باعث خروج و ورود منابع

^۱- Arouri, M. E. H., & Fouquau, J.

^۲- Ibrahim, M.H

سرگردان اقتصاد به این بازار شده و در مواردی ممکن است بازدهی‌های بالایی را نیز متناسب با سطح ریسکی که دارد به سرمایه‌گذاران برساند. لذا رونق بازار طلا به‌عنوان یک بازار جایگزین بورس منجر به خروج بخشی از سرمایه‌گذاران از بورس شده و بر رفتار سرمایه‌گذاران نیز اثرگذار خواهد بود (صمدی و بیانی، ۱۳۹۰). ثانیاً طلا به‌عنوان یک فلز گران‌بها سهم بزرگی در تبیین سیاست‌های پولی و بانکی دارد و عمدتاً به‌عنوان پشتوانه پول‌های ملی و چاپ اسکناس از آن یاد می‌گردد. این نقش مهم طلا باعث می‌گردد که ارزش طلا در طول زمان نسبت به همه ارزهای رایج در کلیه بازارهای دنیا همواره رو به افزایش باشد، زیرا مرجع اصلی ارزش همه ارزها در واقع میزان طلاهای بانک‌های مرکزی دولتها می‌باشد، لذا جنبه روانی اثرات قیمت طلا علاوه بر جایگزینی به‌عنوان یک بازار سرمایه‌گذاری، می‌تواند ناشی از قدرت طلا در تعیین سیاست‌های پولی و بانکی کشورها نیز باشد. این نقش مهم طلا باعث می‌گردد که ارزش طلا در طول زمان نسبت به همه دارایی‌های رایج در کلیه بازارهای دنیا همواره رو به افزایش باشد. قیمت طلا طی زمان سرمایه‌گذاران را متقاعد نموده که تصمیم‌گیری خود را باید تا حدود تحت تأثیر تغییرات قیمت طلا اتخاذ نمایند. این مسئله و جایگزینی بازار طلا، باعث سوگیری‌های قضائتی و شناختی در رفتار سرمایه‌گذاران بورس شده، به‌گونه‌ای که ریسک اطلاعاتی ناشی از روند تغییرات قیمت طلا ممکن است سرمایه‌گذاران را نسبت به خروج از بازارهای سرمایه متقاعد نماید.

۲-۲- عوامل مالی رفتاری

تئوری مالی رفتاری و سایر تئوری‌هایی که در اقتصاد مالی ارائه شده‌اند بر اساس این فرض قرار دارند که یک فرد در اقتصاد به دو طریق منطقی می‌باشد: الف) تصمیم‌گیری بر اساس اصل تئوری مطلوبیت مورد انتظار ب) پیش‌بینی غیر جانبدارانه در خصوص آینده. بر این اساس تأثیرگذاری عوامل مالی-رفتاری بر تصمیمات سرمایه‌گذاران را می‌توان در حوزه‌های زیر تبیین نمود:

• تصمیم‌گیری رفتاری^۱

هنگامی که محدودیت‌های ذهنی و شعوری تصمیم‌گیرنده در تجزیه و تحلیل کامل مسائل آشکار می‌شود و هنگامی که درمی‌یابیم لازمه جمع‌آوری و کسب اطلاعات، تحمل هزینه‌های سنگینی است، سؤالی که طبیعتاً به ذهن متبادر می‌شود، آن است که تحت این شرایط، اصولاً برخورد یک مدیر با مسئله تصمیم‌گیری چگونه می‌تواند باشد و مدیر چگونه می‌تواند تصمیمی اتخاذ نماید که بهترین تصمیم باشد؟ با پیشنهاد مفهوم "عقلانیت محدود"^۲ در مدل رفتاری تصمیم‌گیری، هربرت سایمون (۱۹۸۷) مدلی را برای تصمیم‌گیری رفتاری ارائه نموده است در این روش، تصمیم‌گیر پس از آنکه معیارهای نه‌چندان کاملی را برای حل مسئله در نظر گرفت، به مجرد رسیدن به یک راه حل که رضایت او را برانگیزد، کار تحقیق در مورد آльтرناتیوها را رها کرده و مسئله را خاتمه یافته می‌داند (عبدالرحیمیان و همکاران، ۱۳۹۷).

^۱- Behavioral Decision Making

^۲- Bounded Rationality

• سوگیری شناختی

تورش‌ها، خطاها، انحرافات و روش‌های فردی و ابتکاری که در فرآیند درک پدیده‌ها (سهام، پیشنهادات خرید و فروش و ...) ایجاد می‌شود. از آنجایی که منشأ تمایلات شناختی استدلال نادرست است، غالباً اطلاعات بیشتر و مشاوره می‌تواند آن را تصحیح کند.

• سوگیری احساسی

تورش‌ها، خطاها، انحرافات و روش‌های فردی و ابتکاری که در فرآیند برچسب زنی احساسی در رابطه با پیامد اقدامات، توجیه آنها و ...، در رابطه با تصمیمات و پدیده‌ها (سهام، پیشنهادات خرید و فروش و ...) ایجاد می‌شود.

• شخصیت

شخصیت جمع عادات است و عادات همان رفتارهای ثابت و مکرر است. شخصیت عبارت از مجموعه‌ای از صفات و رفتارهایی است که فرد را توصیف می‌کند. شخصیت در طی زمان از تعامل عوامل وراثتی و محیطی شکل می‌گیرد. بایلارد و همکاران (۲۰۰۶) با طبقه‌بندی شخصیت سرمایه‌گذاران در امتداد دو پیوستار سطح اطمینان^۱ و روش عمل^۲ تحلیل رفتار آنها را انجام می‌دهد. نخستین جنبه شخصیت با این موضوع سروکار دارد که سرمایه‌گذار با چه سطحی از اطمینان به زندگی می‌نگرد. دومین عامل به این موضوع مربوط می‌شود که آیا سرمایه‌گذار در نگرش خود به زندگی، دارای سبک با احتیاط و تحلیلگر است یا اینکه احساسی و بی‌پروا است. این دو عامل را می‌توان به‌عنوان دو محور روانشناسی فردی در نظر گرفت، اولین محور، مطمئن مضطرب و دومین محور، محتاط بی‌پروا نامیده می‌شود (بدری، ۱۳۸۸).

۳-۲- تحقیقات داخلی

دادرس و همکاران (۱۳۹۷) به ارزیابی نقش مالی رفتاری در درک رفتار سرمایه‌گذاران فردی (مرور شواهد تجربی از بورس اوراق بهادار تهران) پرداختند. هدف این مطالعه شناسایی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار فردی و همین‌طور شناسایی تورش‌های رفتاری در بورس اوراق بهادار تهران از طریق مرور جامع تحقیقات انجام‌شده در ایران و مقایسه آنها با نتایج تحقیقات در بازارهای مالی سایر کشورها می‌باشد. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که تحقیقات داخلی و خارجی، نسبتاً عوامل مؤثر مشابهی را همچون نسبت‌های مالی، توصیه‌ها، تورش‌های رفتاری و ... شناسایی کرده‌اند. همچنین تاکنون تأثیر عوامل دموگرافیک بر رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سهام تهران، مطالعه نشده است.

عبدالرحیمیان و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به ارائه الگوی رفتاری تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران حقیقی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. مطابق با اهداف تعیین‌شده، تحقیق ترکیبی در بخش‌های کیفی و کمی تحقیق عملیاتی شد. در مرحله کیفی ضمن اتخاذ استراتژی پدیدارنگاری، مصاحبه‌های نیمه ساختاریافته عمیق با خبرگان بازار سرمایه انجام و با استفاده از روش تحلیل محتوا مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند که هیجده مؤلفه شناسایی

^۱- Level of Confidence

^۲- Method of Action

شد. بر اساس این مؤلفه‌ها پرسشنامه بخش کمی تحقیق طراحی گردید. تعداد ۴۰۰ پرسشنامه به صورت نمونه‌گیری غیر تصادفی در دسترس توزیع شد که ۲۷۵ پرسشنامه تکمیل و جمع‌آوری گردید. داده‌های حاصل از پرسشنامه با استفاده از تحلیل عاملی بررسی و مقوله‌های اصلی تحقیق از قبیل عوامل فرهنگی، شناختی، احساسی و شخصیت شناسایی شدند. همچنین داده‌ها از طریق نرم‌افزارهای SPSS و Amos Graphic و با استفاده از روش تحلیل مسیر مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج تحقیق بیانگر این است که زیربنایی ترین عامل در رفتار سرمایه‌گذاران همانا عامل فرهنگ می‌باشد. تورش‌های شناختی مقدم بر تورش‌های عاطفی هستند (نظریه ساخت واره) که در کنار تأثیر عامل شخصیت، موجب بروز رفتارهای توده‌وار در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران حقیقی می‌شود.

بشکن و محسنی (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی سرریز نوسانات قیمت نفت بر بازدهی بازار سهام پرداختند. هدف این پژوهش مشارکت در ایجاد شناسایی تأثیر تکنه‌های خارجی با اهمیتی چون نفت بر بازدهی شاخص بورس به منظور استفاده در مدیریت نوسان‌های مالی، تصمیمات سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک است. نتایج این پژوهش مؤید وجود همبستگی‌های شرطی در نوسان‌های کوتاه‌مدت و وجود اثرات سرریزی قیمت نفت بر شاخص بورس است.

حسینی چگینی و همکاران (۱۳۹۶) طی پژوهشی به بررسی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که بین تورش‌های کوتاه‌نگری، بهینه‌بینی، خوداسنادی، توان‌پنداری و دیرپذیری با تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران در بورس تهران رابطه معناداری وجود دارد.

۲-۴- تحقیقات خارجی

وینهوو و فن^۱ (۲۰۱۸) در پژوهشی به رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران و تورش‌های رفتاری آنها در بازار ویتنام پرداختند. آنها برای ارزیابی خود یک نمونه ۲۹۹ شرکتی را فی‌مابین سال‌های ۲۰۰۵ لغایت ۲۰۱۵ بررسی نمودند و با استفاده از فرکانس روزانه، هفتگی و ماهیانه به تحلیل جامع اثرات تورش‌های رفتار بر تغییر قیمت‌ها پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که رفتار توده‌وار در طول دوره مطالعه در بازار سرمایه ویتنام رخ می‌دهد. همچنین نتایج مشخص نمود که هنگامی که تحلیل رفتارهای توده‌وار و تورش‌های رفتاری در سه دوره پیش از بحران، طی بحران و پس از بحران تقسیم‌بندی می‌کنیم، شواهد وجود رفتارهای توده‌وار در رفتار سرمایه‌گذاران بیشتر نمایان می‌گردد و هر دوره‌ای تورش‌های رفتاری برجسته را در سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند.

فرینجس و همکاران^۲ (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی حرکات بازده سهام تحت تأثیر تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران پرداختند. آنها اطلاعات بورس آمریکا را از ۱۹۶۰ تا ۲۰۱۵ بررسی نمودند. نتایج آنها نشان داد که ارتباطات رفتاری بین بازارهای بین‌المللی به صورت فزاینده‌ای افزایش یافته است. حرکات بازده سهام ناشی از عوامل مالی و غیرمالی بازارها بوده که طی روند زمان اثرپذیر بازده تحت تأثیر عواملی غیرمالی و رفتاری بازارهای بین‌المللی

^۱- Vinh Vo, X., Phan, D.B.A.

^۲- Frijns, B., Willem F.C., Verschoor, R., Zwinkels, C.J.

به شدت افزایش یافته است. آنها در نهایت نشان دادند که اعتماد سرمایه‌گذاران قادر به تبیین بازدهی بوده و عواید بازده سهام عمدتاً به دلیل گرایش احساسی سرمایه‌گذاران حادث می‌شود.

بین و فنگ^۱ (۲۰۱۸) در تحقیقی به لزوم توجه سرمایه‌گذاران به بازارهای نفتی برای پیش‌بینی بازده سرمایه‌گذاری‌شان پرداختند. آنها بیان نمودند که سرمایه‌گذاران برای اطمینان از پیش‌بینی صرف ریسک سهام خود باید به تغییرات بازار نفت توجه ویژه داشته باشند. آنها نشان دادند که بهبود توانایی پیش‌بینی تغییرات قیمت نفت باعث بهبود توانایی پیش‌بینی کنندگی بازدهی سهام در بازار سرمایه می‌گردد. همچنین توجه به نوسانات قیمت نفت توانایی تخصیص سرمایه‌گذاران را برای دستیابی به سود مثبت افزایش می‌دهد. همچنین نتایج نشان داد که نقش قیمت نفت به‌عنوان یک شاخص کلان اقتصادی نزد سرمایه‌گذاران تغییر یافته و این شاخص توضیح‌دهنده پیش‌بینی‌های آتی بشمار می‌رود.

تورگات و فیسل^۲ (۲۰۱۸) در پژوهشی به ارزیابی اثرات قیمت نفت و طلا بر بازار سهام کشور ترکیه پرداختند. آنها اثرات کوتاه‌مدت و بلندمدت تغییرات قیمت نفت و طلا را از طریق داده‌های ماهیانه دوره ژانویه ۱۹۸۶ لغایت نوامبر ۲۰۱۶ بر شاخص سهام بازار استانبول بررسی نمودند. آنها از مدل خود رگرسیون با توزیع با وقفه استفاده نمودند. نتایج نشان داد که قیمت طلا بر شاخص بازار سهام چه در کوتاه‌مدت و چه در بلندمدت منفی و معنی‌داری بوده و اثرات قیمت نفت بر بازار سهام استانبول نیز هم در کوتاه‌مدت و هم در بلندمدت مثبت و معنی‌دار می‌باشد. دلگادو و همکاران^۳ (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین قیمت نفت، تغییرات نرخ ارز و بازار سهام کشور مکزیک پرداختند. آنها دوره بین سالیان ۱۹۹۲ لغایت ۲۰۱۷ را از طریق مدل خود رگرسیونی برداری (VAR) بررسی نمودند. نتایج نشان داد که نرخ ارز تأثیرات معکوسی بر بازار سهام مکزیک دارد و کاهش نرخ ارز منجر به ایجاد انتظاراتی مبنی بر افزایش شاخص می‌گردد. همچنین شاخص قیمت مصرف‌کننده تأثیر مثبتی بر تغییرات نرخ ارز و اثرات منفی بر شاخص کل بازار سهام مکزیک دارد. همچنین تغییرات قیمت نفت منجر به کاهش تغییرات نرخ ارز می‌گردد.

ژو و نیو^۴ (۲۰۱۷) در پژوهشی طی پژوهشی به بررسی ارتباط تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران، قابلیت اعتماد اطلاعات حسابداری و قیمت سهام شرکت‌ها پرداختند. آنها اطلاعات مربوط به ۶۵۰ شرکت فعال در بورس چین را بررسی نمودند. به این نتیجه رسیدند که رفتار احساسی سرمایه‌گذاران، رشد عایدات مورد انتظار و نرخ بازده مورد توقع را تغییر می‌دهد. هرچند این تأثیر در دوره بدبینی و خوش‌بینی سرمایه‌گذاران متفاوت است. همچنین نتایج پژوهش آنها نشان داد که تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران به همراه قابلیت اعتماد اطلاعات حسابداری بر قیمت سهام شرکت‌ها تأثیرات معنی‌داری دارد.

^۱- Libo, Yin and Hiabao, feng.,

^۲- Turgut., tursoy and Faisal., faisal.

^۳- Nancy Areli Bermudez Delgado., Estefanía Bermudez Delgado and Eduardo Saucedo

^۴- Zhu, B., Niu, F.

بکر و چویی^۱ (۲۰۱۷) در مطالعه‌ای تأثیر عوامل مالی و رفتاری (روانی) در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بازار سرمایه مالزی را بررسی نمودند. یافته‌ها ایشان نشان می‌دهد که بیش اطمینانی، محافظه‌کاری و تعصب در دسترس بودن اثرات قابل‌توجهی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارد در حالی که رفتار توده‌وار تأثیر معنی‌داری در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران ندارد. همچنین نتایج نشان داد که عوامل روانی تحت تأثیر جنسیت افراد نیز قرار می‌گیرد.

۳- روش‌شناسی پژوهش

در این پژوهش، از روش پدیدارشناسی^۲ در رویکرد کیفی استفاده شده است. پدیدارشناسی رویکردی توصیفی، تفسیری و بازاندیشانه برای درک ذات و ماهیات تجربه‌های زیسته^۳ افراد است که معمولاً از زبان خودشان روایت می‌شود این تجربه می‌تواند هر چیز باشد. (منصوریان، ۱۳۹۳) در این تحقیق درک تجربه‌ای که افراد از تأثیر بازارهای موازی (ارز، طلا و نفت) بر بازار سرمایه و تورش‌های رفتاری که دچار آن شده‌اند مدنظر ما خواهد بود. به سخنی دیگر، روایت، توصیف، تحلیل و تفسیر تجربه تأثیر بازارهای موازی بر بازار سرمایه و تورش‌های رفتاری، مبنای پژوهش پدیدارشناختی ماست.

۳-۱- جامعه، روش نمونه‌گیری و گردآوری داده‌ها:

با توجه به هدف تحقیق جامعه این پژوهش در برگیرنده افرادی بودند که تجربه فعالیت در بازار سرمایه و مواجهه با تأثیر بازار موازی (طلا، نفت، ارز) بر بازار سرمایه و تورش‌های رفتاری مبتلا به آن را داشتند. در این پژوهش از نمونه‌گیری هدفمند استفاده شد. فرایند نمونه‌گیری به این صورت بود که محقق ابتدا چند نفر نمونه که معیارهای انتخاب شدن به‌عنوان نمونه را داشتند (داشتن تجربه سه سال فعالیت سرمایه‌گذاری در بورس) انتخاب نمود، سپس از طریق آنها نمونه‌های بعدی را به دست آورد که این روش نمونه‌گیری از نوع نمونه‌گیری غیرتصادفی گلوله برفی (زنجیره‌ای) می‌باشد.

در خصوص اندازه و حجم نمونه در تحقیق کیفی، پاتون تأکید می‌کند که هیچ قاعده‌ای برای تعیین اندازه‌ی نمونه در تحقیق کیفی وجود ندارد وی مطرح می‌کند که اندازه‌ی نمونه به آنچه که محقق می‌خواهد بداند، به هدف بررسی، به آنچه سودمند خواهد بود، آنچه باورپذیر خواهد بود و آنچه می‌توان با زمان و منابع انجام داد، بستگی دارد. (محمدپور، ۱۳۹۲) در تعیین حجم نمونه کیفی، رسیدن به اشباع معیاری تعیین‌کننده خواهد بود؛ یعنی جمع‌آوری داده‌ها زمانی پایان خواهد یافت که احساس شود اطلاعات و مفاهیم جدیدی کسب نخواهد شد در این پژوهش همزمان با گردآوری داده‌ها تحلیل داده‌ها انجام شد و پژوهشگران با انجام ده مصاحبه به مرحله اشباع رسیده‌اند.

^۱- Bakar, S. and Chui Yi, A.

^۲- Phenomenological

^۳- lived experiences

به‌منظور گردآوری داده‌ها در این پژوهش، از مصاحبه عمقی استفاده شده است. برای انجام مصاحبه عمقی روند زیر طی شده است:

گام اول) بررسی ادبیات نظری: ادبیات نظری در چارچوب این سؤال که ((تأثیر قیمت طلا، نفت و دلار بر شاخص بازار سرمایه و تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران چیست؟)) بررسی شد و سؤال‌های اولیه‌ای به دست آمد. گام دوم) تنظیم پروتکل: پروتکل بر اساس سؤالات استخراج‌شده از بررسی ادبیات نظری آماده شد. به‌منظور آنکه مشخص شود راهنمای مصاحبه تهیه شده برای پاسخگویی به سؤال اصلی تحقیق و اهداف مناسب می‌باشد اقدامات زیر صورت پذیرفت.

✓ تهیه راهنمای مصاحبه اولیه بر اساس ادبیات نظری

✓ انجام مصاحبه‌های پایلوت

✓ کدگذاری اولیه

✓ تکمیل راهنمای مصاحبه اولیه با توجه به بازخور دریافتی و نهایی نمودن آن

گام سوم) انجام مصاحبه: مصاحبه‌ها در ماه‌های شهریور، مهر و آبان ۱۳۹۸ انجام شده‌اند و به‌طور میانگین هر مصاحبه در ۶۰ دقیقه انجام گرفته است. وضعیت کلی مصاحبه‌های انجام‌شده، در جدول شماره یک ارائه شده است.

جدول شماره ۱: مشخصات نمونه پژوهشی

تحصیلات			جنسیت		سن		
دکتری	کارشناسی ارشد	کارشناسی	مرد	زن	۴۱ به بالا	۳۱-۴۰	۲۱-۳۰
۲	۳	۵	۷	۳	۳	۴	۳
۱۰ نفر					تعداد کل مصاحبه شونده‌ها		

۳-۲- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

در راستای هدف اصلی پژوهش، پژوهشگران مصاحبه‌های ضبط‌شده را به متن نوشتاری برگردان کرده کردند و بلافاصله تحلیل با استفاده از نرم‌افزار MAXQDA10، بخش ورود متن مصاحبه‌ها و فهرست نمودن آنها، کدگذاری، شناسایی مضامین و استخراج نقل قول‌های مرتبط برای پشتیبانی یافته‌ها انجام شد. گام‌های عملی در این بخش مطابق با روش هفت مرحله کلایزی (۱۹۷۸) صورت پذیرفت بدین صورت که:

۱) شرکت‌کنندگان به‌دقت مطالعه شدند: برای این منظور در حین انجام مصاحبه، اطلاعات ضبط می‌شد. سپس به‌منظور تجزیه و تحلیل در نرم‌افزار به‌صورت متن برگردانده شدند (اصطلاحاً نوارهای صوتی پیاده شدند). محقق برای درک عقاید شرکت‌کنندگان و کسب فهم عمیق‌تری از تجارب آنان، همه مطالب را چندین بار به‌دقت خواند تا تسلط کافی در فهم کلی مصاحبه پیدا کنند.

^۱. Colaizzi

- ۲) مرحله استخراج جملات مهم: در این مرحله عبارات یا جملات مهم حاوی مفاهیم غنی شده که مستقیم به پدیده تأثیر بازارهای موازی بر بازار سرمایه و تورش‌های رفتاری مربوط بود، از مصاحبه‌ها استخراج گردید.
- ۳) مرحله فرموله کردن مفاهیم شناخته‌شده: در این قسمت، معنی هر جمله مهم استخراج گردید. اینها به‌عنوان معانی منظم شده یا کد نامیده می‌شوند.
- ۴) مرحله دسته‌بندی داده‌ها: مورد قبل برای هر مصاحبه تکرار شد و معانی استخراج‌شده به‌صورت مضامین اصلی، سازماندهی و فرموله شدند.
- ۵) تلفیق نتایج در قالب یک توصیف جامع: در این مرحله یک توصیف جامع و کامل از نتایج تهیه گردید.
- ۶) بیانیه صریح و روشن از ساختار اساسی: در نهایت با فرموله کردن توصیف جامع پدیده تحت مطالعه یک تصویر کلی از ساختار ذاتی پدیده که همان وضعیت کلی از تجربه خرید و فروش مدیران سرمایه‌گذاری و صندوق‌ها بود، ارائه گردید.
- ۷) اعتبارسنجی نهایی یافته‌ها: با رجوع به تعدادی از مصاحبه شونده‌ها و پرسش از آنان درباره نتایج، از صحت یافته‌ها اطمینان حاصل شد. (عابدی، ۱۳۸۹)

۴- یافته‌های پژوهش

از ۱۰ مصاحبه صورت گرفته ۱۳۴۶ کد اولیه یا باز به دست آمده است. با مقایسه مداوم کدها و داده‌های خام بر اساس تشابه و تفاوت، کدهای مشابه در یک طبقه، کنار هم قرار گرفتند و دسته‌بندی اولیه‌ای از کدها به دست آمد. در جدول شماره ۲، کدهای مذکور در ۳۴ مضمون فرعی سازماندهی شده‌اند که نهایتاً در ۶ مضمون اصلی (عوامل بیرونی، عوامل فرهنگی و شخصی، بازارهای موازی، پدیده‌های غیرعادی، تورش‌های احساسی و تورش‌های شناختی) دسته‌بندی شده و در ادامه تحلیلی از هر یک از مضامین ارائه شده است.

جدول شماره ۲: ماتریس فراوانی کدها

Code System	مصاحبه اول	مصاحبه دوم	مصاحبه سوم	مصاحبه چهارم	مصاحبه پنجم	مصاحبه ششم	مصاحبه ششم	مصاحبه نهم	مصاحبه دهم
پدیده شایع غیرعادی (فشار اقتصادی)									
عوامل بیرونی									
عوامل فرهنگی و شخصی									
بازارهای موازی									
تورش‌های احساسی									
تورش‌های شناختی									

جدول شماره ۳: فراوانی کدها در هریک از مضمون‌های اصلی

Code System	مضامه اول	مضامه دوم	مضامه سوم	مضامه چهارم	مضامه پنجم	مضامه ششم	مضامه ششم	مضامه هشتم	مضامه نهم	مضامه دهم
بایده‌های غیر عادی (فشار اقتصادی)	7	6	9	8	11	4	11	11	4	3
عوامل بیرونی	11	11	20	21	43	19	30	22	17	8
عوامل فرهنگی و شخصیت	32	35	34	41	48	30	34	31	22	18
بازارهای موازی	38	52	36	26	33	41	43	46	23	25
تورشهای احساسی	19	17	10	16	14	21	11	21	14	15
تورشهای شناختی	14	17	18	19	33	26	36	28	12	14

• مضمون اصلی بازارهای موازی

بازارهای موازی بازار سرمایه و زمینه‌های تأثیرگذار بر آن در این مضمون قرار گرفتند. بر این اساس زیرمضمون‌های بازار ارز، بازار طلا، بازار نفت، زمینه‌های اثرگذار بازار موازی بر بازار سرمایه و سایر بازارهای موازی تشکیل شده است. شرکت‌کنندگان بر بازار ارز به‌عنوان یک بازار هوشمند تأکید داشتند، بر این اساس یکی از شرکت‌کننده‌ها اظهار نمود "همیشه پول توی بانک هست ولی اول ارز حرکت می‌کند ارز بازار هوشمند هست هم زمان با ارز یا با به فاصله کوتاه طلا حرکت می‌کند بعد مسکن حرکت می‌کند و آخر سر که همه بازارها خسته شدند بورس حرکت می‌کند البته توی اون دوره که ارز حرکت می‌کند بورس هم حرکت می‌کند ولی به‌کندی حرکت اصلیش بعد از اتمام حرکت بازارهای دیگر هست چون حجم بورس ایران کوچک هست الان کل بورس نصف نقدینگی هست و حجم شناور حدود ۲۰ هست بنابراین ۵ درصد نقدینگی هم به سمت بورس بیاد بورس به حرکت جهشی خواهد داشت" م 6

• مضمون اصلی تورش‌های احساسی

این تورش فرایند برچسب زنی احساسی در رابطه با پیامد اقدامات، توجیه آنها در رابطه با تصمیمات مربوط به سهام، پیشنهاد خرید و فروش، روند بازار و ... است. تجربه زیسته شرکت‌کننده‌ها از تورش‌های احساسی که در زمان تأثیر قیمت دلار، نفت و طلا بر بازار سرمایه گرفتار آن شده‌اند شامل مضمون‌های فرعی ریسک‌پذیری فزاینده، حسرت، توجیه‌گرایی، زبان‌گریزی، خوش‌بینی، رویداد‌گرایی، دیر‌پذیری می‌باشد. یکی از شرکت‌کننده‌ها اظهار نمود "حسرت برام شکل گرفته که مثلاً حسابرس شرکت قویاً به من گفت که تجدید ارزیابی اتفاق نمی‌افته و اون سهم رو من سر به سر بفروشم در حالی که اون سهم ۱۵ برابر شد. در حالی که از حسابرس مثلاً بالاتر نداریم" م ۵

• مضمون اصلی تورش‌های شناختی

این مضمون به خطاها، انحرافات و روش‌های فردی و ابتکاری که در فرآیند خرید و فروش سهام، روند بازار و ... ایجاد می‌شود اشاره دارد. در این زمینه یکی از مصاحبه‌شونده‌ها بیان می‌کند "هر موقع خودم به تحلیل

خودم اعتماد نکردم باختتم بنابراین حتی فردی خبره و قابل قبول هم چیزی بگه باید خودم تحلیل کنم و با توجه به اون تحلیل اقدام کنم" م ۶

• **مضمون اصلی پدیده‌های غیر عادی (رفتار اقتصادی)**

اشاره به رفتارهایی دارد که افراد در زمان افزایش ناگهانی نرخ تورم و نرخ ارز دچار آن می‌شوند که معمولاً با یک حس ترس همراه است. مضامین فرعی مستخرج از آن عبارت‌اند از: رفتار توده‌وار، سود گرایی و بهینه یابی. در این خصوص شرکت‌کننده ۱۰ اشاره دارد که "اصولاً تصمیم هیجانی بیشتر از عقلانی هست و حتی حرفه‌ای‌ها هم مبتلا میشن شده که خود ما هم هیجانی تصمیم گرفتیم"

• **مضمون اصلی عوامل فرهنگی و شخصی**

اشاره به ویژگی‌های فرهنگی جامعه‌ای که سرمایه‌گذار در آن زندگی می‌کند و همچنین ویژگی‌های شخصی از قبیل تجربه حاصل از سرمایه‌گذاری گذشته دارد. در این خصوص شرکت‌کننده ۸ اظهار می‌نمود "شخصیت تأثیرگذار هست ویژگی‌های مثل عجز بودن، ریسک‌پذیری، تأثیرگذار هست هر چقدر ریسک‌پذیری بیشتر بازدهی بیشتر و برعکس پس در نتیجه شخصیت آدمها توی بازدهی افراد بی تأثیر نیست"

• **مضمون اصلی عوامل بیرونی**

اشاره به متغیرهای دارد که فرد کنترلی بر آنها ندارد و خارج از اراده اوست بر این اساس مصاحبه‌شونده ۲ اشاره داشت "وقتی به سوریه حمله شد ده روز کل سهم‌ها صف فروش بود آگه عکس‌العمل هم بخواهی نشون بدی گیر هستی چونکه بترسی هم دیگه دارائیت محبوس هست."

جدول ۴: کدها، مضامین فرعی و اصلی استخراج‌شده از تجربه زیسته شرکت‌کننده‌ها

مضمون اصلی	مضمون فرعی	کد
عوامل بیرونی	رانت و دستکاری	شکل‌گیری حباب، دستکاری قیمت، توان دستکاری در سهام شرکت‌های کوچک، اطلاعات نهانی بازیگران
	تأثیر فضای مجازی	تأثیر فضای مجازی، فضای مجازی به‌عنوان سیگنال‌دهی، دستکاری نحوه ارائه اطلاعات در فضای مجازی
	عوامل سیاسی و اقتصادی	عمل به اقتصاد آزاد، شکل‌گیری تورم انتظاری، تأثیر مسائل سیاسی، واردات محور بودن اقتصاد، عدم اطمینان و ناامنی اقتصادی، افزایش نقدینگی و ورود به بازار سرمایه، بی‌ثباتی اقتصادی و سیاسی، اقتصاد سیاسی، وجود اقتصاد زیرزمینی، تأثیر اقتصاد کلان بر بازار
	دخالت دولت	افزایش تأخیر زمانی تأثیر بازار سریز با دخالت دولت، تسلیم شدن دولت در برابر بازار، دخالت دولت در برابر سریز بازار موازی، دخالت دولت در بازار منجر به رانت
	متغیرهای زمینه‌ای	ریسک اقتصادی سیاسی و امنیتی، متغیرهای محیطی، جنگ نظامی
عوامل فرهنگی و شخصی	مزیت نسبی در بازار سرمایه	تخصص در بازار سرمایه، سرمایه‌گذاری به خاطر نقدشوندگی بورس، امکان گرفتن اعتبار در بازار سرمایه

مضمون اصلی	مضمون فرعی	کد
	تفاوت سرمایه‌گذاری فردی و حقوقی	محدودیت‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای دیگر، سرعت عکس‌العمل فردی بالاتر نسبت به حقوقی، ریسک‌پذیری بیشتر در سرمایه‌گذاری فردی نسبت به حقوقی، تفاوت تصمیم‌گیری برای فردی و حقوقی، تلاش و حساسیت بیشتر در معاملات فردی نسبت به حقوقی، نوسان‌گیری فردی نسبت به حقوقی، دید کوتاه‌مدت در فردی نسبت به حقوقی، اصل امانتداری سرمایه برای حقوقی، بازده بالاتر فردی نسبت به حقوقی
	نظام ارزشی و باوری فرد	باور و ارزش‌های فرد، عقاید و اعتقادات سرمایه‌گذار
	افق زمانی	عدم کسب سود به خاطر تکرار معامله، معامله مکرر، نگاه کوتاه‌مدت، افزایش دفعات معامله در سرریز
	دانش و تجربه فرد	رفتارشناسی بازار، آشنایی با صنایع و شرکت‌های بورسی، توانایی تحلیل اخبار و حوادث، آشنایی سرمایه‌گذار با بازارها، تجربه سرمایه‌گذار، دانش تکنیکال، تحلیل بنیادین
	ویژگی فردی و فرهنگی	تأثیر فرهنگ، تحلیل اشتباه، عدم داشتن دانش، افزایش نگرانی، شک و تعلل، پذیرش شکست، سطح‌نگری سرمایه‌گذار، افزایش استرس، داشتن تعصب، استقبال از ریسک، تأثیر شخصیت، عجول بودن، افراد دهن بین، وراثت، مسئولیت‌پذیری
بازارهای موازی	بازار ارز	هوشمندی بازار ارز از سایر بازارها، قدرتمندی بازیگران بازار ارز، اثر ارز بر شرکت‌های صادراتی، اثر ارز بر تورم، تأثیر قیمت دلار، شروع جهش بازارها ابتدا با ارز
	بازار نفت	اثرگذاری قیمت نفت بر تورم، تأثیر نفت بر بودجه، تأثیرگذاری نفت بر صنایع پتروشیمی، صادرکننده نفت بودن، تأثیر نفت بر بازار سرمایه، تأثیر نفت بر اقتصاد کلان، تأثیر نفت بر کامودیتی‌ها
	بازار طلا	تأثیرپذیری طلا از ارز در ایران، تأثیر کم طلا نسبت به دو بازار، ورود به بازار طلا به دلیل شرایط اقتصادی و سیاسی، طلا به‌عنوان یک بازار رقیب، تأثیر کم انس جهانی بر طلا
	سایر بازارهای موازی	تأثیر قیمت جهانی، تأثیر بازار پول و سود بانکی، تأثیر بازار اتومبیل، تأثیر نرخ بهره اوراق آمریکا، تأثیر نرخ جهانی کامودیتی، تأثیر بازار مسکن، تأثیر بازار جهانی
	زمینه‌های اثرگذار بازار موازی بر بازار سرمایه	پیش‌بینی حوادث و آینده، قیمت‌گذاری بر مبنای ارزش جایگزینی، جابه‌جایی بین بازارها برای کسب بازده، رکود بازارهای موازی و ورود به بورس، بازار موازی غیر قابل سرمایه‌گذاری، تأثیرگذاری متفاوت بازار موازی بر هر یک از صنایع، بازار موازی قابل سرمایه‌گذاری، جریان پول، توجه به بازارهای موازی، تأثیرگذاری بازار موازی با یک تأخیر زمانی، احساس موقتی بودن نوسانات بازار موازی، حرکت جریان پول، ثبات تغییرات بازار موازی، تأثیر بازارهای موازی

مضمون اصلی	مضمون فرعی	کد
تورش های احساسی	ریسک پذیری فراینده	جسور بودن در زمان قرار گرفتن در سود، ریسک پذیری در وضعیت سود
	حسرت	سرزنش خود، فکر کردن به فرصت ازدست رفته، حسرت از دست دادن موقعیت، حسرت ناشی از عدم پیش بینی دقیق، آه و غم به خاطر اشتباه، حس پشیمانی، دچار حال خرابی شدن
	توجه گرایی	توجه تصمیمات، تمایل درونی در رابطه با تصمیمات، تمایل به کسب اطلاعات تأییدی
	دیر پذیری	عدم پذیرش واقعیت ها، دیر پذیری حوادث، محافظه کاری برای واکنش
	رویداد گرایی	نجوای پیش بینی می کردم، قابل توصیف بودن جهت تقلیل شرمساری
	زیان گریزی	ترس از زیان، زیان گریزی، داشتن انداختن حد ضرر، بی میلی به شناسایی ضرر
	خوش بینی	نگرش مثبت در رابطه با نتایج تصمیم، اعتقاد به حرکت مثبت، خوش بینی به آینده بورس
پدیده های غیرعادی	رفتار توده وار	تصمیم گیری هیجانی، رفتار گله ای
	سودگرایی و بهینه یابی	اختصاص وقت با توجه به وزن سهم در پرتفوی، پرتفوی سرمایه گذاری، لذت شناسایی سود، حساسیت به حفظ و بازده سرمایه، عدم فروش/فروش به خاطر نیاز به نقدینگی، رفتار با توجه به حجم پول نسبت به کل سرمایه، زمان بد خرید سهم، توجه به سود آنی
تورش های شناختی	نمایندگی	احتمال رخداد با توجه به شباهت، خرید سهم با توجه به پیش بینی اتفاق مشابه
	آشناگرایی	داشتن تیم تحلیل، تحلیل فرد موثق، معامله با فرد مرجع، مراجعه به اطلاعات و منابع دم دستی، شبکه ارتباط با افراد خبره، سایت های مرجع
	خوداسنادی	نسبت دادن شکست به عوامل بیرونی، بزرگ کردن موفقیت ها، نسبت دادن موفقیت به خود
	توجه محدود	عکس العمل سریع به حوادث، تأثیر حوادث و اخبار، توجه به اتفاقات روزانه
	نقطه اتکا	معیارهای شخصی، قضاوت بر مبنای حجم خرید، وابستگی به نقطه
	فرا اعتمادی	باور به بهتر بودن تحلیل خود، مرجع قرار دادن تحلیل خود، اعتماد بیش از اندازه به منابع، قضاوت افراطی درباره اطلاعات، اعتماد بیش از حد به شناخت
	قالبی اندیشیدن	رفتار مدیران، سهامداران عمده، خرید بر مبنای ترجیحات، قرار دادن شرکت ها در دسته بندی خاص
	سفسطه قمارباز	شرایط و جو بازار، نداشتن سیستم معاملاتی و سپردن معامله به بخت

۵- بحث و نتیجه‌گیری

مضمون اصلی بازارهای موازی

از پنج مضمون فرعی بازار ارز (۸۴ کد)، بازار طلا (۴۷ کد)، بازار نفت (۵۵ کد)، زمینه‌های اثرگذار بازار موازی بر بازار سرمایه (۳۴ کد) و سایر بازارهای موازی (۱۴۳ کد) تشکیل شده است. بر این اساس در پاسخ به این سؤال که آیا قیمت دلار، طلا، نفت بر بازار سرمایه تأثیر دارند؟ تجربه زیسته مصاحبه‌شونده‌ها نشانگر آن است که: بازار ارز: این بازار با فراوانی کد ۸۴، بیشترین تأثیر را نسبت به دو بازار دیگر دارد. در این قسمت تأثیر دلار بر بازار سرمایه (با فراوانی ۳۷) به‌عنوان اصلی‌ترین عامل اثرگذار بر بازار سرمایه شناسایی شد. همچنین مصاحبه‌شونده‌ها اظهار نمودند که به دلیل وجود بازیگرانی قدرتمند در این بازار که با مراکز قدرت سیاسی و اقتصادی ارتباط دارند، آغاز جریان پول از بازار ارز خواهد بود. طبق یافته تحقیق از تجربه زیسته مصاحبه‌شونده‌ها، پس از افزایش قیمت ارز با یک تأخیر زمانی (۳ تا ۶ ماهه) به دو صورت عمده، قیمت ارز بر بازار سرمایه تأثیرگذار بوده است. اولاً بالا رفتن قیمت دلار موجب افزایش درآمد شرکت‌های بورسی صادرات محور می‌شود و همچنین افزایش نرخ دلار (ارز) به بالاتر رفتن نرخ تورم منجر خواهد شد که بر این اساس سایر شرکت‌های بورسی افزایش در نرخ فروش محصولات خواهند داشت و از طرفی دیگر با بالا رفتن نرخ تورم دارایی ثابت شرکت‌ها ارزشمندتر خواهد شد که در این صورت ارزش جایگزینی برای کشف قیمت ذاتی سهام هر شرکت مطرح خواهد شد. همچنین مصاحبه‌شونده‌ها این عامل را کلیدی‌ترین فاکتور رشد بازار سرمایه قلمداد نموده‌اند، جنبه رفتاری تأثیرات تغییرات نرخ ارز بر بازار به‌صورت مستقیم نیست، بلکه منجر به ایجاد ریسک کاهش ارزش پول ملی و در نتیجه تطابق سطح عمومی قیمت به تناسب آن می‌گردد. این تغییرات در اقتصاد و به تبع آن بازار سرمایه، سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران را که به دنبال حفظ ارزش دارایی‌های خود هستند افزایش داده و ممکن است منجر به تورش‌های رفتاری ناشی از پیش‌بینی‌های بدبینانه و یا خوش‌بینانه گردد.

بازار نفت (۵۵ کد): مصاحبه‌شونده‌ها اظهار می‌کردند که اقتصاد کلان و بودجه کشور ایران به‌عنوان یک صادرکننده نفت وابستگی زیادی به این ماده ارزشمند دارد که با افزایش قیمت نفت دولت از نظر درآمدی در وضعیت بهتری قرار خواهد داشت. البته به شرط آنکه امکان صادرات و برگشت پول برای کشور وجود داشته باشد، تجربه زیسته شرکت‌کننده‌ها حاکی از آن است که قیمت نفت با فراوانی (۵۵ کد) بعد از قیمت دلار یک متغیر اثرگذار بر بازار سرمایه است. با افزایش قیمت نفت شرکت‌های پتروشیمی بورسی تأثیر مستقیم خواهند پذیرفت، همچنین آنها معتقدند که افزایش نرخ نفت اگر حاکی از رشد اقتصاد جهانی باشد بر قیمت کامودیتی‌ها نیز اثر خواهد گذاشت و به این لحاظ سهم‌های کامودیتی‌محور بازار سرمایه نیز منتفع خواهند شد. اثرات قیمت نفت بر انتظارات و جنبه مالی رفتاری بازار سرمایه تحت تأثیر تغییر در انتظارات ریسک سرمایه‌گذاران به وجود می‌آید. با افزایش قیمت نفت و بالطبع درآمدهای نفتی در کشورهای صادرکننده نفت، انتظارات خوش‌بینانه در مورد ایجاد رونق و افزایش فعالیت‌ها در سطح اقتصاد کشور شکل خواهد گرفت که این مسئله ممکن است منجر به برخی از سوگیری‌های قضاوتی شده و خطای اطمینان بیش‌ازحد، خطای خوش‌بینی به اقتصاد و خطای واکنش‌های افراطی

به تغییرات قیمت نفت را به وجود بیاورد و تحت تأثیر این عوامل رفتاری، انتظارات سرمایه‌گذاران در جهت افزایش تقاضا برای خرید و فروش سهام شرکت‌ها ایجاد شود.

بازار طلا (۴۷ کد): تجربه شرکت‌کننده‌ها حاکی از آن است که بازار طلا تأثیری مستقیم بر بازار سرمایه ندارد بلکه به‌عنوان بازار رقیب مطرح است، به گونه‌ای که با توجه به تحولات، جابه‌جایی نقدینگی از بازار سرمایه به بازار طلا و برعکس را شاهد خواهیم بود. آنها معتقدند که قیمت طلا در کشورمان از قیمت دلار و انس جهانی متأثر است که در این بین تأثیر انس جهانی بر قیمت طلا بسیار ناچیز است و همبستگی مستقیمی میان قیمت ارز و طلا وجود دارد و با افزایش قیمت دلار، قیمت طلا نیز افزایش خواهد یافت و برعکس. بنابراین ورود به بازار طلا تنها به خاطر شرایط اقتصادی و سیاسی جامعه برای حفظ ارزش پول و دارایی می‌باشد و از نظر مصاحبه‌شونده‌ها قیمت طلا اثر مستقیمی بر شرکت‌های بورسی و شاخص بازار سرمایه ندارد. می‌توان بیان نمود که طلا به‌عنوان یکی از ابزارهای اصلی تعیین‌کننده سیاست‌های پولی و بانکی دولتها به دو روش می‌تواند بر رفتار بازار بورس اوراق بهادار تأثیرگذار باشد. اولاً، طلا و تغییرات قیمت طلا به‌عنوان یک بازار جایگزین برای سرمایه‌گذاری عمل نموده و ویژگی‌های این بازار که شامل بازدهی و ریسک‌های مرتبط با آن است می‌تواند بر انگیزه‌های سرمایه‌گذاری در بورس و در نتیجه رفتار سرمایه‌گذاران اثرگذار باشد، به گونه‌ای که افزایش در قیمت طلا چه ناشی از تغییرات بین‌المللی آن و چه ناشی از تغییرات ارزهای خارجی در ایران، باعث خروج و ورود منابع سرگردان اقتصاد به این بازار شده و در مواردی ممکن است بازدهی‌های بالایی را نیز متناسب با سطح ریسکی که دارد به سرمایه‌گذاران برساند. لذا رونق بازار طلا به‌عنوان یک بازار جایگزین بورس منجر به خروج بخشی از سرمایه‌گذاران از بورس شده و بر رفتار سرمایه‌گذاران نیز اثرگذار خواهد بود.

سایر بازارهای موازی (۳۴ کد): مصاحبه‌شونده‌ها به سایر بازارهای موازی داخلی و خارجی از قبیل (تأثیر قیمت جهانی، تأثیر بازار پول و سود بانکی، تأثیر بازار اتومبیل، تأثیر نرخ بهره اوراق آمریکا، تأثیر نرخ جهانی کامودیتی، تأثیر بازار مسکن و تأثیر بازار جهانی) که بر بازار سرمایه تأثیر دارند اشاره داشتند. تأثیر بازار پول و سود بانکی با بیشترین فراوانی به‌عنوان مهمترین بازار موازی شناخته شده است. شرکت‌کننده‌ها معتقدند با افزایش نرخ سود بانکی (سود بدون ریسک)، نسبت قیمت بر سود هر سهم بازار سرمایه تحت تأثیر قرار خواهد گرفت و در صورتی که به‌طور مثال سود بانکی ۲۵ درصد باشد، قیمت بر سود هر سهم با نرخ ۴ دیگر جذاب نخواهد بود.

زمینه‌های اثرگذار بازار موازی بر بازار سرمایه: تجربه زیسته شرکت‌کننده‌ها در این خصوص از مواردی مانند پیش‌بینی حوادث و آینده، قیمت‌گذاری بر مبنای ارزش جایگزینی، جابه‌جایی بین بازارها برای کسب بازده، رکود بازارهای موازی و ورود به بورس، بازار موازی غیر قابل سرمایه‌گذاری، تأثیرگذاری متفاوت بازار موازی بر هر یک از صنایع، بازار موازی قابل سرمایه‌گذاری، جریان پول، توجه به بازارهای موازی، تأثیرگذاری بازار موازی با یک تأخیر زمانی، احساس موقتی بودن نوسانات بازار موازی، حرکت جریان پول، ثبات تغییرات بازار موازی و تأثیر بازارهای موازی تشکیل شده است. نکته اصلی و بسیار مهم در تجربه آنها این است که تغییرات قیمت ارز و نفت با یک تأخیر زمانی حداقل سه تا شش ماهه اثر خود را بر بازار سرمایه خواهد گذاشت، بنابراین مصاحبه‌شونده‌ها معتقدند بازار سرمایه منتظر خواهد بود تا مشاهده کند که آیا تغییرات قیمت ارز یا نفت موقت می‌باشد یا دارای ثبات است

و پس از آن است که تأثیر آن بر سود سهام شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفته و تغییرات قیمت سهام اتفاق خواهد افتاد. همچنین آنها بر شناخت جریان پول تأکید داشته‌اند اینکه پول‌های پارک‌شده در بانک‌ها همراه با حرکت بازار ارز به کدام سمت و سو حرکت می‌کنند از اهمیت خاصی برخوردار است.

◀ مضمون اصلی تورش‌های احساسی

تجربه زیسته شرکت‌کننده‌ها از تورش‌های احساسی که در زمان تأثیر قیمت دلار، نفت و طلا بر بازار سرمایه گرفتار آن شده‌اند شامل ریسک‌پذیری فزاینده (کد ۱۲)؛ حسرت (کد ۳۹)؛ توجیه‌گرایی (کد ۱۴)؛ دیرپذیری (کد ۱۸)؛ رویداد‌گرایی (کد ۱۰)؛ زیان‌گریزی (کد ۴۰) و خوش‌بینی (کد ۲۵) است. بر این اساس افراد در نوسانات ارزی اتفاق افتاده معمولاً با یک دیرباوری نسبت به تحولات مواجه هستند که این مسئله گاهی موجب می‌شود که نتوانند بازده مناسب را طبق روند اخذ کنند و منجر به یک حسرت برای آنها می‌شود که اصلی‌ترین دلیل آن را باید در زیان‌گریزی افراد جستجو کرد.

◀ مضمون اصلی تورش‌های شناختی

تجربه زیسته مصاحبه‌شونده‌ها از تورش‌های شناختی که در زمان تأثیر قیمت دلار، نفت و طلا بر بازار سرمایه گرفتار آن شده‌اند شامل نمایندگی (کد ۱۵)؛ آشنا‌گرایی (کد ۳۸)؛ خود‌اسنادی (کد ۱۷)؛ توجه محدود (کد ۲۲)؛ نقطه اتکا (کد ۲۹)؛ فرا‌اعتمادی (کد ۴۶)؛ قالبی‌اندیشیدن (کد ۳۸)؛ سفسطه‌قمارباز (کد ۱۲) می‌باشد. بر این اساس تجربه زیسته شرکت‌کننده‌ها نشان می‌دهد که فرا‌اعتمادی در افراد، در زمان سرریز اثر بازارهای موازی به بازار سهام بیشتر در قالب اعتماد بیش از حد به تحلیل خود یا یک منبع موثق ظهور پیدا می‌کند، در حالی که تغییرات بیشتر به دلیل اثر تورمی بر دارایی یا سود شرکتهاست نه نتیجه تحلیل خاص و عجیب و غریب یک تحلیلگر یا زد و بند افرادی خاص برای بالا بردن سهام. همچنین سایر تورش‌های رفتاری شناخته‌شده در این بخش دلالت بر این موضوع دارد که خطاها، انحرافات و روش‌های فردی و ابتکاری که در فرآیند خرید و فروش سهام صورت می‌گیرد باعث می‌شود افراد نتوانند منطبق با روند بازار بازده مناسب را کسب کنند.

◀ مضمون اصلی پدیده‌های غیر عادی (رفتار اقتصادی)

رفتار توده‌وار (کد ۳۵) و سود‌گرایی و بهینه‌یابی (کد ۳۵) به‌عنوان مضامین فرعی این مضمون استخراج شد. از نکات جالب در تجربه مصاحبه‌شونده‌ها رفتار گله‌ای است که گاهی حتی افراد حرفه‌ای نیز در زمان سرریز بازار موازی به دلیل حس عقب‌نماندن از بازار به آن مبتلا می‌شوند. همچنین از نکته‌های برجسته این تحقیق شناسایی سود‌گرایی و بهینه‌یابی به‌عنوان یک متغیر جدید شناسایی است. بر این اساس مصاحبه‌شونده‌ها اظهار می‌کردند که گاهی به دلیل لذت شناسایی سود و ضرر‌گریزی اقدام به فروش سهمی که در سود بوده بجای فروش سهمی که در زیان بوده است نمودند. در حالی که این امر موجب شده سهم در سود دوباره رشد کرده و موجب شده نتوانند بازده بالاتری را کسب کنند و سهم در ضرر برگشت قیمتی نداشته و به دلیل عدم رعایت حد ضرر موجب افزایش زیان سرمایه‌گذار شده است. همچنین طبق این مضمون افراد همیشه تصمیم‌گیری عقلایی ندارند و گاهی تحت تأثیر فضای بازار دچار تصمیماتی هیجانی می‌شوند که این امر مانند یک چاقوی دو لبه گاهی برای سرمایه‌گذار سود و در اکثر مواقع طبق اظهار شرکت‌کننده‌ها برای آنها زیان به همراه داشته است.

مضمون اصلی عوامل فرهنگی و شخصی

این مضمون شامل مضامین فرعی مزیت نسبی در بازار سرمایه (کد ۸)، تفاوت سرمایه‌گذاری فردی و حقوقی (کد ۳۹)، نظام ارزشی و باوری فرد (کد ۱۲)، افق زمانی (کد ۱۲)، دانش و تجربه فرد (کد ۱۲۱)، ویژگی فرهنگی و فردی (کد ۱۱۶) و جبر باوری (کد ۱۷) می‌باشد. از نکات جالب توجه که از تجربه زیسته شرکت‌کننده‌ها مستخرج گردید اعتقاد آنها به تفاوت سرمایه‌گذاری شخصی و حقوقی و رفتارهای است که متناسب با اینکه سرمایه‌گذاری برای خودشان باشد یا برای دیگری انجام می‌دهند. بر این اساس افراد در زمان سرمایه‌گذاری شخصی ریسک‌پذیر تر هستند، در حالی که در سرمایه‌گذاری برای دیگران دست‌به‌عصا حرکت می‌کنند. همچنین تجربه افراد به‌عنوان یک متغیر مهم و اثرگذار شناسایی شد. افرادی که تجربه تغییرات ارز در ادوار گذشته را داشته‌اند توانسته‌اند بهتر عمل کرده و بازده بالاتری کسب نمایند و ویژگی‌های فردی و باورهای ارزشی و دینی آنها نیز در انتخاب نوع سرمایه‌گذاری تأثیرگذار می‌باشد. به‌طور مثال شرکت‌کننده‌هایی که به ربوی بودن بازار پول اعتقاد داشته‌اند، بیشتر تمایل داشتند در شرایط یکسان در بازار سرمایه، سرمایه‌گذاری کنند یا افرادی که باور دارند سرمایه‌گذاری در بازار ارز برای جامعه مضر است از سرمایه‌گذاری در این بازار امتناع می‌کنند.

مضمون اصلی عوامل بیرونی

رانت و دستکاری (کد ۴۶)، تأثیر فضای مجازی (کد ۳۰)، عوامل سیاسی و اقتصادی (کد ۷۴)، دخالت دولت (کد ۳۷) و متغیرهای زمینه‌ای (کد ۱۵)، مضامین فرعی مستخرجه برای این مضمون هستند. این مضمون در واقع به‌عنوان یک متغیر جدید که در تحقیقات گذشته هیچ‌گاه به آن اشاره‌ای نشده مستخرج گردیده است. مصاحبه‌شونده‌ها اظهار می‌کردند با بالا رفتن قیمت دلار دولت اقدام به دستکاری قیمت محصولات و مقاومت در برابر افزایش قیمت می‌نماید، اما با گذشته زمان دولت تسلیم خواهد شد و مجبور به قبول قیمت‌گذاری بر مبنای عرضه و تقاضا خواهد بود. این دخالت دولت علاوه بر اینکه به رانت و اقتصاد زیرزمینی دامن می‌زند، موجب می‌شود که سرریز قیمت جدید دلار در بازار سرمایه با تأخیر زمانی همراه باشد، موضوعی که مکرراً توسط دولت در بورس کالا با قیمت‌گذاری دستوری صورت پذیرفته است. همچنین از نکات برجسته‌ای که شرکت‌کننده‌ها به آن اشاره داشتند تأثیر فضای مجازی بر شکل‌دهی افکار و تصمیم افراد در زمان سرریز بازارهای موازی بر بازار سرمایه بوده است. امروزه در شرایطی هزاران کانال تلگرامی و پیج اینستاگرامی به فعالیت مشغول‌اند که اکثراً فاقد دانش کافی در حوزه سرمایه‌گذاری هستند و تبعیت از آنها خسارت‌های سنگینی خصوصاً بر افراد مبتدی وارد کرده است.

۶- پیشنهادات کاربردی

✓ با توجه به این‌که بر اساس نتایج به‌دست‌آمده، نرخ دلار نسبت به سایر متغیرها بر نوسانات شاخص کل بورس بیشترین اثر را دارد، در راستای کنترل نوسانات بورس اوراق بهادار، نوسانات نرخ ارز نیز مدیریت شود. همچنین توصیه می‌شود که سرمایه‌گذاران ماهیت تغییرات نرخ ارز و سایر متغیرهای کلان اقتصاد را بررسی کنند تا متوجه شوند کجا باید سرمایه‌گذاری مستقیم کنند.

- ✓ در راستای کنترل بازار سرمایه ایران، با توجه به اینکه بازار طلا نشان داد بعد از نرخ ارز توانایی اثرگذاری بیشتری نسبت به سایر متغیرها بر بازار بورس اوراق بهادار دارد، این بازار به‌عنوان بازار جانشین بازار بورس اوراق بهادار جهت ممانعت از ورود پول به فعالیت‌های سفته‌بازی مورد توجه قرار گیرد.
- ✓ توجه به بازار آزاد و عدم دخالت دولت در قیمت‌گذاری محصولات در دستور کار قرار گیرد.

۷- پیشنهادات برای تحقیقات آتی

- پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آینده موارد زیر مورد بررسی قرار گیرند:
- ✓ اثر عوامل سیاسی مانند تحریم و انتخابات بر بازار سرمایه؛
- ✓ تأثیر فضای مجازی بر تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران؛
- ✓ تأثیر دخالت دولت در قیمت‌گذاری محصولات بر قیمت سهام.

فهرست منابع

- * ابراهیمی، محسن و شکری، نوشین. (۱۳۹۱)، " بررسی اثرات نامتقارن تکنه‌ی قیمتی نفت بر شاخص قیمت سهام: تشکیل و مقایسه فواصل اطمینان خود راه‌انداز در توابع واکنش آنی"، فصلنامه مطالعات اقتصادی کاربردی، دوره ۲، شماره ۱، بهار، صص ۱۱۵-۱۴۴.
- * بت‌شکن، محمدحاشم و محسنی، حسین. (۱۳۹۷)، " بررسی سرریز نوسانات قیمت نفت بر بازدهی بازار سهام"، دانش سرمایه‌گذاری، سال هفتم، شماره ۲۵، بهار، صص ۲۶۷-۲۸۴.
- * بدری، احمد (۱۳۸۸)، "دانش مالی رفتاری و مدیریت دارایی"، انتشارات شرکت انتشارات کیهان.
- * حسن‌زاده، علی و کیانوند، مهران. (۱۳۹۴)، " اثر شوک‌های متقارن و نامتقارن نفتی بر شاخص کل قیمتی در بازار بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش‌های اقتصاد پولی-مالی، دوره ۸، شماره ۲۱، بهار، صص ۲۱-۶۱.
- * حسینی چگینی، الهام؛ حقگو، بهناز و لیلیا، رحمانی‌نژاد. (۱۳۹۶)، " بررسی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری"، راهبرد مدیریت مالی، دوره ۵، شماره ۳ (پیاپی ۱۶)، زمستان، صص ۱۱۳-۱۳۳.
- * دادرسی، کیوان؛ طلوعی اشلقی، عباس و رضا، رادفر. (۱۳۹۷)، " نقش مالی رفتاری در درک رفتار سرمایه‌گذاران فردی (مرور شواهد تجربی از بورس اوراق بهادار تهران)"، دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۷، شماره ۲۸، زمستان، صص ۸۳-۱۰۲.
- * سفیدبخت، الهه؛ رنجبر، محمدحسین. (۱۳۹۶) " سرریز نوسانات بین قیمت نفت، نرخ ارز، قیمت طلا و بازار سهام تحت فواصل زمانی و شکست ساختاری: استفاده از مدل گارچ (beek) و الگوریتم ICSS"، مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، شماره سی و سوم، زمستان ۱۳۹۶، صص ۵۱-۸۷.

- * صمدی، سعید و بیانی، عذرا. (۱۳۹۰)، " بررسی ارتباط متغیرهای کلان اقتصادی و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۵، شماره ۱۶، پائیز، صص ۹۱-۱۱۲.
- * عابدی، حیدر علی. (۱۳۸۹). کاربرد روش تحقیق پدیده‌شناسی در علوم بالینی. فصلنامه راهبرد سال نوزدهم، شماره ۱۹۵۴ صص ۲۲۴-۲۰۷.
- * عبدالرحیمیان، محمدحسین؛ ترابی، تقی؛ صادقی‌شریف، سیدجلال و رؤیا، دارابی. (۱۳۹۷)، " ارائه الگوی رفتاری تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران حقیقی در بورس اوراق بهادار تهران"، دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۷، شماره ۲۶، تابستان، صص ۱۱۳-۱۳۰.
- * غیور باغبانی، سید مرتضی و بهبود، امید. (۱۳۹۶)، " عوامل مؤثر در بروز رفتار سرمایه‌گذاران با رویکرد پدیدارنگاری"، مدیریت دارایی و تأمین مالی، دوره ۵، شماره ۳ (پیاپی ۱۸)، پائیز، صص ۵۷-۷۶.
- * فطرس، محمدحسین و هوشیدری، مریم. (۱۳۹۶)، " بررسی میزان اثرپذیری نوسانات شاخص قیمت بورس اوراق بهادار تهران و دوی از نوسانات قیمت جهانی نفت خام (WTI)", مطالعات اقتصادی کاربردی ایران، دوره ۶، شماره ۲۲، تابستان، صص ۱۷۱-۱۹۵.
- * قالیباف اصل، حسن. (۱۳۸۱). بررسی اثر نرخ ارز بر روی ارزش شرکت در ایران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- * محمدپور، احمد (۱۳۹۲) روش تحقیق کیفی ضد روش ۲، چاپ دوم، تهران، انتشارات جامعه‌شناسان.
- * منصوریان یزدان (۱۳۹۳). روش تحقیق در علم اطلاعات و دانش‌شناسی. تهران. سمت.
- * Arouri, M. E. H., & Fouquau, J. (2009). On the short-term influence of oil price changes on stock markets in GCC countries: linear and nonlinear analyses. ArXiv preprint arXiv: 0905.3870.
- * Arago, V., & Fernandez, M.A. (2007). Influence of structural changes in transmission of information between stock markets: A European Empirical Study. Journal of Multinational Financial Management, 17(1):112-124.
- * Bakar, S. and Chui Yi, A. (2017). The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang, Procedia Economics and Finance, 35: 319-328.
- * Frijns, B., Willem F.C., Verschoor, R., Zwinkels, C.J. (۲۰۱۸). Excess stock return comovements and the role of investor sentiment. Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, 49, 74-87.
- * Ibrahim, M.H. (1999), "Macroeconomic Variables and Stock Prices in Malaysia: An Empirical Analysis", Asian Economic Journal, Vol. 13, PP. 219-231.
- * Libo, Yin and Hiabao, feng., (2018), "Can investors attention on oil markets predict stock returns?", The North American Journal of Economics and Finance, Available online 25 August 2018.
- * Morley, B., & Pentecost, E. J. (2000). Common trends and cycles in G-7 countries exchange rates and stock prices. Applied Economics Letters, 7(1), 7-10.
- * Miyazaki .A.D, Fernandez. A(2001), Consumer perceptions of privacy and security risks for online shopping, The Journal of Consumer Affairs 35 (1), , pp. 27-44.
- * NancyAreli Bermudez Delgado., EstefaníaBermudez Delgado and EduardoSaucedo. (2018) The relationship between oil prices, the stock market and the exchange rate: Evidence from Mexico, The North American Journal of Economics and Finance, ISSN: 1062-9408, Vol: 45, Page: 266-275.

- * Turgut, tursoy and Faisal., faisal. (2018), "The impact of gold and crude oil prices on stock market in Turkey: Empirical evidences from ARDL bounds test and combined cointegration" Resources Policy, Vol 55, March 2018, Pages 49-54.
- * Vinh Vo, X., Phan, D.B.A. (۲۰۱۸). Further evidence on the herd behavior in Vietnam stock market. Journal of Behavioral and Experimental Finance, ۱۴, 33-41.
- * Zhu, B., Niu, F. (۲۰۱۷). Investor sentiment, accounting information and stock price: Evidence from China. Pacific-Basin Finance Journal, 38, 125-134.

Explain the lived experience of investors from the effects of oil, dollar and gold prices on the capital market and their behavioral biases

Mahmoud Goudarzi

Ph.d.candidate in Financial Management, Faculty of Management, Accounting and TEFL, Qazvin Branch, Islamic azad university, Qazvin, iran.
tmgoodarzi@gmail.com

Amir mohammadzadeh

Associate Prof., Department of Financial Management, Qazvin Branch Islamic azad University, Qazvin, iran.
(Corresponding Author)
A.Mohammadzadeh@qiau.ac.ir

Mohsen seighali

Associate Prof., Department of Financial Management Qazvin Branch, Islamic azad University, Qazvin, iran
mohsenseighali@qiau.ac.ir

Abstract

purpose Methods: The present study is a qualitative study of phenomenological type. Field data were collected using in-depth interview technique and theoretical saturation criteria among 10 Tehran Stock Exchange activists who have at least three years of experience in investing in financial markets. The interviews were recorded and after the implementation of the analysis phase was performed using the Klaizi method and MAXQDA10 software.

Results: Based on data analysis, seven main themes of external factors, parallel markets, cognitive biases, emotional biases, abnormal phenomena (economic behavior) and cultural and personal factors were extracted from the interviews. Emphasizes grammatical pricing by the government.

Keywords: Currency, Gold, Oil, Behavioral Bias, Capital Market

