



## مدل‌های ذهنی سرمایه‌گذاران خرد در مواجهه با بازار سرمایه کشور با استفاده از تکنیک استعاره‌های ذهنی زالتمن (مورد مطالعه: سرمایه‌گذاران خرد بورس اوراق بهادار تهران ساکن خوزستان)

حسن شه طالع<sup>۱</sup>

مریم درویشی<sup>۲\*</sup>

جابر محمدموسایی<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۹/۲۹ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۶/۲۸

### چکیده

در این پژوهش باهدف درک عمیق از آنچه سرمایه‌گذاران خرد بورس اوراق بهادار تهران برداشت می‌کنند، از طریق رویکرد کیفی و مصاحبه محور و با استفاده از تکنیک زیمت، به بررسی و تحلیل ساختارهای شناختی سرمایه‌گذاران خرد بورس اوراق بهادار تهران، پرداخته شده است. در این راستا با سیزده نفر از سرمایه‌گذاران خرد بورس اوراق بهادار تهران ساکن استان خوزستان مصاحبه نیمه ساختاریافته انجام شد و نقشه‌ی ذهنی سرمایه‌گذاران خرد بورس استخراج گردید. شش مقوله‌ی اصلی استخراج شده عبارت‌اند از ویژگی‌های بازارهای مالی، انواع بازار مالی، ویژگی‌ها و عملکردهای بازار سرمایه، نقش دولت‌ها در بازار سرمایه، جامعه و بازار سرمایه و بازیگران اصلی بازار سرمایه می‌باشد. بر اساس مدل‌های ذهنی به‌دست‌آمده سرمایه‌گذاران خرد در بخش مقولات فرعی مشخص شد که، محور اصلی رشد اقتصادی کشور یعنی سرمایه‌گذاری و پس‌انداز به‌شدت تحت تأثیر کاهش «اعتماد» مردم و بخش خصوصی به سیاست‌های دولت و بانک مرکزی خدشه‌دار شده است. در ادامه این تأثیر، توسعه‌ی بازارهای مالی به‌عنوان مهم‌ترین و اثربخش‌ترین راهبرد کشورهای توسعه‌یافته به شکل نامطلوبی در کشور غیرموثر خواهد بود. شاید بتوان بزرگ‌ترین برداشت ذهنی سرمایه‌گذاران خرد را در دوری جستن از هر آنچه به‌عنوان مهم‌ترین مزایا و ویژگی‌های بازارهای سرمایه و سرمایه‌گذاری در بورس نامیده می‌شود (شفافیت و امنیت در سرمایه‌گذاری، کنترل ریسک خروج دارایی‌ها و سرمایه‌های خرد از پروژه‌های بلندمدت) که درنهایت کاهش شدید رشد اقتصادی، تورم، کاهش ارزش پول ملی و کاهش کیفیت زندگی عمومی مردم در کشور را به دنبال خواهد داشت.

**کلیدواژه:** نگاشت نقشه ی ذهنی، سرمایه‌گذاران خرد بورس اوراق بهادار تهران، تکنیک استعاره های ذهنی زالتمن.

<sup>1</sup> گروه مدیریت بازرگانی، واحد امیدیه، دانشگاه آزاد اسلامی، امیدیه، ایران (mashhasan.kosar@gmail.com)

<sup>2</sup> گروه مدیریت بازرگانی، واحد امیدیه، دانشگاه آزاد اسلامی، امیدیه، ایران (نویسنده مسئول) (darvishi@iauo.ac.ir)

<sup>3</sup> گروه مدیریت بازرگانی، واحد امیدیه، دانشگاه آزاد اسلامی، امیدیه، ایران. (jmoosae@gmail.com)

## ۱. مقدمه

و پارامترهای تأثیرگذار بر تصمیمات افراد در مورد مشارکت یا عدم حضور در این بازار هستند (بامفورث، جباراجاکرتی و گئورسن، ۲۰۱۸؛ پونچو، کوردیرو و گونزالس، ۲۰۱۹). مطالعات قبلی عوامل متعددی را تعیین می‌کند که مشارکت در بازار سرمایه را شکل می‌دهند، از جمله جمعیت‌شناسی، تحصیلات، سرمایه اجتماعی، سطح درآمد، سطح بهره‌هوشی، دانش سرمایه‌گذاری، باورهای خوش‌بینانه، سواد مالی، اثرات همسالان، خودکارآمدی مالی، تجربیات بازار سهام و عوامل فرهنگی... (مالمندیر و ناگل، ۲۰۱۱؛ گائو، ۲۰۱۵؛ گائو، منگ، ژائو، ۲۰۱۹؛ لیواماگی، وارمتس و تالپسپ، ۲۰۱۹). افراد در بازار سرمایه، سرمایه‌گذاری می‌کنند تا درآمد خود را برای بازنشستگی پس‌انداز کنند. مشارکت در بازار سرمایه به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار با خرید سهام شرکت‌ها برای افزایش ثروت اشاره دارد. سرمایه‌گذاران پولشان را در یک سازمان برای یک دوره خاص باهدف بازدهی بیشتر تخصیص می‌دهند. مشارکت در بازار سرمایه اهمیت فوق‌العاده‌ای دارد زیرا به ذخیره‌داری، رفاه و هموارسازی مصرفی کمک می‌کند. عدم مشارکت در بازار سرمایه منجر به تحمیل ضررهای رفاهی به اقتصاد می‌شود (کوکو، گومز و منهوت، ۲۰۰۵). تحقیقات مختلف روانشناسی سرمایه‌گذاری در بازار سهام را مورد بررسی قرار داده و نشان دادند که ترجیحات و باورهای رفتاری و همین‌طور جمعیت‌شناسی و عوامل خطرپذیری زمینه‌ای به‌طور قابل‌توجهی بر مشارکت بازار سرمایه تأثیر می‌گذارد (ندیم و همکاران، ۲۰۲۱). اخیراً مشارکت در بازارهای مالی به‌شدت افزایش یافته است. بررسی علل اینکه چرا افراد از مشارکت در بازار سرمایه اجتناب می‌کنند، هم در سطح فردی و هم در سطح کلان بسیار مهم است (لووتونن، ۲۰۰۹) و بررسی عوامل مؤثر و ذهنیت افراد بر مشارکت در بازار سرمایه ضروری است. ادبیات نشان داده است که عوامل روانی متمایزی (مانند باورها، ترجیحات و سوگیری‌های روانی سرمایه‌گذاران) بر مشارکت بازار سرمایه تأثیر می‌گذارد. مجموعه‌ای جامع از ویژگی‌ها، سطح مشارکت سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه را مشخص می‌کند، اگرچه سواد بازار سرمایه نقش برجسته‌ای را بر عهده دارد که توسط بلوچ، نیکولای و فیلیپ (۲۰۱۴)، نشان داده شده است. مطالعات پیشین بیان

عقلانیت کامل سرمایه‌گذاران، طی چندین دهه، فرضیه اصلی بسیاری از تحقیقات دانشگاهی به شمار می‌رفت (چاندرا و همکاران، ۲۰۱۸). رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه، در نظریات کلاسیک، بر مبنای نظریه مطلوبیت اقتصادی تفسیر می‌گردد. به‌زعم پژوهشگرانی چون رابرت هاگن سیر تحول تئوری‌های مالی و سرمایه‌گذاری به سمتی است که پارادایم حاکم را مالی نوین دانسته و ناکارایی بازار را ناشی از رفتارهای غیر عقلایی سرمایه‌گذاران عنوان می‌کنند؛ که در واقع همان مالی و سرمایه‌گذاری رفتاری می‌باشد (نلسون، ایولین و انریکو، ۲۰۱۵). برعکس پارادایم رایج در نظریه کلاسیک مالی که بیان می‌کند تصمیم‌گیرندگان در پی حداکثر سازی منفعت خود هستند و دارای رفتار کاملاً عقلایی بوده، مطالعات انجام‌شده در حوزه مالی رفتاری نشان می‌دهد که تصمیم‌گیری انسانی یک فرایند کاملاً عقلایی و با توجه به تمامی اطلاعات نیست، بلکه تصمیم‌گیرنده میانبرهای ذهنی را در این فرآیند به کار می‌گیرد که ممکن است به تصمیماتی غیر بهینه نیز منجر شود و این مسئله اهمیت پژوهش در این خصوص را بیشتر و بیشتر می‌نماید (رهنمای رود پستی و همکاران، ۱۳۹۵). امور مالی رفتاری دانستن روانشناسی سرمایه‌گذاران مربوط به تصمیمات مالی است و ترکیبی از دو رشته‌ی روانشناسی و اقتصاد است. این ترکیب نشان می‌دهد که چرا و چگونه مردم هنگام پس‌انداز، سرمایه‌گذاری، هزینه و قرض گرفتن پول تصمیمات مالی غیرمنطقی می‌گیرند (ندیم، جبران قمر، ندیر، تیموشین و شهزاد، ۲۰۲۱). این ترکیبی از اصول روانشناسی شخصی و اجتماعی با نظریه مالی سنتی برای بررسی و تأکید بر عملکرد بازار سرمایه است. نظریه مالی رفتاری متکی بر این است که چگونه فرآیند تفکر و خطاهای شناختی بر انتخاب سرمایه‌گذاران و قیمت‌های سهام در بازار سرمایه تأثیر می‌گذارد (دام، ۲۰۱۷). سرمایه‌گذاران از مدل‌های منطقی سرمایه‌گذاری نظریه بازارهای کارآمد، پیروی نمی‌کنند و تغییرات قابل‌توجهی در رفتار سرمایه‌گذاران وجود دارد (رییتسالو و موراکاس، ۲۰۱۹). مدت‌زمان زیادی است که مطالعات در تلاش برای درک بهتر مشارکت در بازار سرمایه

می‌کند که تغییرات در سطح مالی و گریز از ریسک به‌طور مطلوبی انتخاب سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری یا عدم سرمایه‌گذاری را توضیح نمی‌دهد (کانلین، کیرالینین، کاکینن و همکاران، ۲۰۱۵). عموماً در مورد سرمایه‌گذاری بورس بین افراد صحبت و مکالمه می‌شود و اکثریت قریب به‌اتفاق افراد نگرش خاصی در مورد سرمایه‌گذاری در بورس دارند. نگرش‌های سرمایه‌گذاری اصول پایه‌ای برای تمایز سرمایه‌گذاران مبتدی که هنوز تجربه سرمایه‌گذاری نداشته‌اند، هستند؛ بنابراین نگرش‌ها هیچ‌گونه رفتاری در رابطه با استراتژی‌های سرمایه‌گذاری ایجاد نمی‌کنند. نگرش‌ها زمانی رفتار را به‌طور مؤثر پیش‌بینی می‌کنند که بین موضوع و قصد نگرش و گزینه رفتاری تناسب زیادی وجود داشته باشد. آدام و شوکی (۲۰۱۴) معتقد بودند که تحت ملاحظات معقول، نگرش افراد به‌طور قابل توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری پایدار آن‌ها تأثیر می‌گذارد. تحقیقات قبلی مربوط به مشکلات مالی نشان داد که نگرش به پول به‌طور قابل توجهی مدیریت مالی فرد و سطح رفاه اقتصادی را تغییر می‌دهد (فیسون و همکاران، ۲۰۱۹)؛ بنابراین معامله‌گران موفق کسانی هستند که به شیوه انجام معاملات خودشان اعتماد دارند و آنچه را که به نظرشان باید انجام شود بدون هیچ‌گونه شک و تردید انجام می‌دهند. در این پژوهش برای بررسی تداعیات ذهنی سرمایه‌گذاران خرد نسبت به بورس اوراق بهادار تهران از تکنیک استعاره استخراجی زالمن استفاده خواهد شد، زیرا یکی از کامل‌ترین روش‌های جمع‌آوری اطلاعات به‌صورت عمیق است؛ و با استفاده از نتایج آن می‌توان درک درستی از سرمایه‌گذاران خرد کسب کرده که نتایج آن می‌تواند برای بورس اوراق بهادار تهران مفید باشد. با توجه به مطالب بیان‌شده این پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که نقشه‌ی ذهنی سرمایه‌گذاران خرد بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از تکنیک استعاره‌های ذهنی زالمن چگونه است؟

## ۲. مبانی نظری و مروری بر پیشینه

### الف: مبانی نظری

#### رفتار سرمایه‌گذاران در بازار بورس

علوم مالی رفتاری شناخت روانشناسی سرمایه‌گذار در ارتباط با تصمیمات مالی است و ترکیبی از دو رشته روانشناسی و اقتصاد بازرگانی است. این ترکیب روشن می‌کند که چرا و چگونه مردم هنگام پس‌انداز، سرمایه‌گذاری، و حضور در بازارهای مالی و غیرمالی، تصمیمات منطقی یا غیرمنطقی می‌گیرند (ندیم و همکاران، ۲۰۲۱). این ترکیبی از اصول روانشناسی فردی و اجتماعی با نظریه مالی سنتی برای بررسی و تأکید بر عملکرد بازار سهام است. تئوری مالی رفتاری بر چگونگی تأثیر فرآیند تفکر و خطاهای شناختی بر انتخاب سرمایه‌گذاران و قیمت‌های بورس تکیه دارد (دام، ۲۰۱۷). سرمایه‌گذاران از مدل‌های منطقی سرمایه‌گذاری که در تئوری بازارهای کارا فرض شده است پیروی نمی‌کنند و تغییرات قابل توجهی در رفتار سرمایه‌گذار وجود دارد (ریتی سالو و موراکاس، ۲۰۱۹). برای مدت طولانی، مطالعات در تلاش بوده‌اند تا درک بهتری از مشارکت در بازار سهام و پارامترهای مؤثر بر تصمیمات افراد در مورد شرکت یا عدم حضور در بورس داشته باشند (سیوارمارکیشنن، ۲۰۱۷). مطالعات قبلی عوامل متعددی را که مشارکت در بورس را شکل می‌دهند، شناسایی کرده‌اند، از جمله جمعیت‌شناسی، تحصیلات، سرمایه اجتماعی، سطح درآمد، سطح IQ، دانش سرمایه‌گذاری، باورهای خوش‌بینانه، سواد مالی، اثرات هم‌تایان، خودکارآمدی مالی، تجربیات بازار سهام، اکتشافی و عامل فرهنگی (گائو و همکاران، ۲۰۱۹، زوو و دنگ، ۲۰۱۹). سیاست‌های اقتصادی برای تحریک پس‌اندازها به سرمایه‌گذاری و تجهیز آن‌ها در پروژه‌های پربازده از کانال سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی (بورس) ممکن می‌شود. در کشورهای در حال توسعه، رفتار سرمایه‌گذاران بخش خصوصی که معطوف به آینده اقتصاد است، تحت تأثیر «اعتبار» سیاست‌های دولت و درجه بی‌ثباتی اقتصاد کلان و «نااطمینانی» جو و فضای کسب‌وکار است. عدم قطعیت و غیرقابل پیش‌بینی بودن قابل توجهی که در بازار سهام وجود دارد به این منجر شده تا عواملی مانند عقلانیت محدود سرمایه‌گذاران و اثرات همبستگی سیاست پیچیده شوند. سرمایه‌گذاران معمولاً معامله می‌کنند و کورکورانه نوسانات بازار سهام را دنبال می‌کنند که به راحتی می‌توانند نسبت به برانگیختن بی‌ثباتی بازار سهام واکنش نشان دهند؛ بنابراین،

تجاری متصل می‌شود؛ یعنی یک‌شکلی از دانش جدید است که به برند تجاری وصل می‌شود و در حافظه شخص معنای نام تجاری را نشان می‌دهد. مصرف‌کنندگان انواع مختلفی دارند این تداعیات ذهنی با یک برند خاص نگرش و خرید آن‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. تداعیات ذهنی مرتبط با تجربیات، دانش، احساسات و ارزیابی از مارک تجاری است که ممکن است باگذشت زمان تازه شکل گرفته یا فراموش شود. بارزترین ویژگی تداعیات ذهنی فرم شبکه آن است. به عبارت دیگر برخی تداعیات به‌طور مستقیم با برند در ارتباط هستند درحالی‌که برخی دیگر به‌طور غیرمستقیم از طریق شبکه‌های دیگر در ارتباط هستند. ما می‌توانیم فرض کنیم که تداعیات ذهنی که به چندین شبکه در ارتباط هستند تأثیر بیشتری بر نگرش برند و اهداف خرید می‌گذارند نسبت به تداعیاتی که به شبکه‌های دیگری متصل نمی‌شوند. مصرف‌کنندگان درواقع تمایل به کاهش اشتباهات در خرید با در نظر گرفتن هرچه بیشتر این عوامل هنگام تعیین نگرش برند و اهداف خرید، دارند. دلیل این امر این است که یک تداعی ذهنی از برند که با چندین تداعی ذهنی مرتبط است می‌تواند رضایت روان‌شناختی را با یادآوری مصرف‌کنندگان از تداعیات متعدد به وجود آورد. با توجه به این نکته شرکت‌ها می‌توانند سرنخ‌های مهمی را برای کمک به ارزیابی اثربخشی استراتژی‌های بازاریابی موجود و استراتژی‌های جدید، با تجزیه و تحلیل اینکه مصرف‌کنندگان چه ارتباطی با برند دارند و ساختار شبکه این تداعیات از چه چیزهایی تشکیل شده است (رامجون، ۲۰۲۱).

### شبکه تداعیات ذهنی و رفتار مصرف‌کننده

از آنجایی که معمولاً در مورد سرمایه‌گذاری سهام در بین افراد صحبت می‌شود، اکثریت قریب به اتفاق نگرش‌های خاصی در مورد سرمایه‌گذاری سهام ایجاد کرده‌اند. توجه به نگرش‌های سرمایه‌گذاری برای متمایز کردن سرمایه‌گذاران مبتدی که هنوز تجربه سرمایه‌گذاری نداشته‌اند، اساسی است، بنابراین هیچ رفتار مرتبط با استراتژی‌های سرمایه‌گذاری ایجاد نکرده‌اند. نگرش‌ها زمانی رفتار را به‌طور مؤثر پیش‌بینی می‌کنند که بین موضوع نگرش و گزینه رفتاری مطابقت بالایی وجود داشته باشد (آدام و شاووک،

مطالعه سیر تحول رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سهام از اهمیت بالایی برخوردار است (فیسون، ۲۰۱۹). قیمت‌گذاری بالای سهام می‌تواند در رفتار سرمایه‌گذاران تأثیر داشته و کاهش تقاضا را برای سهام در دست واگذاری رقم بزند و فرآیند خصوصی‌سازی را با شکست مواجه سازد. قیمت‌گذاری پایین سهام نیز با ایجاد شبهات متعدد در زمینه نحوه واگذاری اموال عمومی، شکست بلندمدت سیاست واگذاری را به دنبال دارد. از این‌رو، قیمت‌گذاری سهام را می‌توان به راه رفتن روی لبه تیغ تشبیه کرد، زیرا هرگونه لغزشی می‌تواند آسیب‌های جدی و متعددی بر فرآیند واگذاری وارد سازد (مقدمی، ۱۳۹۸). خرید اوراق مشارکت شرکت‌ها و یا خرید سهام عادی از اقداماتی است که معمولاً برای پس‌انداز، توسط اشخاص حقیقی و حقوقی به کار می‌آید تا اولاً بازده بیشتری به دست آورند، ثانیاً مشکلات و نیازمندی‌های مالی شرکت را رفع کنند؛ اما انجام سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار از لحاظ اینکه همراه با ریسک و بازده است، تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار می‌گیرد و سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری با توجه به سطح دانش، علایق و تجربیاتی که دارند در تصمیم‌گیری‌های خود تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار می‌گیرند؛ و این عوامل می‌تواند در نوع تصمیم‌گیری آن‌ها مؤثر باشد و رفتار خرید آن‌ها را تحت‌الشعاع قرار دهد. رفتار سرمایه‌گذاران در بورس، شامل خرید، فروش و خروج از بورس است (نیکومرام، ۱۳۹۱).

### شبکه‌ی تداعیات ذهنی

تداعیات ذهنی نشان‌دهنده دانش مصرف‌کننده در مورد نام تجاری است که اغلب توسط مدل شبکه حافظه انجمنی استخراج می‌شود. این مدل ساختار حافظه ارتباط برند در ذهن مصرف‌کنندگان را توصیف می‌کند. با استفاده از مدل شبکه حافظه ما می‌توانیم ارتباط مصرف‌کنندگان با برندها را مشخص کرده و ساختار شبکه آن‌ها را تجزیه و تحلیل می‌کنیم. تداعیات ذهنی با تعیین رابطه با انجمن برند و مقایسه آن با دیگر انجمن‌ها برای تسلط یافتن بر برند به کار می‌رود. تداعیات ذهنی مفهومی است که مربوط به یک برند است و شامل عواملی است که به ذهن‌خطور می‌کند و به نام

ذهنی و نگرش‌های سرمایه‌گذاران بر رفتار مشارکت در بازارهای مالی تأثیر می‌گذارد.

#### ب: پیشینه پژوهش

- توحیدی و همکاران (۱۳۹۹)، به استخراج شاخص ترکیبی گرایش احساسی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. این پژوهش با توجه به پژوهش‌های گذشته و شرایط بازار سهام ایران، به روش تحلیل مؤلفه‌های اساسی، متغیرها و نماگرهای احساسی مختلفی را برای استخراج شاخص ترکیبی احساسی برای معامله‌گران اختلال‌زا در بورس اوراق بهادار تهران بررسی و تحلیل کرده است که در نهایت، با توجه به مقدار ویژه مؤلفه مشترک اول و بار عاملی ضرایب متغیرها، از سه متغیر در شاخص نهایی استفاده شد. این سه متغیر عبارت‌اند از: حجم ماهانه معاملات خرد به حجم کل معاملات سهام، حجم ماهانه معاملات آنلاین به حجم کل معاملات سهام و حجم ماهانه معاملات سهام به وسیله صندوق‌ها و شرکت‌های سبد گردان به حجم کل معاملات بازار. آرتس (۲۰۱۸) در تحقیقی استدلال کرد که نگرش‌ها و دانش مالی به‌طور جدی بر رفتار اقتصادی افراد تأثیر می‌گذارد زیرا افراد با نگرش و سواد مالی رفتار مالی مسئولانه‌تری از خود نشان می‌دهند. علاوه بر این، سایر ویژگی‌های فردی که بر مشارکت در بازار سرمایه و سهام تأثیر می‌گذارند، مانند سن، جنسیت، تغییرات ما، ریسک‌گریزی و تحصیلات نیز مورد بحث قرار داد. کاظمی و همکاران (۱۳۹۷) در یک مطالعه به بررسی نگاشت شبکه‌ی تداعی‌های برند نزد مراجعه‌کنندگان با استفاده از نقشه مفهومی برند (BCM) پژوهشگاه علوم و فناوری اطلاعات ایران داک پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که شبکه‌ی تداعی‌های ذهنی مراجعان ایران‌داک شامل تداعی‌های محوری و مطلوب مانند (پایگاه اطلاعاتی پایان‌نامه‌های داخلی و ارائه مناسب خدمات) است. رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی به ارائه الگوی ذهنی ادراک ریسک سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. پنج دسته مؤلفه مؤثر بر ادراک ریسک سرمایه‌گذاران شناسایی شد که عبارت‌اند از: ۱- عامل زمان، ۲- عوامل (متغیرهای) جمعیت شناختی (فردی)، ۳- عوامل رفتاری، ۴- عوامل فرهنگی و ۵- عوامل شخصیت می‌باشد.

۲۰۱۴). تصویر ذهنی مجموعه‌ای از ادراکات فرد است که هنگام به یادآوردن نام تجاری خاص، در ذهن مصرف‌کنندگان شکل می‌گیرد. منظور از تصویر برند، ادراک کامل از محصول است که از طریق پردازش اطلاعات از منابع مختلف در طول زمان تشکیل می‌شود. اطلاعات می‌تواند شامل ویژگی‌های محصول، مزایا، شرایط استفاده، کاربران و ویژگی‌های تولیدکننده/بازاریاب باشد. تصویر مثبت برند این مزیت را برای تولیدکننده به همراه دارد که مصرف‌کنندگان آن را بهتر بشناسند. مصرف‌کنندگان خریدار محصولاتی هستند که تصویر ذهنی مثبت به آن‌ها دارند. شرکت‌ها به کمک تصویر مطلوب برند، اعتماد و تعهد مصرف‌کنندگان را به دست می‌آورند و آن‌ها را وفادار می‌سازند. بررسی‌ها نشان می‌دهد تصویر برند مطلوب می‌تواند باعث رضایت و در نهایت به وفاداری مصرف‌کنندگان به برند منجر شود. معنا و تصویر برند یک محرک قدرتمند برای تصمیم‌گیری مصرف‌کننده است و توضیح می‌دهد چرا برندهای قوی، رهبران بازار در فروش و سود هستند (مودار، سانتوسو، روسدان، ۲۰۱۸). ندیم و همکاران (۲۰۲۱) اظهار داشتند که تحت ملاحظات معقول، نگرش افراد به‌طور قابل توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری پایدار آن‌ها تأثیر می‌گذارد. تحقیقات قبلی مرتبط با مشکلات مالی نشان داد که نگرش‌های پولی به‌طور قابل توجهی مدیریت مالی افراد و سطح رفاه اقتصادی را تغییر می‌دهد. با توجه به تحقیقات و دانش‌های محقق شده قبلی، تحقیقات بسیار کمی یافت شده است که بر تداعیات و نگرش‌های سرمایه‌گذاران برای توضیح مشارکت آن‌ها در بازار سهام تمرکز داشته باشد. به‌طور خاص، این تحقیق تفکر و دقت به نگرش‌ها و تداعیات ذهنی افراد در مورد سرمایه‌گذاری را گسترش می‌دهد و میزان پذیرش نگرش‌های سرمایه‌گذاران را برای تأثیرات عوامل دخیل در بازار سرمایه را بررسی می‌کند. و بر رابطه بین تداعیات، نگرش‌ها و رفتار به‌طور گسترده‌ای متمرکز شده است، چون تحقیقات در مورد نگرش‌ها و رفتار مشارکت در بازار سهام بسیار کم است. این تحقیق می‌تواند درک جدیدی ارائه دهد که می‌تواند یک گسترش اساسی برای دانشی باشد که قبلاً وجود داشته است. بنابراین، این تحقیق می‌تواند شکاف موجود در تحقیقاتی را پر کند که توضیح می‌دهد چگونه تداعیات

پژوهش‌های میدانی محسوب می‌شود. از منظر نوع داده‌ها نیز در زمره پژوهش‌های کیفی به حساب می‌آید و با توجه به ماهیت کیفی داده‌ها، بررسی فرضیه‌های از پیش تعیین شده، بعد کشف‌کنندگی پژوهش را تضعیف می‌کند؛ زیرا برخلاف پدیده‌های فیزیکی، رفتارهای انسان را نمی‌توان بدون معانی پشت پرده آن‌ها تحلیل نمود. لذا این پژوهش فاقد فرضیه است. جامعه‌ی آماری این پژوهش، سرمایه‌گذاران خرد بورس اوراق بهادار تهران ساکن استان خوزستان می‌باشد. به منظور تعیین حجم نمونه نیز تعداد ۲۰ نفر از افراد به صورت غیر تصادفی قضاوتی و سهمیه‌ای با نظر محقق انتخاب و به طور دقیق و عمیق مورد بررسی قرار گرفتند. در بخش نمونه‌گیری قضاوتی انتخاب سنجیده واحدها به طریقی صورت گرفت که هر یک معرف بخشی از جامعه مورد نظر باشند در این راستا محقق با حضور در کارگزاری‌ها، شرکت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستقر در خوزستان به این امر اقدام کرد. در ادامه برای سهمیه‌گیری، جامعه آماری به چند طبقه تقسیم شده سپس به اختیار، سهمی به هر طبقه اختصاص داده شد و در ادامه نمونه‌هایی را که دسترسی به آن‌ها ساده‌تر بود به دلخواه انتخاب شد. در پژوهش‌های کیفی، نقطه اشباع یکی از عوامل تعیین‌کننده‌ی اندازه‌ی نمونه پاسخگویان است. در زیمت نیز رسیدن به نقطه اشباع زمانی است که با ادامه‌ی نمونه‌گیری و انجام مصاحبه‌ها، هیچ داده‌ی جدید یا هیچ‌گونه کد استعاری و ارتباط جدید از مشارکت‌کنندگان بعدی به دست نیاید و داده‌های قبلی تکرار نشوند. در این پژوهش حجم نمونه ۱۳ نفر بود چراکه در مصاحبه با ۱۳ نفر به نقطه اشباع رسید. مشخصات دموگرافیک مصاحبه‌شوندگان در جدول ۱ آمده است.

ندیم و همکاران (۲۰۲۱)، به بررسی اینکه نگرش سرمایه‌گذاران مشارکت بازار سرمایه، چگونه خودکارآمدی مالی را شکل می‌دهد پرداختند. این تحقیق به این نتیجه رسیده است که نگرش سرمایه‌گذاران برای تصمیمات مشارکت آن‌ها در بازار بورس بسیار مهم است. علاوه بر این، مشخص شد که نگرش‌های ریسک تا حدی واسطه رابطه بین نگرش‌های پولی و مشارکت در بازار بورس است. دانش مالی و خودکارآمدی مالی رابطه بین نگرش به پول و مشارکت در بازار را تعدیل کرد. یانگ و همکاران (۲۰۲۱)، به پیش‌بینی سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه و رفتار در بین بزرگسالان کار مالزی پرداختند. این مطالعه اثرات مثبت قابل توجه تحمل ریسک، رفتار گله‌ای و تعامل اجتماعی را بر قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام نشان داد. قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام نیز تأثیر قابل توجهی بر مشارکت بازار سهام داشت. همچنین هدف سرمایه‌گذاری در بازار سهام به عنوان واسطه موفقیت‌آمیز روابط تحمل ریسک و سوگیری اعتماد بیش از حد با مشارکت بازار سهام شناخته شد. فن و همکاران (۲۰۱۹) در تحقیقات خود به دنبال پاسخ به این سؤال که آیا نگرش‌های ذهنی پولی ممکن است نقشی در مشارکت در بازار سرمایه - سهام داشته باشد یا خیر. نشان دادند که نگرش‌های ذهنی پولی تأثیر قابل توجهی بر مشارکت در بازار سرمایه - سهام و رفتارهای مالی افراد دارد.

### ۳. روش پژوهش

این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و به لحاظ ماهیت و از منظر روش گردآوری داده‌ها، اکتشافی و توصیفی و از نوع

جدول (۱) متغیرهای توصیفی پژوهش

| متغیر              | فراوانی | درصد | درصد تجمعی |
|--------------------|---------|------|------------|
| <b>جنسیت</b>       |         |      |            |
| مرد                | ۹       | ۶۹   | ۶۹         |
| زن                 | ۴       | ۳۱   | ۱۰۰        |
| <b>مدرک تحصیلی</b> |         |      |            |
| دیپلم و زیر دیپلم  | ۴       | ۳۱   | ۳۱         |
| فوق دیپلم          | ۱       | ۸    | ۳۹         |
| لیسانس             | ۵       | ۳۸   | ۷۷         |

| فوق لیسانس و بالاتر |    |   |                 |
|---------------------|----|---|-----------------|
| ۱۰۰                 | ۲۳ | ۳ |                 |
| <b>سن</b>           |    |   |                 |
| ۲۳                  | ۲۳ | ۳ | ۳۰-۲۰           |
| ۶۲                  | ۳۹ | ۵ | ۴۰ تا ۳۱        |
| ۸۵                  | ۲۳ | ۳ | ۵۰ تا ۴۱        |
| ۱۰۰                 | ۱۵ | ۲ | بیشتر از ۵۰ سال |
| <b>وضعیت شغلی</b>   |    |   |                 |
| ۵۴                  | ۵۴ | ۷ | شاغل            |
| ۷۷                  | ۲۳ | ۳ | بیکار           |
| ۹۲                  | ۱۵ | ۲ | خانه‌دار        |
| ۱۰۰                 | ۸  | ۱ | دانشجو          |

حاضر اشباع نظری در پایان مصاحبه سیزدهم به دست آمد. جدول ۲ میزان ارائه سازه جدید توسط هر مصاحبه‌شونده را نشان می‌دهد.

در پایان هر مصاحبه، فایل صوتی به‌منظور استخراج سازه‌ها موردبررسی قرار گرفت. بررسی تعداد سازه‌های جدید در هر مصاحبه، میزان اشباع نظری را مشخص می‌کند. در پژوهش

| تعداد سازه جدید | مصاحبه‌شونده         | تعداد سازه جدید | مصاحبه‌شونده       |
|-----------------|----------------------|-----------------|--------------------|
| ۶               | مصاحبه‌شونده هشتم    | ۲۶              | مصاحبه‌شونده اول   |
| ۶               | مصاحبه‌شونده نهم     | ۱۵              | مصاحبه‌شونده دو    |
| ۱               | مصاحبه‌شونده دهم     | ۱۰              | مصاحبه‌شونده سوم   |
| ۱               | مصاحبه‌شونده یازدهم  | ۹               | مصاحبه‌شونده چهارم |
| ۱               | مصاحبه‌شونده دوازدهم | ۸               | مصاحبه‌شونده پنجم  |
| ۰               | مصاحبه‌شونده سیزدهم  | ۸               | مصاحبه‌شونده ششم   |
| -               | -                    | ۵               | مصاحبه‌شونده هفتم  |

آن ویژگی را بیان کنند و یا اینکه از آن‌ها خواسته می‌شود که بگویند در صورتی که ابعاد عکس بزرگ‌تر شود چه چیزی در آن می‌بینند که با خصوصیات بورس اوراق بهادار مرتبط است و چنانچه مورد و استعاره‌ی جدید از سوی محقق بیان شود وی اقدام به اکتشاف مطابق مرحله اول می‌نماید.

۳. **دسته‌بندی:** از مصاحبه‌شونده خواسته می‌شود که عکس‌ها را دسته‌بندی کند و برای هر دسته نامی بگذارد و سپس از وی پرسیده می‌شود که چرا این نام را انتخاب کرده است تا کدهای جدیدی یافت شود.

مصاحبه نیمه ساختاریافته تکنیک زیمت به‌طورمعمول از ۱۰ گام تشکیل شده است که این مراحل به‌صورت زیر می‌باشند:

۱. **داستان‌سرایی:** در این مرحله از افراد خواسته می‌شود که در مورد هر کدام از عکس‌های یافت شده توضیحاتی ارائه دهند که چرا این عکس‌ها را انتخاب کرده‌اند و چه ویژگی در بورس اوراق بهادار وجود داشته است که این عکس‌ها را برای آن انتخاب کرده‌اند.

۲. **تصاویر فراموش‌شده:** در این مرحله از مخاطبان خواسته می‌شود که چنانچه ویژگی یا دیدگاهی در ذهن خود داشته‌اند و برای آن عکسی پیدا نکرده‌اند،

۱۰. **ساخت ویدئو ترکیبی:** در این مرحله بر اساس ویژگی‌های بیان‌شده توسط مخاطب کلیپ ویدئویی برای آن محصول تهیه می‌گردد (این مرحله اختیاری است).

#### ۴. یافته‌ها

به‌منظور دستیابی به مدل مربوط به استخراج تداعیات و ترسیم نقشه‌ی ذهنی سرمایه‌گذاران خرد بورس اوراق بهادار تهران ساکن خوزستان با استفاده از تکنیک زیمت داده‌های گردآوری‌شده از سه نوع کدگذاری تشکیل‌شده است که عبارت‌اند از: کدگذاری باز، کدگذاری محوری و کدگذاری انتخابی.

در مرحله نخست از مصاحبه‌شونده خواسته می‌شود که در مورد موضوع مورد مطالعه ۱۰-۱۲ عکس جمع‌آوری کند که نشان‌دهنده‌ی تداعیات ذهنی و نگرش وی نسبت به آن موضوع باشد. پس از آنکه محقق عکس‌های موردنظر را جمع‌آوری کرد، در صورتی که عکس‌های جمع‌آوری‌شده از نظر تعداد و کیفیت مناسب بودند مرحله مصاحبه آغاز می‌شود و طی ۱۰ مرحله از فرد خواسته می‌شود که درباره‌ی عکس‌های جمع‌آوری‌شده توضیحاتی ارائه دهد و نقشه‌ی ذهنی هر مخاطب ترسیم‌شده و درنهایت از ترکیب نقشه‌ی ذهنی مشتریان و مخاطبان نقشه‌ی جامع تداعیات ذهنی استخراج می‌گردد. تقریباً ۱۲۵ عکس از مصاحبه‌کنندگان برای سرمایه‌گذاران خرد بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شد که نمونه‌هایی از آن‌ها در جدول زیر ارائه‌شده است.

۴. **استخراج سازه:** در این مرحله عکس‌ها ۳ به ۳ به مخاطب داده می‌شوند و از وی خواسته می‌شود که یک عکس را جدا کرده و دو بخش بسازد و در ادامه از وی خواسته می‌شود که ویژگی‌های مدنظر در هر بخش را بیان کند و چنانچه ویژگی جدیدی توسط وی بیان شود، محقق آن را بررسی می‌کند.

۵. **تصویر معروف:** در این مرحله از مخاطب خواسته می‌شود که مهم‌ترین تصویر را از بین تصاویر انتخاب‌شده به محقق نشان دهد و بگوید که چرا این تصویر را برگزیده است.

۶. **تصویر متضاد:** در مراحل گذشته از محقق خواسته می‌شد که بیان کند چه معانی در تصاویر منتخب وی هست ولی در این مرحله از وی خواسته می‌شود بگوید چه مفهومی در عکس اصلاً نیست.

۷. **تصویر حسی:** در این مرحله از مخاطب خواسته می‌شود که ویژگی محصول موردنظر را با سایر احساس خود بیان کند.

۸. **نقشه ذهنی:** در این مرحله از مخاطب خواسته می‌شود که استعاره‌های استخراج‌شده توسط محقق را دسته‌بندی کند و با آن‌ها یک نقشه تهیه کند.

۹. **تصویر خلاصه:** در این مرحله از مخاطب خواسته می‌شود که یک رابطه منطقی بین عکس‌ها ایجاد کند و سپس از یک گراف‌فایست درخواست می‌گردد که این تصاویر را ترکیب و کلاژ کند (این مرحله اختیاری است).

جدول (۳) نمونه عکس‌های یافت شده توسط مصاحبه‌کنندگان

| مفهوم     | عکس   | مفهوم         | عکس   |
|-----------|---|---------------|---|
| طمع افراد |  | آگاهی و آموزش |  |



ریسک  
سرمایه  
گذاری



نقش منفی  
دولت در  
بازار  
سرمایه



نقد  
شوندگی  
بالا



سوء  
مدیریت در  
بورس



بازار  
فوق العاده  
تخصصی



وجود رانت  
اطلاعاتی و  
فساد در  
دستگاه‌ها  
ی اجرایی



سود ده  
بودن  
نسبت به  
سایر  
سرمایه‌گذا  
ری‌ها



حرکت  
نهنگ در  
اقتصاد



شود. در پژوهش حاضر، ساختارهایی که حداقل چهار بار نام‌برده شده‌اند و روابط بین ساختارهایی که حداقل سه بار به آن‌ها اشاره شده، در نقشه نهایی وارد شدند. باهدف بررسی شدت روابط، میزان تکرار اشاره به یک رابطه سببی بررسی می‌شود که به دلیل پیچیدگی نقشه و خوانش بهتر، این اعداد در جدول (۴) درج شده‌اند.

هر مخاطب بین شش تا ده عکس همراه خود به جلسه‌ی مصاحبه آورد؛ و محقق طی مصاحبه‌ای که با آن‌ها داشت دلیل انتخاب عکس و ذهنیتشان را نسبت به بورس پرسید؛ و در کلیه مراحل به‌غیر از مرحله ۷ و ۸ و ۱۰ از عکس‌ها استفاده شد. پس از پایان مصاحبه‌ها نقشه‌های یافت شده باهم ترکیب شدند تا بر اساس تکرارهای صورت گرفته در مفاهیم بیان شده و ارتباطات عنوان شده نقشه نهایی ارائه

| جدول (۴)، فراوانی کدها (مفاهیم) اولیه استخراج شده از مصاحبه‌ها          |         |  |                 |
|---|---------|--|-----------------|
| کد / مفهوم اولیه  | فراوانی | کد / مفهوم اولیه                           | فراوانی (تکرار) |
| آگاهی و آموزش   | ۷       | سوء مدیریت                                 | ۸               |
| آزادسازی سهام عدالت   | ۳       | عدم اعتماد                                 | ۷               |
| جبران کسری دولت   | ۵       | تبلیغات زیادی توسط دولت                    | ۴               |
| رانت اطلاعاتی   | ۶       | تصویب قوانین عجولانه و دستوری              | ۳               |
| ریسک سرمایه گذاری   | ۶       | وجود رانت و فساد در دستگاه‌های اجرایی      | ۴               |
| پیروی از استراتژی‌های مشخص (استراتژی‌های کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت) | ۳       | عدم استقلال سازمان‌های بورس                | ۳               |
| رشد و تورم قیمت مسکن  | ۵       | کلاه برداری                                | ۶               |
| ورود قشر متوسط و ضعیف جامعه   | ۴       | جنگ بین خریدار و فروشنده                   | ۳               |
| تبلیغات صداوسیما و مقامات مهم کشوری                                     | ۴       | اضطراب و آشفتگی سرمایه‌گذاران خرد          | ۳               |
| غول‌های نقدینگی   | ۳       | پول زیاد و سود زیاد در این بازار           | ۳               |
| شناخت روان‌شناسی بازار  | ۳       | بازار فوق‌العاده تخصصی                     | ۳               |
| دانستن فن‌های تابلو خوانی   | ۳       | نقش تنظیم‌کنندگی و اجراکنندگی قوانین بازار | ۳               |
| جبران کمبودهای مالیاتی دولت   | ۴       | احساس مرموز بودن و شکننده بودن             | ۳               |
| جلوگیری از بی‌ارزش شدن پول  | ۳       | ریسک‌پذیری بورس                            | ۴               |
| عجله و بی‌صبری  | ۳       | ناکارآمدی مدیران                           | ۵               |

### فرآیند کدگذاری محوری

اساس مدل پارادایمی انجام می‌شود و به نظریه‌پرداز کم می‌کند تا فرآیند ساخت نظریه را به سهولت انجام دهد. اساس فرآیند ارتباط دهی در کدگذاری محوری بر بسط و گسترش یکی از طبقه‌ها قرار دارد.

کدگذاری محوری، مرحله دوم تجزیه و تحلیل در نظریه‌پردازی داده بنیاد است. هدف از این مرحله برقراری رابطه بین مفاهیم تولیدشده (در مرحله کدگذاری باز) است. این کاربر

### جدول (۵) مقوله فرعی استخراج شده از مفاهیم اولیه

| مقوله   | مفاهیم  |
|---|---|
| بهره‌مندی کل جامعه و کشور                             | ورود قشر متوسط و ضعیف جامعه، سود از فروش سهام عدالت، برداشت غلط مردم از رسیدن به سود در زمان کوتاه، عجله و بی‌صبری  |
| سود ده بودن نسبت به سایر سرمایه‌گذاری‌ها              | ضرر سنگین، پول زیاد، بورس یعنی فقط سود، طمع، عقب ماندن و نرسیدن و حسرت خوردن، فروش سهام عدالت برای پول  |
| عدم وجود چارچوب و قوانین دقیق و مقررات دستوری و متغیر | نبود قوانین ثابت در بورس، تغییرات سیاسی مؤثر بر بورس، تأثیر تحریم بر بورس، مداخله مستقیم دولت و مجلس و سایر نهادهای بانفوذ، تصویب قوانین عجولانه و دستوری، رانت اطلاعاتی، عدم استقلال سازمان‌های بورس |
| کاهش دسترسی و شفافیت                                  | تالار شیشه‌ای، عدم شفافیت مجریان بورس، دسترسی‌های خاص به اطلاعات مهم، کدال یا دروغ، شیشه‌های غبارگرفته‌ی تالار بورس، احساس مرموز بودن و شکننده بودن   |

|  |   |
|--|---|
| پول زیاد و سود زیاد در این بازار، سرعت بالای معامله و سود کوتاه‌مدت، سود ورزانه با نوسانات نوسان‌گیری<br>عدم شناخت از تفاوت بین بازار پول و سایر بازارها، ناآگاهی عمومی از فرآیندهای پولی، ادغام و اختلاط بازار پول و<br>سرمایه در کشور، کاهش ارزش پول ملی، افزایش نرخ ارز<br>سرمایه‌های سرگردان مردم، عدم آگاهی از تفاوت‌های بازار سرمایه با سایر بازارها و کسب‌وکارها، تابلوی بزرگ<br>بورس، بازار فوق‌العاده تخصصی، ریسک بالا<br>هجوم نقدینگی به بازار سرمایه، غول‌های نقدینگی، حرکت نهنگ در اقتصاد، مدیریت سرمایه، تبلیغات مزایای<br>سهام عدالت   | نقد شونده‌ی بالا<br>بازار پول<br>بازار سرمایه (بورس و<br>اوراق قرضه)<br>تبدیل پس‌اندازهای<br>بلندمدت به<br>سرمایه‌گذاری بلندمدت<br>قوانین و مقررات ناقص<br>در معاملات و نحوه<br>سرمایه‌گذاری<br>امکان فروش دارایی‌های<br>سرمایه‌ای و ایجاد<br>نقدینگی<br>قیمت‌گذاری رقابتی<br>عدم شفافیت اطلاعات<br>ارزیابی سریع ابزار بدهی<br>و دارایی<br>امکان معامله ابزار مشتقه<br>و کاهش ریسک<br>نقض قوانین معاملات<br>توسط نهادهای قانونی<br>عدم توازن در بخش<br>بدهی و مالی شرکت‌های<br>بورسی<br>عدم هدایت جریان<br>نقدینگی به تولید<br>نقش منفی دولت در بازار<br>سرمایه<br>عدم نظارت و ارزیابی<br>صحیح<br>فرهنگ سرمایه‌گذاری و<br>آموزش<br>آگاهی، درک و شناخت<br>بازار سرمایه |
| ریسک سرمایه‌گذاری، آشنایی با مدیریت سرمایه، نحوه ریسک سرمایه‌گذاری، نماد منفی، ریسک‌پذیری بورس،<br>پیروی از استراتژی‌های مشخص (کوتاه‌مدت، بلندمدت، ...)  |   |
| تشابه به هیجان کوتاه‌مدت و خماری طولانی‌مدت، ازدحام و شلوغی نقدینگی‌های خرد، سرعت تبدیل دارایی‌های<br>افراد به پول، تمایل شرکت‌ها برای ورود به بورس<br>نوسان قیمت، رشد طولانی‌مدت، خطر از بین رفتن یک‌شبه سرمایه‌ها، مدیریت سرمایه،<br>رانت اطلاعاتی، سوءاستفاده از موقعیت‌های سیاسی و اطلاعاتی، دسترسی خاص به برخی اخبار، عدم اعتماد به<br>اطلاعرسانی کدال، نقص شفافیت بازار شیشه‌ای<br>خوش‌بینی نسبت به اصلاح قیمت‌ها، جلوگیری از بی‌ارزش شدن پول، عدم توانایی بورس برای مدیریت شرکت‌های<br>بورسی، رفتار متناقض در بررسی شرکت‌ها، عدم تنبیه شرکت‌های سهامی فاسد<br>فروش اوراق قرضه‌ی دولت، افزایش و بالا رفتن ریسک در بازار بورس، دست‌های پشت پرده دولت  |   |
| دولت فاسد در معاملات کلان بورس، کلاه‌برداری در معاملات بورس، کارگزاری‌های نالایق، رشد قارچی شرکت‌های<br>سرمایه‌گذاری<br>ضرر برخی افراد سود معدودی، عدم هماهنگی بین رشد سهام شرکت‌ها و میزان سود ده بودن آن‌ها، سقوط<br>شاخص در تورم بالا،<br>افزایش تورم دیگر بازارها مثل طلا و ارز، رشد و تورم قیمت مسکن، تبلیغات صداوسیما و مقامات مهم کشوری،<br>تبلیغات زیادی توسط دولت، سوء مدیریت<br>جبران کسری دولت، عدم فروش نفت دولت، جبران کمبودهای مالیاتی دولت، ترغیب مردم به سود کلان توسط<br>دولت، اجبار شرکت‌های حقوقی به خرید سهام، فروش سهام پالایشی یکم و دوم دولت، بورس به نفع دولت،<br>جبران کسری دولت<br>نقش تنظیم‌کنندگی و اجراکنندگی قوانین بازار، سوء مدیریت، وجود رانت و فساد در دستگاه‌های اجرایی، رانت<br>اطلاعاتی<br>عدم آگاهی و تبلیغات توسط دیگران، آگاهی و آموزش، آموزش کافی، نیاز به مبنای علمی و تحلیلی بورس،<br>گذراندن دوره‌های آموزش تکنیکال و فاندامنتال، آموزش قیل از ورود، داشتن دانش و آگاهی، عدم اعتماد<br>داشتن مهارت و دانش کافی، عدم گستردگی دامنه پرتفوی، نقد ماندن درصدی از سرمایه جهت کسری، روش‌های<br>صحیح سرمایه‌گذاری مدیریت پرتفوی، انتخاب ۵ الی ۱۰ نماد ارزنده برای افراد مبتدی، سرمایه‌گذاری با سرمایه<br>مازاد، داشتن مهارت و تخصص بالا در بورس، بررسی نمودار سهام، دانستن فن‌های تابلو خوانی، خریدوفروش<br>پله‌ای، نیاز به علم و دانش و تخصص، شناخت روان‌شناسی بازار |   |

|  |   |
|--|---|
| عرضه‌کنندگان و شرکت‌های سرمایه‌گذاری (افراد حقیقی و حقوقی) | جنگ بین خریدار و فروشنده، دست‌های پشت پرده، مخصوص قشر خاص و خبرگان در این زمینه   |
| سهامداران  | کلاه‌برداری حقوقی شرکت‌ها، ضرر و زیان سرمایه‌گذاران خرد، اضطراب و آشفتگی سرمایه‌گذاران خرد  |
| مجریان و فرآیندهای بازار                                   | ناکارآمدی مدیریت، فریب‌کاری، حيله‌گری مجربان بورس، کلاه‌برداری، دست‌های پشت پرده، ناکارآمدی مدیران، سوء مدیریت، الزام داشتن کد بورس برای سود سهام |

### فرآیند کدگذاری انتخابی (مرحله نظریه‌پردازی)

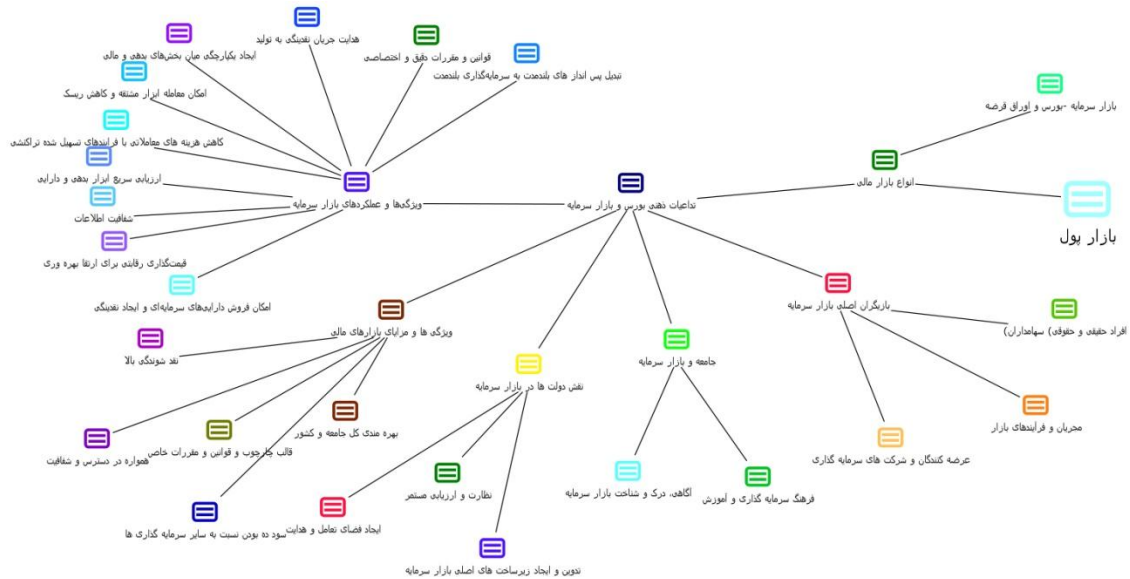
دارد اصلاح می‌کند. در حقیقت محقق با برقراری ارتباط بین مقوله‌ها و بر اساس این ارتباط‌ها سعی می‌کند تصویری خلق یا به عبارت دیگر داستانی نقل کند. در نهایت مقوله‌های به دست آمده در شش ۶ دسته تقسیم شده‌اند، این مقوله‌های فرعی در دسته‌بندی‌های بزرگ‌تر با عنوان مقوله‌های اصلی در جدول (۶) گزارش شده‌اند.

کدگذاری انتخابی، فرآیند یکپارچه‌سازی و بهبود مقوله‌هاست. این فرآیند با نگارش مسیر روایت، مقوله‌ها را به هم وصل می‌کند. کدگذاری انتخابی، مهم‌ترین مرحله نظریه‌پردازی است که محقق در آن، مقوله‌های محوری را با مقوله‌های دیگر ارتباط می‌دهد و ارتباط آن‌ها را اثبات و مقوله‌هایی را که احتیاج به بهبود و بازنگری

### جدول (۶): ایجاد مقوله اصلی

| مقوله اصلی                        | زیر مقوله  |
|-----------------------------------|--|
| ویژگی‌های بازارهای مالی           | بهره‌مندی کل جامعه و کشور<br>سود ده بودن نسبت به سایر سرمایه‌گذاری‌ها<br>عدم وجود چارچوب و قوانین دقیق و مقررات دستوری و متغیر<br>کاهش دسترسی و شفافیت<br>نقد شوندگی بالا<br>بازار پول   |
| انواع بازار مالی                  | بازار سرمایه (بورس و اوراق قرضه)<br>تبدیل پس‌اندازهای بلندمدت به سرمایه‌گذاری بلندمدت<br>قوانین و مقررات ناقص در معاملات و نحوه سرمایه‌گذاری<br>امکان فروش دارایی‌های سرمایه‌ای و ایجاد نقدینگی<br>قیمت‌گذاری رقابتی<br>عدم شفافیت اطلاعات   |
| ویژگی‌ها و عملکردهای بازار سرمایه | ارزیابی سریع ابزار بدهی و دارایی<br>امکان معامله ابزار مشتقه و کاهش ریسک<br>نقض قوانین معاملات توسط نهادهای قانونی<br>عدم توازن در بخش بدهی و مالی شرکت‌های بورسی<br>عدم هدایت جریان نقدینگی به تولید<br>نقش منفی دولت در بازار سرمایه<br>عدم نظارت و ارزیابی صحیح<br>فرهنگ سرمایه‌گذاری و آموزش<br>آگاهی، درک و شناخت بازار سرمایه<br>عرضه‌کنندگان و شرکت‌های سرمایه‌گذاری<br>(افراد حقیقی و حقوقی) سهامداران<br>مجریان و فرآیندهای بازار |
| نقش دولت‌ها در بازار سرمایه       |  |
| جامعه و بازار سرمایه              |  |
| بازیگران اصلی بازار سرمایه        |  |

بر اساس کدهای به دست آمده از سه مرحله‌ی کدگذاری، خروجی نرم افزار مکس کیودا در شکل ۱ آمده است.



شکل (۱) خروجی نرم افزار مکس کیودا تصویر تداعیات ذهنی در مورد بورس (بازار سرمایه)

سرمایه، نقش دولت ها در بازار سرمایه و بازیگران اصلی بازار سرمایه) می باشند. این مصاحبه ها زمانی صورت گرفت که پس از رشد بی سابقه بورس و همزمان با آزاد سازی سهام عدالت بسیاری از اقشار متوسط و ضعیف جامعه نیز با واژه کد بورس و سهامداری آشنا شدند و بسیاری نقدینگی خود را وارد بازار سرمایه کردند که پس از مدتی از ورود و آشنایی مردم شاخص بورس سقوط شدید کرده و تقریباً ذهنیت اکثر افراد نسبت به بورس منفی گردید. اعتقاد به دست های پشت پرده، رانت اطلاعاتی، سوء مدیریت دولت، نداشتن اطلاع و آگاهی و آموزش کافی مردم، تامین سرمایه و نقدینگی دولت از کدهای کشف شده ی این پژوهش است. البته برخی نیز با دید مثبت به بورس نگرینسته و معتقد بودند که اگرچه بازار سرمایه پر ریسک بوده اما هر شخص ضمن آموزش و داشتن اطلاعات کافی داشته باید آمادگی هر گونه ریسک پذیری در این بازار را داشته باشد و نسبت به بقیه بازارها از سود دهی بالاتری برخوردار باشد. این نتایج نشان داد که نگرش و ذهنیت سرمایه گذاران خرد بورس اوراق بهادار تهران به صورت کاملاً منفی و یا یک طرفه

## ۵. نتیجه گیری و پیشنهاد ها

در این پژوهش، از طریق رویکرد کیفی و مصاحبه محور و با استفاده از تکنیک زیمت، به بررسی و تحلیل ساختارهای شناختی سرمایه گذاران خرد بورس اوراق بهادار تهران، پرداخته شد. در انجام مصاحبه ها سعی شده تا اقدامات به درستی انجام شود تا به نگرش و ذهنیت واقعی سرمایه گذاران خرد بورس اوراق بهادار تهران دست یافت. نتایج حاصل از انجام مصاحبه ها کد گذار شده و سعی شده تا مفاهیمی که کمتر از ۳ بار تکرار شده اند، حذف شوند. از مصاحبه های انجام شده در نهایت ۹۸ کد استخراج شده که بیانگر و ذهنیت واقعی سرمایه گذاران خرد بورس اوراق بهادار تهران می باشد. نتایج نهایی حاصل از اجرای تکنیک استعاره های زالمن نشان داده که مدل نگرش و ذهنیت سرمایه گذاران خرد بورس اوراق بهادار تهران شامل ۶ مقوله اصلی عبارتند از (ویژگی های بازارهای مالی، انواع بازار مالی، ویژگی ها و عملکردهای بازار سرمایه، نقش دولت ها در بازار

- پیشنهاد می شود که بازار پول از طریق بانک مرکزی و شورای سیاست گذاری ساماندهی گردد از این طریق با کاهش جریان خلق نقدینگی و نظارت بیشتر بر کارکردهای سیاست های پولی ارزش پول ملی بهبود یابد.
- پیشنهاد می گردد دولت با کمک بانک مرکزی از طریق آیین نامه ها و دستورالعمل های دقیق با حفظ مرزهای مشخص میان انواع بازارهای مالی از تداخل و تاثیر منفی آن ها بر یکدیگر جلوگیری نماید که خود عامل مهمی در ایجاد ثبات در بازار سرمایه خواهد داشت.
- کنترل نرخ ارز و بهره از مهمترین اقداماتی است که پیشنهاد می شود به عنوان یک اهرم قانونی و علمی با کار کارشناسی دقیق برای جهت دهی به سرمایه های سرگردان مردم از آن استفاده گردد.

#### ویژگی ها و عملکردهای بازار سرمایه:

- پیشنهاد می گردد در اولین گام مدیران و مسئولین بازار بورس نسبت به حذف قوانین و مقررات ناقص در معاملات و نحوه سرمایه گذاری و تدوین قوانین صحیح و کامل جایگزین اقدام نمایند.
- ایجاد شفافیت واقعی فراتر از یک شعار و ویژگی نمادین برای بورس مهمترین پیشنهاد برای ایجاد قیمت گذاری رقابتی در فضایی امن خواهد بود.
- الزام و قانونمند کردن توازن میان بخش های بدهی و مالی شرکت های بورسی به عنوان اولین اصل حسابداری ضمانتی جهت سرمایه گذاری های بلند مدت توسط سرمایه گذاران خرد و متوسط خواهد بود، پیشنهاد می گردد این موضوع با نظارت های مستمر و عینی به یک کارکرد اثربخش در بورس تبدیل گردد.

#### جامعه و بازار سرمایه:

- پیشنهاد می گردد با توجه به فضای بی اعتمادی و نا امنی در سرمایه گذاری برای عموم مردم از

شرکت ها را قضاوت نکرده اند، بلکه هم عملکردهای مثبت و هم منفی را مد نظر قرار داده اند. برخی سرمایه گذاران گاه با دلیل و منطق و گاه بخاطر شرایط اقتصادی جامعه و ضررهای متحمل شده نظراتی کاملاً احساسی داشتند. در تعمیم این یافته می توان به نتایج یافته ندیم و همکاران (۲۰۲۱)، اشاره نمود که بیان داشتند، تصمیمات مشارکت سرمایه گذاران در بازار سرمایه تحت تأثیر عوامل روانشناختی متمایزی مانند نگرش به پول، نگرش به ریسک و خودکارآمدی مالی است. رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۹۵)، پنج دسته مولفه موثر بر ادراک ریسک سرمایه گذاران شناسایی شد که عبارتند از: ۱- عامل زمان، ۲- عوامل (متغیرهای) جمعیت شناختی (فردی)، ۳- عوامل رفتاری، ۴- عوامل فرهنگی و ۵- عوامل شخصیت می باشد. نتایج بدست آمده از این بررسی می تواند بسیار مفید بوده و پیشنهاداتی را برای مدیران و مسئولان اجرایی در ۶ بخش اصلی بدست آمده، ارائه دهد.

#### ویژگی های بازارهای مالی:

- پیشنهاد می شود که ساختارها و چارچوب های علمی و دقیقی برای بهره مندی کل جامعه و اقشار مختلف تدوین و تبیین گردد البته با توجه به تجربه تلخ گذشته و عدم نظارت دستگاه های ناظر در این مبحث ضررهای جبران ناپذیری به اقشار متوسط و ضعیف جامعه شده که نیازمند بازبینی، اصلاح و بازسازی مجدد این ساختارها می باشد.
- یکی از مهمترین ویژگی های بورس اوراق بهادار سود ده بودن و نقد شوندگی بالای آن می باشد بر همین مبنا پیشنهاد می گردد که با ایجاد دسترسی و شفافیت بالا و هماهنگ با قوانین مدون و دقیق نسبت به ایجاد فضایی امن برای سرمایه گذاری جهت ارتقا تولید ناخالص ملی و در نهایت بهبود شرایط رفاهی جامعه طرح جامع پیوند بورس با تولید کشور ارائه و تدوین گردد

#### انواع بازار مالی:

وظایف و مسئولیت های عرضه کنندگان و شرکت های سرمایه گذاری با جدیت اجرا گردد.

➤ پیشنهاد می گردد فرآیندهای استاندارد بازار سرمایه به هیچ عنوان تحت شرایط سیاسی و یا اجتماعی دستخوش تغییر نگردد تا این ثبات رویه و استانداردها خود به عنوان عامل ثبات سازی در این بازار گردد.

➤ پیشنهاد می گردد مجازات و قوانین سخت تر و دقیق تری برای بررسی نقش سهامداران حقیقی و حقوقی که از قوانین سوء استفاده می کنند تدوین و اجرا گردد تا از احتمال سوء استفاده و خطای سهامداران کاسته شود.

طریق آموزش های دقیق و جامعه محور از سوی نهادهای مورد اعتماد عمومی فرهنگ سرمایه گذاری بطور آرام و تدریجی در افراد جامعه نهادینه گردد.

➤ پیشنهاد می گردد آموزش هایی جهت شناخت و درک بهتر بازار سرمایه و نوع کارکرد و نقش آن در ایجاد تولید و عرضه که در نهایت موجب کاهش تورم و ایجاد رفاه عمومی می شود را برای عموم در رسانه های ملی آغاز گردد.

### بازیگران اصلی بازار سرمایه:

➤ با توجه به نقض قوانین توسط برخی شرکت های سرمایه گذاری و عرضه کنندگان پیشنهاد می گردد نظارت ها و قوانین بازدارنده برای عدم اجرای

### منابع

- استفاده از نقشه مفهومی برند. مورد مطالعه: پژوهشگاه علوم و فناوری اطلاعات ایران (ایران داک)، فصلنامه علمی پژوهشی، دوره ۳۴، شماره ۱، صص ۲۴۴-۲۰۷.
- مقدمی، وحید (۱۳۹۸). رفتار سرمایه گذاران در بازار رقابتی بورس اوراق بهادار. مجله اقتصادی دوماهنامه بررسی مسائل و سیاستهای اقتصادی؛ ۱۹ (۳ و ۴): ۲۹-۴۴.
- نیکومرام هاشم (۱۳۹۱). تأثیر سوگیری شناختی سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران بر ارزشیابی سهام. فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار. شماره ۹۸.
- Adam, A. A., and Shauki, E. R. (2014). *Socially responsible investment in Malaysia: behavioural framework in e valuating investors' de cision making process*. *J. Clean. Product*. 80, 224–240. doi: 10.1016/j.jclepro.2014.05.075
- Arts, L. (2018). *Financial Literacy and Stock Market Participation: The Moderating Effect of Country-Specific Social Connectedness*. Available online at: <http://www.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2%3A1193563&dswid=-7522> (accessed March 1, 2020).
- Balloch, A. Nicolae, A. and Philip, D. (2014). *Stock market literacy, trust, and participation*. *Rev. Finance* 19, 1925–1963.
- Bamforth, J. Jebarajakirthy, C. and Geursen, G. (2018). *Understanding undergraduates' money management behaviour: a study*

- beyond financial literacy. *Intern. J. Bank Mark.* 36, 1285–1310. doi: 10.1108/ijbm-05-2017-0104.
- Chandra, Abhijeet and Kumar, Ravinder. (2018) “Determinants of individual investor behaviour: An orthogonal linear transformation approach”. *Jamia Millia Islamia (Central University), New Delhi.*
  - Cocco, J. F., Gomes, F. J., and Maenhout, P. J. (2005). *Consumption and portfolio choice over the life cycle.* *Rev. Financial Stud.* 18, 491–533. doi: 10.1093/rfs/hhi017.
  - Conlin, A., Kyröläinen, P., Kaakinen, M., Järvelin, M.-R., Perttunen, J., and Svento, R. (2015). *Personality traits and stock market participation.* *J. Empir. Finance* 33, 34–50. doi: 10.1016/j.jempfin.2015.06.001.
  - Dam, R. M. M. L. (2017). *Role of an attitude and financial literacy in stock market participation.* *Intern. J. Manag. IT Eng.* 7, 137–149.
  - Dam, R. M. M. L. (2017). *Role of an attitude and financial literacy in stock market participation.* *Intern. J. Manag. IT Eng.* 7, 137–149
  - Faison, A. D. (2019). *Financial Knowledge is Power: Exploring the Protective Benefits of Financial Self-Efficacy Among Young Adults.* Phoenix, AZ: Arizona State University.
  - Gao, M. (2015). *Demographics, family/social interaction, and household finance.* *Econ. Lett.* 136, 194–196. doi: 10.1016/j.econlet.2015.09.027.
  - Gao, M., Meng, J., and Zhao, L. (2019). *Income and social communication: the demographics of stock market participation.* *World Econ.* 42, 2244–2277. doi: 10.1111/twec.12777.
  - Gao, M., Meng, J., and Zhao, L. (2019). *Income and social communication: the demographics of stock market participation.* *World Econ.* 42, 2244–2277. doi:10.1111/twec.12777
  - Liivamägi, K., Vaarmets, T., and Talpsepp, T. (2019). *Investor education and IPO participation.* *Emerg. Mark. Finance Trade* 55, 545–561. doi: 10.1080/1540496x.2018.1443806.
  - Luotonen, N. (2009). *Personal Values and Stock Market Participation-Evidence from Finnish University Students.* Helsinki: Aalto University.
  - Malmendier, U., and Nagel, S. (2011). *Depression babies: do macroeconomic experiences affect risk taking?* *Q. J. Econ.* 126, 373–416. doi: 10.1093/qje/qjq004.
  - Muzhar, A., & Santoso, B. & Rusdan (2018), *The effect of halal label on brand image and its impact on consumer purchase decisions,* *The International Journal of Business & Management*, 6(2), 2321-8916.
  - Nadeem, M., Jibrán Qamar, M., Nazir, M., Ahmad, I., Timoshin, A., Shehzad, Kh. (2021). *How Investors Attitudes Shape Stock Market Participation in the Presence of Financial Self-Efficacy,* ORIGINAL RESEARCH, 11(22), 1-17.
  - Nelson, M., Evelyne, M. and Enrico, U. (2015). *The effects of behavioural factors in investment decision-making: A survey of institutional investors.* *International Journal of Business and Emerging Markets*, Vol. 1, No. 1, 2008, pp 24-41.
  - Phan, T. C., Rieger, M. O., and Wang, M. (2019). *Segmentation of financial clients by attitudes and behaviour: : a comparison between Switzerland and Vietnam* *Intern. J. Bank Mark.* 37, 44–68. doi: 10.1108/ijbm-07-2017-0141
  - Ponchio, M. C., Cordeiro, R. A., and Gonçalves, V. N. (2019). *Personal factors as antecedents of perceived financial well-*



- being: evidence from Brazil. *Intern. J. Bank Mark.* 37, 1004–1024. doi: 10.1108/ijbm-03-2018-0077.
- Ramjaun, T. A(2021). *Experimenting with ZMET: Issues and adaptations. The Qualitative Report*, 26(5), 1633-1640. <https://doi.org/10.46743/2160-3715/2021.3718>.
  - Riitsalu, L., and Murakas, R. (2019). Subjective financial knowledge, prudent behaviour and income: The predictors of financial well-being in Estonia. *Intern. J. Bank Mark.* 37, 934–950. doi: 10.1108/ijbm-03-2019-0071.
  - Riitsalu, L., and Murakas, R. (2019). Subjective financial knowledge, prudent behaviour and income: The predictors of financial well-being in Estonia. *Intern J. Bank Mark.* 37, 934–950. doi: 10.1108/ijbm-03-2018-0071
  - Sivaramakrishnan, S., Srivastava, M., and Rastogi, A. (2017). Attitudinal factors financial literacy, and stock market participation. *Intern. J. Bank Mark.* 35, 818–841. doi: 10.1108/ijbm-01-2016-0012
  - Yang, M, Al Mamun, A, Mohiuddin, M, Al-Shami, S, Zainol, N(2021), Predicting Stock Market Investment Intention and Behavior among Malaysian Working Adults Using Partial Least Squares Structural Equation Modeling, *Mathematics*, 9, 873. <https://doi.org/10.3390/math9080873>.
  - Zou, J., and Deng, X. (2019). Financial literacy, housing value and household financial market participation: evidence from urban China. *China Econ. Rev.* 55, 52–66.

**Micro Investors' Perceptual Models exposing Capital Market of Iran using Zaltman's Mental Metaphors technique (Case study: Micro Investors of Tehran Stock Exchange (MITSE) residing Khuzestan Province)**

*Hasan Shahtalei<sup>1</sup>*

*Maryam Darvishi<sup>2\*</sup>*

*Jabber Mohammad Moosae<sup>3</sup>*

***Abstract***

*The study aimed to review and analyze cognitive structures for MITSE by a qualitative interview-based approach using Zimet technique. Accordingly, a semi-structured interview applied on 13 MITSE residing Khuzestan province and micro investors' mental (perceptual) map extracted. Six main extracted categories included in attributes of financial markets, types of financial markets, attributes and applications of capital market, governments' roles on capital markets, society and capital market and main players of capital market. Micro investors in sub-categories sector revealed that the main factor for the country's economic growth means investment and savings has increasingly been tarnished by a dramatic decrease of the public trust and the private sector toward the government and central bank policies. Ahead of this negative influence, the country's development of financial markets (DFM) will undesirably be ineffective. DFM considered as the most important and effective strategy in the developed countries. One may claims that the biggest mental perception for micro investors would be to ignore the most important advantages and attributes of capital markets and investment on stock exchange (e.g. transparency and security on investment, risk control on asset withdrawal and micro investments of long-term projects). This will ultimately lead to a severe reduction in economic growth, inflation, depreciation of the national currency and decreasing quality of the public's level of living in the country.*

***Keywords:*** *Mind Mapping, Micro Investors of Tehran Stock Exchange, Zaltman Mental Metaphor Technique*

---

<sup>1</sup> *Department of Business Management, Omidiyeh Branch, Islamic Azad University, Omidiyeh, Iran (mashhasan.kosar@gmail.com)*

<sup>2</sup>*Department of Business Management, Omidiyeh Branch, Islamic Azad University, Omidiyeh, Iran\* (darvishi@iauo.ac.ir)*

<sup>3</sup> *Department of Business Management, Omidiyeh Branch, Islamic Azad University, Omidiyeh, Iran. (jmoosae@gmail.com)*