



تحلیل شاخص‌های حمایت‌های تاثیرگذار از سرمایه‌گذاران خرد با هدف توسعه اقتصادی نهاد‌های مالی

حسین خاکپور^۱، آرش نادریان^{۲*}، علی خوزین^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۹/۳۰ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۱۱/۲۰

DOI: 10.30495/JAE.2023.71049.1459

چکیده:

موضوع پژوهش حاضر مطالعه تحلیل شاخص‌های حمایت‌های تاثیرگذار از سرمایه‌گذاران خرد با هدف توسعه اقتصادی نهاد‌های مالی می‌باشد. هدف ارائه و تحلیل شاخص‌های موثر در حمایت از سرمایه‌گذاران خرد بود. روش تحقیق پژوهش حاضر ترکیبی از نوع تحقیقات کیفی و کمی می‌باشد. جامعه آماری در بخش کیفی نظریه‌پردازی زمینه بنیان بود. ابتدا در بخش تحلیل محتوی مقاله‌ها دسته بندی و تحلیل شدند که ۶۰ مقاله داخلی و خارجی شاخص‌های اساسی استخراج شد، سپس سوال‌های پرسشنامه زیر نظر کمیته علمی طراحی و بصورت مصاحبه نیمه‌ساختار یافته با ۳۵ خبرگان از اعضای هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی و سراسری در شهر تهران ارسال شد و با استفاده از تکنیک دلفی تحلیل شد. در بخش کمی جامعه آماری اعضای هیات علمی دانشگاه‌های سراسری منتخب استان تهران و دانشگاه آزاد اسلامی روش نمونه‌گیری هدفمند قضاوتی بود که در نهایت ۱۹۰ نفر به عنوان نمونه به پرسشنامه‌ها پاسخ دادند. برای تجزیه و تحلیل داده‌های بخش کیفی از آزمون ضریب توافق کندال و در بخش کمی جهت تایید روابط مدل پیشنهادی از مدل‌سازی معادلات ساختاری با استفاده از نرم‌افزار Amos استفاده شد. نتیجه نشان داد در مصاحبه توافق بالاتر از ۷۰٪ درصد جهت استخراج شاخص‌های موثر در حمایت از سرمایه‌گذاران خرد وجود داشت. همچنین مدل پیشنهادی با توجه به شاخص‌های آماری از برازش مطلوبی برخوردار است. پیشنهاد می‌شود که در حمایت از سرمایه‌گذاران شاخص‌های حمایت‌گر افزایش یابد.

کلمات کلیدی: سرمایه‌گذاری، پیامدهای مطلوب اقتصادی، حسابداری، حمایت.
طبقه بندی JEL: M31, G23, E22.

^۱ دانشجوی دکتری حسابداری، واحد علی آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران. ایمیل: hoosinkakpoor@gmail.com

^۲ استادیار گروه حسابداری، واحد علی آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران (نویسنده مسئول). ایمیل: arashnaderian@yahoo.com

^۳ استادیار گروه حسابداری، واحد علی آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران. ایمیل: m.asasi2017@yahoo.com

مقدمه

رشد و توسعه اقتصادی هر کشور، توان تولیدی آن کشور را نشان می‌دهد و یکی از عوامل بسیار مهم تولید، سرمایه است. تأمین مالی از طریق بازار سرمایه، از جمله روش‌های بسیار کم هزینه تأمین مالی به شمار می‌رود که مستلزم جلب اعتماد، امنیت سرمایه‌گذاری و حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران است. شیوه قیمت‌گذاری اوراق مورد معامله حاصل فعل و انفعال متغیرهای مختلفی می‌باشد که هر یک به طریقی و با شدت متفاوتی بر قیمت اوراق مزبور تأثیر می‌گذارد (خاکی و پیرنایی، ۱۳۹۸). بنابراین یکی از مهم‌ترین موضوعات برای بررسی کشف الگوها و قواعد حاکم بر نظام بازار نحوه قیمت‌گذاری اوراق بهادار مورد معامله است، در بازار سهام چه عامل یا عواملی قیمت سهم را تعیین می‌کنند؟ آیا قیمت یک سهم براساس یک الگوی منظم انجام می‌شود یا خیر؟ یکی از نقش‌های اصلی بازار سرمایه تخصیص مالکیت سهام است. به طور کلی در بازار قیمت‌ها علائم مناسب برای تخصیص منابع هستند همچنین در این بازار افراد حقیقی و حقوقی می‌توانند تصمیم‌های زیادی در زمینه سرمایه‌گذاری گرفته و از بین اوراق بهاداری که توسط شرکت‌ها عرضه می‌گردد، در صورتی که در یک بازار قیمت اوراق بهادار در هر لحظه از زمان "انعکاس کاملی" از همه اطلاعات در دسترس باشد، می‌توان آن بازار را کارا نامید. تأمین مالی از طریق بازار سرمایه، از جمله روش‌های بسیار کم هزینه تأمین مالی به شمار می‌رود که مستلزم جلب اعتماد، امنیت سرمایه‌گذاری و حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران است (حسینی و شفیع‌زاده، ۱۳۹۸). در چارچوب بازارهای اقتصادی فرض می‌شود که اطلاعات حسابداری به وسیله سرمایه‌گذاران منطقی موجود در بازار سرمایه به خوبی در قیمت سهام نگهداری می‌شوند، از سوی دیگر تغییرات قیمت سهام اطراف یک رویداد اطلاعاتی، معیاری قابل اتکا برای سنجش اثر رویداد بر قیمت سهام است (چاترجی^۱، ۲۰۱۶). این دیدگاه هر گونه اثرگذاری تعصبات رفتاری سرمایه‌گذاران در شکل‌دهی و عملکرد آنها به اطلاعات حسابداری را نفی می‌نماید (هولتازن^۲ و واتز، ۲۰۰۱، کوتاری^۳، ۲۰۰۱).

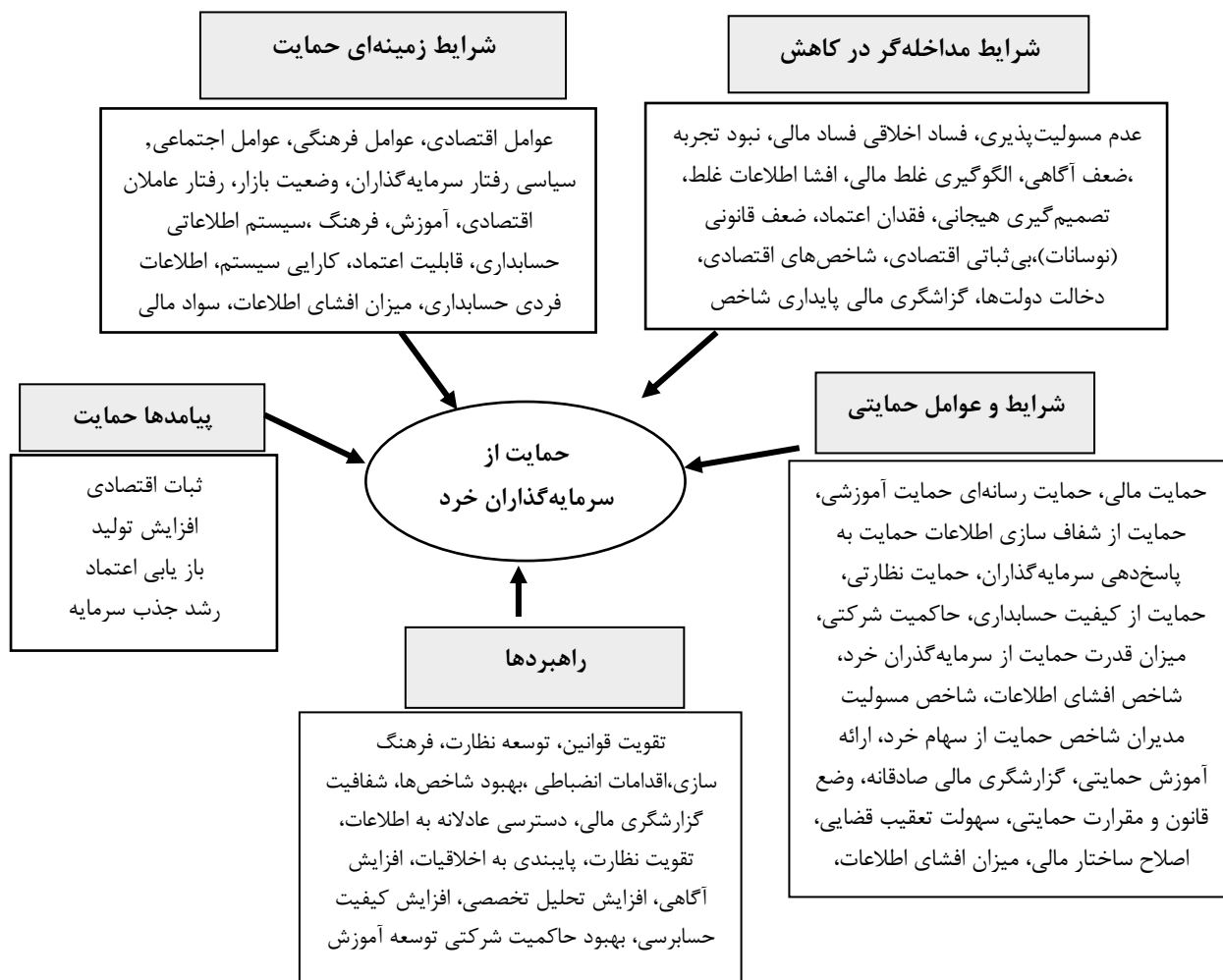
تحولات مالی رفتار به طور فزاینده‌ای محققان را تشویق به بررسی صحت این دیدگاه می‌نمایند (لی^۴ ۲۰۰۱، دانیل^۵ ۲۰۰۴، هیرشلیفر و تی او^۶ ۲۰۰۹). به نقل از (سومن^۷، ۲۰۱۶). حمایت از سرمایه‌گذاران خرد؛ پروژه سهولت انجام کسب و کار، قوانین و مقررات ناظر بر معاملات اشخاص وابسته و دسترسی سرمایه‌گذاران به جبران خسارت‌های تحمیل شده را به عنوان شاخصی برای سنجش وضعیت استانداردهای حاکمیت شرکتی در اقتصاد و سهولت دسترسی به منابع مالی در بازارهای سرمایه، مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهد. با توجه به اینکه موضوع که ارائه چارچوب و راهکارهای مناسب برای حمایت از سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار ایران^۸ یکی از اولویت‌های پژوهشی سال ۱۳۹۷ سازمان بورس و اوراق بهادار (به عنوان رکن اصلی بازار سرمایه بعد از شورای عالی بورس) اعلام گردیده است و در پایگاه اطلاعاتی مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی آن سازمان به آدرس^۹ نیز در دسترس عموم قرار گرفته است، بیانگر اهمیت و کاربردی بودن موضوع تحقیق بود و از سوی دیگر پژوهشی جامع با این روش‌ها بصورت جامعه دانشگاهی و تخصصی انجام نشده بود.

مدل پیشنهادی شاخص‌ها از کدگذاری مصاحبه‌های خبرگان در حمایت از سرمایه‌گذاران خرد

کدگذاری باز بخشی از فرایند تحلیل داده‌هاست که به خردکردن، مقایسه‌سازی، نام‌ذاری، مفهوم‌پردازی و مقوله‌بندی داده‌ها می‌پردازد. طی کدگذاری باز، داده‌ها به بخش‌های مجزا خرد شده و برای به دست آوردن مشابهت‌ها و به دست آمده براساس مشابهت‌هایشان در طبقه‌جداگانه‌ای قرار (مفاهیم)، تفاوت‌هایشان بررسی می‌شوند. در ادامه مفهومی است که از سایر مفاهیم انتزاعی‌تر است. به طور (مقوله)، گفته می‌شود (مقوله‌پردازی) می‌گیرند، به این کار خلاصه، نتیجه کدگذاری باز مجموعه‌ای از مقوله‌های مفهومی ایجاد شده از داده‌هاست. کدگذاری محوری نامی است که به عملیات ثانوی در تحلیل نظریه پردازی زمینه بنیان داده شده است. در کدگذاری محوری مقوله‌های اصلی که از

اطلاق می‌شود که انجام راهبردها را با محدودیت روبه رو ساخته یا انجام آنها را تسهیل می‌کنند. شرایط بستر: خاص یا زمینه متغیرها اشاره می‌کند. مجموعه شرایطی است که بر راهبردها اثر می‌گذارد پیامدها» نتایج اجرای راهبردها هستند. کدگذاری انتخابی: هدف این مرحله، انتخاب مقوله محوری و مرتبط ساختن سایر مقوله‌ها بر محور آن است؛ به این معنا که پژوهشگر با استفاده از کدگذاری انتخابی به صورت منظم و عینی به انتخاب مقوله محوری پرداخته و سایر مقوله‌ها تابع آن قرار می‌گیرند. معیارهای زیر را برای انتخاب یک مقوله محوری ضروری می‌دانند: این مقوله باید در کانون قرار داشته باشد، یعنی سایر مقوله‌ها به آن مرتبط شوند (قابلیت تلفیق و ترکیب سایر مقوله‌ها را داشته باشد)، با فراوانی زیادی در تحلیل ظاهر و تکرار شود؛ به اندازه کافی انتزاعی باشد و بتواند از رابطه میان مقوله‌ها، تبیین منطقی و سازگار ارائه کند؛ با تغییر شرایط تبیین کماکان صادق باشد.

کدگذاری باز داده‌ها تکوین یافته‌اند با یکدیگر مرتبط می‌شوند. اگر در کدگذاری باز داده‌ها را بشکنیم و از هم جدا کنیم، یا به منظور نمایش داده‌ها و مقوله‌های نظری، داده‌ها را باز کنیم، کدگذاری محوری دوباره مقوله‌های قبلی را با روش‌های متفاوت مفهومی در کنار هم قرار می‌دهد. بنابراین در کدگذاری محوری بین مقوله‌های اساسی که در کدگذاری باز گسترش یافته‌اند، ارتباطات درونی برقرار می‌شود. در کدگذاری محوری پیوند بین مقوله‌ها براساس شرایط زیر تعیین می‌شود. (استراوس و کوربین، 1990) شرایط علی یا سبب ساز: منظور از شرایط علی، متغیرها یا رویدادهایی است که ایجاد یا توسعه یک پدیده را هدایت می‌کنند و معمولاً آن دسته از رویدادها و وقایع هستند که بر پدیده‌ها اثر می‌گذارند. راهبردها: راهبردها، فعالیت‌های پیامدمحور یا نتیجه‌محوری هستند که باید در رابطه با پدیده در دست بررسی و در بستر مورد بررسی با وجود شرایط مداخله‌گر، انجام شود. شرایط مداخله‌گر: به شرایطی



شکل ۱- مدل پیشنهادی شاخص‌ها از کدگذاری مصاحبه‌های خبرگان در حمایت از سرمایه‌گذاران خرد

سرمایه‌گذاران بازگرداند. بی‌ثباتی اقتصادی به معنی نوسان‌های خیلی عادی بازار است که رفتار سرمایه‌گذاران را تحت تاثیر قرار می‌دهد (طالبی و صباحی همراه، ۱۳۹۹). دخالت دولت‌ها در سیاست‌گذاری و خط‌مشی‌گذاری اقتصادی نتایج مثبتی به بار نمی‌آورد. در گزارشگری مالی و شفافیت گزارشگری مالی سرمایه‌گذاران از بالاترین کیفیت اطلاعات مالی برای تصمیم‌گیری آگاهانه در مورد سرمایه‌گذاری اطمینان حاصل می‌کنند (شهاب‌الدین و همکاران، ۱۴۰۱). توسعه نظارت می‌تواند همراه با اعمال قوانین تصویب شده قبلی در حوزه اقتصاد باشد که سرمایه‌گذاران مطمئن شوند که نظارتی بر بازار در جریان است (محمدی و همکاران، ۱۴۰۱). فرهنگ‌سازی سرمایه‌گذاری نیازمند آموزش است که یاد بگیریم سرمایه‌گذاری از پس‌انداز می‌تواند سودآوری بیشتری داشته باشد. عوامل اجتماعی، سیاسی نوسانات بازار را تحت تاثیر قرار می‌دهند رفتار سرمایه‌گذاران مولفه‌های دیگری بود که به نگرش سرمایه‌گذاران اشاره داشت نگرش سرمایه‌گذاران در رفتار آنها ظاهر می‌شود. وضعیت بازار به رفتار عاملان اقتصادی بستگی دارد (داودی و همکاران، ۱۴۰۱). به طور کلی سیستم اطلاعات حسابداری عبارت است از مجموعه‌ای که به یکدیگر پیوسته است و سازمان از آن برای بازده سرمایه‌گذاری، مالیات حقوق و ... استفاده می‌کند. قابلیت اعتماد به نرخ شکست اقتصادی اشاره دارد که هر چه شکست کمتر باشد افراد اعتماد بیشتری برای سرمایه‌گذاری دارند و اما زمانی که قابلیت اعتماد کاهش یابد باید باز یابی اعتماد صورت گیرد که با استفاده از قانون گذاری حمایتی می‌تواند انجام شود. در نهایت دو مولفه افزایش تولید و رشد جذب سرمایه، رشد در هر زمینه‌ای نشانه بزرگ شدن و بالغ شدن می‌باشد؛ حال اگر رشد مربوط به اقتصاد باشد، یعنی یک جامعه، متعهدانه به یک پیشرفت کارا در حوزه اقتصاد رسیده است. رشد اقتصادی را در واقع می‌توان در افزایش تولید کالاها و خدمات اقتصادی، در مقایسه با یک بازه زمانی دیگر تعریف کرد که این شاخص‌های استخراج شده از مقاله‌ها و با تایید در مصاحبه‌های خبرگان در حمایت از سرمایه‌گذاران خرد بودو برای سنجش نهایی آنها از پرسشنامه طیف لیکرت

در ادامه تعاریف مفهومی هر یک از شاخص‌های استخراج شده جهت روشن شدن ابعاد مدل حمایت از سرمایه‌گذاران ارائه می‌شود: نهادهای مالی، سازمان یا موسساتی هستند که نقش واسطه‌های مالی را اجرا می‌کنند. این نهادها باعث می‌شوند که سرمایه‌ها با سرعت بیشتر و با هزینه‌ای کمتر در گردش باشند (شهابی‌نژاد و همکاران، ۱۴۰۱). به بیان دیگر، این نهادها عمدتاً امور مالی و سرمایه‌گذاری را اجرایی می‌کنند حمایت مالی یا پشتیبانی مالی بصورت وام و یا کاهش قیمت‌ها در بازار، که بزرگترین انگیزه ارزش‌آفرین برای سرمایه‌گذاری است (جیو، لیو، ژانگ و ژانگ، ۲۰۲۱). حمایت آموزشی شامل بسته‌های یادگیری جهت اقدام‌های اقتصادی در بازار است (سلطانی‌نژاد و همکاران، ۱۴۰۱). حمایت از شفاف‌سازی اطلاعات اقدام‌های کاربردی جهت دسترسی عموم به اطلاعات مورد نیاز جهت سرمایه‌گذاری اقتصادی می‌باشد حمایت به پاسخ‌دهی سرمایه‌گذاران در هنگام چالش‌های اقتصادی در بازارهای بورس مسئولان پاسخگو و مسولیت‌پذیر باشد (کرمی و همکاران، ۱۴۰۰). کیفیت حسابداری تمام تعاریف مربوط به کیفیت حسابداری به منظور تسهیل قضاوت‌های ارزشی در مورد اطلاعات حسابداری است. حاکمیت شرکتی، ساختاری را فراهم می‌کند که از طریق آن اهداف شرکت تعیین شده و ابزار دستیابی به این اهداف و نظارت بر عملکرد تعیین می‌شود. (لاونیا و همکاران، ۲۰۱۸). مسئولیت مدیران پاسخگویی در محیط کار به تعهد یک فرد به وظایف خود و تصدیق نقش خاص خود در یک سازمان اشاره دارد. گزارشگری مالی صادقانه کشف گزارش‌های مالی تقلبی یا نادرست که کار آنها تلاش‌های مستمر برای بخش مربوط به تقلب در حسابداری و افشای اطلاعات را افزایش می‌دهد مورتگات آنارتاب دلوفاب^{۱۰} (۲۰۱۷). فساد مالی شامل تقلب و افشای غلط اطلاعات از ابعاد فساد مالی هستند. (ژیو و همکاران، ۲۰۱۸). ضعف آگاهی و الگوگیری غلط مالی باعث اقدامات اشتباه اقتصادی و در نتیجه شکست اقتصادی می‌شود. ضعف قانونی (نوسانات) زمینه عدم بی‌اعتمادی می‌شود، اقدامات انضباطی، تقویت قوانین می‌تواند به عنوان یک عامل حمایتی اعتماد را

استفاده شد که در بخش یافته‌های پژوهش مفصل توضیح داده شده است.

مطالعات داخلی و خارجی

در ادامه پژوهش‌های که راستای پژوهش حاضر است داودی (۱۴۰۱) بیان داشتند که نمونه‌ی آماری براساس معیارهای غربالگری شده تعداد ۹۵ شرکت برابر با ۷۲۰ مشاهده سال - شرکت است. نتایج تحقیق نشان داد حمایت سرمایه‌گذاران بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبت دارد. شهاب‌الدین و همکاران (۱۴۰۱) بیان داشتند حمایت از سهامداران خرد امری مهم در تضمین منافع مشروع در سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه بوده و این نوع حمایت در حقوق ایران چندان مورد توجه قرار نگرفته است. حسنی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهش خود بیان کرد شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران نیز تأثیر معنادار منفی بر هزینه سرمایه حقوق مالکانه داشته است. شواهد تکمیلی بیانگر نقش مهم رویه‌های راهبری شرکتی در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و زمینه سازی بهبود کیفیت اطلاعات مالی به عنوان راهکارهای کاهش هزینه سرمایه شرکت‌ها است. کرمی و همکاران (۱۴۰۰) نشان دادند که بین پذیرش استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، حمایت از سرمایه‌گذاران و مدیریت سود رابطه‌ای معنادار برقرار است و مدیران شرکت‌ها باید به استراتژی‌ها و خط‌مشی‌های مربوط به استانداردهای گزارشگری مالی توجه نمایند تا بتوانند به حمایت از سرمایه‌گذاران و مدیریت سود بپردازند و موجب بهبود عملکرد شرکت‌ها شوند. مسعودی و همکاران (۱۴۰۰) مولفه‌های سودآوری، کیفیت نقدینگی، کیفیت دارایی و حساسیت به مخاطرات بازار بر ریسک چندک‌های پایین و بالا تأثیر منفی و معنی‌داری داشته‌اند. همچنین تأثیر دو مولفه کیفیت مدیریت و حساسیت به مخاطرات بازار در چندک میانی نیز منفی و معنی‌دار بوده است. بنابراین نهاد ناظر باید تنظیم و اجرای قواعد نظارتی بر مبنای توانگری مالی با تأکید بر این مولفه‌ها را به ویژه در صندوق‌های چندک بالا پیگیری تا از منافع سرمایه‌گذاران محافظت کند. بخرد نسب، ژولانژاد و رحمانی (۱۳۹۹) در پژوهشی به مطالعه واکنش سرمایه‌گذاران به حمایت در برابر تضاد منافع طی دوران رکود اقتصادی است. طالبی و

همکاران (۱۳۹۹) از طریق پژوهش شبه آزمایشی حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران بر پایداری و هموارسازی سود بانک‌های با سطح بالای فساد مالی تأثیرگذار است. حسینی و همکاران (۱۳۹۸) نشان داد که شناسایی مؤلفه‌های حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، به تحقق عدالت اقتصادی، تخصیص بهینه منابع، پیشگیری از فساد و سوء استفاده‌های مالی، ارتقای شفافیت اطلاعاتی بازار سرمایه، توسعه بازار سرمایه، ایجاد بازار فعال، رقابت در اقتصاد، توسعه اقتصادی و پیشرفت صنعتی کمک می‌کند. حمیدیان و تقی‌زاده (۱۳۹۷) بیان داشتند، علاوه بر این، بین حمایت از سرمایه‌گذاران و کیفیت حساسی با کیفیت سود شرکت رابطه وجود دارد. (تقی نتاج، مومن‌زاده و مومن‌زاده، ۱۳۹۷) ابزارهای حاکمیت شرکتی به منظور حمایت و صیانت از حقوق سهامداران خرد در راستای بهبود فضای کسب و کار، ایجاد اعتماد برای سرمایه‌گذاران و تحقق اهداف اقتصاد مقاومتی ارائه شد. کامرودینا، آفر و جفرک^{۱۱} (۲۰۲۰) قدرت حمایت از سرمایه‌گذاران در کشورهای مختلف در کیفیت حسابداری شرکت‌های دارای نقش مهمی است. جیو و همکاران (۲۰۲۱) نشان داد سرمایه‌گذاران نقش اقتصادی پویاتری در زمینه سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند و با اعتماد بیشتری سرمایه‌گذاری می‌کردند. کائو وداگلاس و گو و وانگ^{۱۲} (2019) زمینه‌های نهادی و فضای قانونی میزان خلق ارزش را برای تصاحب در سراسر جهان تعیین می‌کند ژبو و لین^{۱۳} (۲۰۱۸) نتیجه رسیدند بین حمایت از سرمایه‌گذار و بازده متقاضی توسط مالکیت نهادی در خرید شرکت‌ها تعدیل می‌شود، که در شرکت‌های چینی غیردولتی بیشتر مشهود است. لاونیا و پردا^{۱۴} (۲۰۱۸) حمایت از سرمایه‌گذار و آموزش سرمایه‌گذاران را برای حفاظت از منافع سرمایه‌گذاران از عوامل موثر بشمار می‌رود. فقدان حمایت باعث عدم آگاهی مالی و آشفتگی بازار می‌شود. مورتنگات و همکاران (۲۰۱۷) نشان داد که قوانین حمایت از سرمایه‌گذاران و مالیات بر سیاست سود سهام تأثیر می‌گذارد. آکرونا و صمدانیب^{۱۵} (۲۰۱۷). حمایت از سرمایه‌گذاران باعث تخصیص سیاست‌گذاری مدبرانه، کاهش ریسک می‌شود. به طور کلی حمایت از سرمایه‌گذار نشان دهنده یک سیاست تجاری بین تولید اطلاعات و

مختلفی از داده‌های کیفی است نظیر مشاهده، گفت و شنودها، مصاحبه، اسناد و مدارک، خاطرات پاسخ‌دهندگان و تأملات شخصی خود پژوهشگر. نظریه پردازی زمینه بنیان از فراگردی استفاده می‌کند که مستلزم گردآوری و تحلیل همزمان و زنجیره‌وار داده‌ها است. در این استراتژی پژوهشی، از نمونه‌برداری نظری استفاده می‌شود. نمونه‌برداری نظری، فراگرد جمع‌آوری داده برای تولید نظریه است که بدان وسیله تحلیل‌گر به طور همزمان داده‌هایش را جمع‌آوری، کدگذاری و تحلیل کرده و تصمیم می‌گیرد به منظور بهبود نظریه خود تا هنگام ظهور آن، در آینده چه داده‌هایی را جمع‌آوری و در کجا آنها را پیدا کند.

یافته‌های پژوهش

در این مرحله یافته‌ها با استفاده از فن دلفی در دو مرحله برای ۳۵ نفر از خبرگان رشته اقتصاد و حسابداری ارسال شد که نتایج نهایی در (جدول شماره ۱) ارائه شده است.

تکنیک دلفی^{۱۹} یکی از روش‌های تصمیم‌گیری گروهی است که برای دستیابی به توافق پیرامون مساله مورد بررسی از دیدگاه خبرگان استفاده می‌شود. این روش نخستین بار برای تصمیم‌گیری در مباحث استراتژیک نظامی گردید اما در مسائل تخصصی سازمان و مدیریت نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد.

ضریب هماهنگی کندال^{۲۰} یک آزمون ناپارامتریک است و برای تعیین میزان هماهنگی میان نظرات استفاده می‌شود. این ضریب با نماد W نشان داده می‌شود و مقداری بین ۰ و ۱ است. اگر ضریب کندال صفر باشد یعنی عدم توافق کامل و اگر یک باشد یعنی توافق کامل وجود دارد. مقدار W برای تعیین درجه هماهنگی و موافقت بین چندین دسته رتبه مربوط به n پدیده است. همچنین نشان می‌دهد افرادی که چند مقوله را براساس اهمیت آنها مرتب کرده‌اند، بطور اساسی معیارهای مشابهی را برای قضاوت درباره اهمیت هریک از مقوله‌ها بکار برده‌اند و از این نظر با یکدیگر اتفاق نظر دارند.

جذب سرمایه‌گذاران است. لارینا، تاپیا و اورزیبا^{۱۶} (۲۰۱۷) حمایت از سرمایه‌گذاران خرد با انتقال کنترل با افزایش سودآوری ارتباط دارد هنگامی که حمایت از سرمایه‌گذار قوی است، بهبود بهره‌وری به عنوان محرک خرید قوی‌تر است (سیکین، ۲۰۱۶) این مطالعه با تجزیه و تحلیل شرکت‌های مالی ۳۴ کشور نشان داد که ارزش منصفانه در کشورهای با حمایت متوسط یا قوی از حقوق سرمایه‌گذاران باعث افزایش یا کاهش سرمایه‌گذاری می‌شود. (سنچز^{۱۷}، ۲۰۱۵) از جمله باید به حمایت قانونی، حمایت اطلاعاتی، حمایت آموزشی که بورس‌های اوراق بهادار و کارگزاری‌ها باید به آن توجه کنند (گیوفره^{۱۸}، ۲۰۱۴) سرمایه‌گذارانی که از سطح بالایی از حمایت از حقوقی برخوردار می‌شوند به طور قابل توجهی به سطح مطلوب حاکمیت شرکتی در اوراق بهادار کمک می‌کنند.

روش‌شناسی پژوهش

روش تحقیق پژوهش حاضر ترکیبی از نوع تحقیقات کیفی و کمی می‌باشد. جامعه آماری در بخش کیفی نظریه‌پردازی زمینه بنیان بود. ابتدا در بخش تحلیل محتوی مقاله‌ها دسته‌بندی و تحلیل شدند که ۶۰ مقاله داخلی و خارجی شاخص‌های اساسی استخراج شد، سپس سوال‌های پرسشنامه زیر نظر کمیته علمی طراحی و بصورت مصاحبه نیمه ساختار یافته با ۳۵ خبرگان از اعضای هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی و سراسری در شهر تهران ارسال شد و با استفاده از تکنیک دلفی تحلیل شد. در بخش کمی جامعه آماری اعضای هیئت علمی دانشگاه‌های سراسری منتخب استان تهران و دانشگاه آزاد اسلامی روش نمونه‌گیری هدفمند قضاوتی بود که در نهایت ۱۹۰ نفر به عنوان نمونه به پرسشنامه‌ها پاسخ دادند. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها در بخش کیفی از آزمون ضریب توافق کندال استفاده شد و در بخش کمی جهت تایید روابط مدل پیشنهادی از مدل‌سازی معادلات ساختاری با استفاده از نرم‌افزار Amos استفاده شد. از این‌رو در تحقیق حاضر، اعضای هیئت علمی دانشگاه، افراد شاغل در سازمان بورس و اوراق بهادار بودند. زمینه بنیان برای تشریح فراگردها گردآوری می‌شود شامل انواع

جدول ۱- حمایت‌های تاثیرگذار از سرمایه‌گذاران بر توسعه اقتصادی نهادهای مالی آزمون کندانال

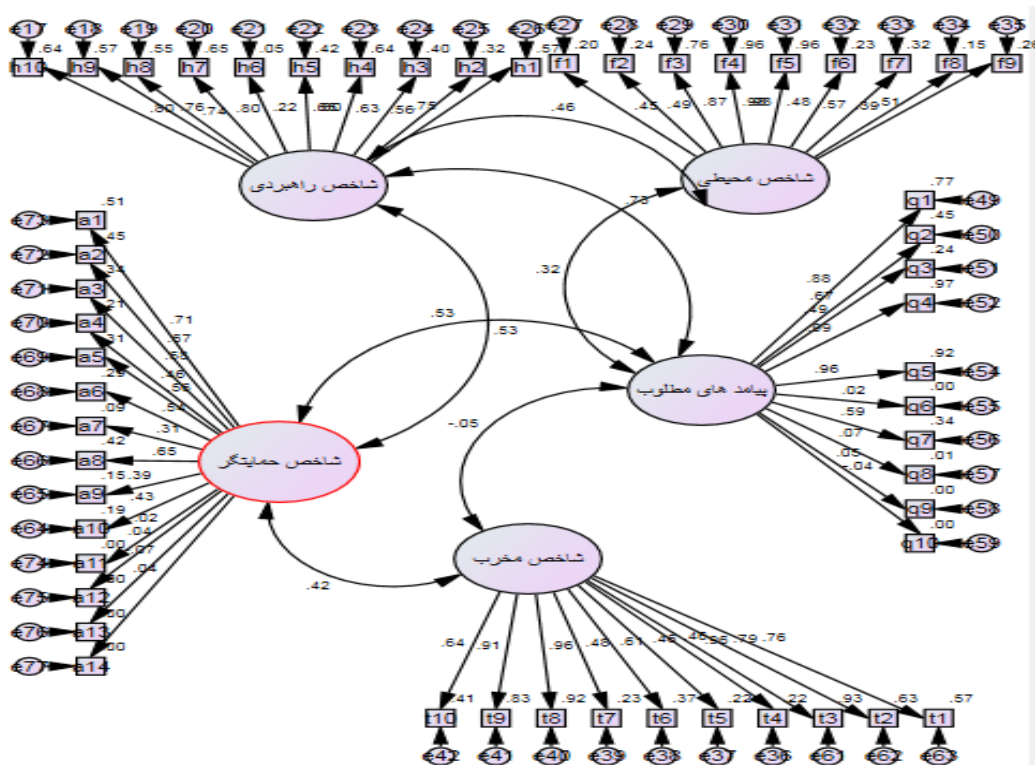
میزان توافق	ضریب توافق هر دو مرحله دلفی ضریب W	ابعاد
	درصد	زیر مولفه‌ها
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.862	۱- حمایت مالی
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.902	۲- حمایت آموزشی
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.884	۳- حمایت از شفاف‌سازی اطلاعات
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.861	۴- حمایت به پاسخ‌دهی سرمایه‌گذاران
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.801	۵- حمایت از کیفیت حسابداری
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.832	۶- حاکمیت شرکتی
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.896	۷- شاخص مسولیت مدیران
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.969	۸- گزارشگری مالی صادقانه
بالاتراز 0/7 اتفاق نظرقوی	.768	۹- حمایت آموزشی
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.873	۱۰- عدم مسولیت‌پذیری
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.898	۱۱- فساد مالی
بالاتراز 0/7 اتفاق نظرقوی	.741	۱۲- ضعف آگاهی
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.902	۱۳- الگوگیری غلط مالی
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.808	۱۴- ضعف قانونی (نوسانات)
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.821	۱۵- بی‌ثباتی اقتصادی
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.823	۱۶- شاخص‌های اقتصادی
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.891	۱۷- دخالت دولت‌ها
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.981	۱۸- گزارشگری مالی
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.876	۱۹- تقویت قوانین
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.843	۲۰- توسعه نظارت
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.882	۲۱- فرهنگ سازی
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.873	۲۲- اقدامات انضباطی
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.841	۲۳- شفافیت گزارشگری مالی
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.962	۲۴- دسترسی عادلانه به اطلاعات
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.927	۲۵- افزایش آگاهی
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.876	۲۶- افزایش تحلیل تخصصی
بالاتراز 0/7 اتفاق نظرقوی	.768	۲۷- بهبود حاکمیت شرکتی
بالاتراز 0/7 اتفاق نظرقوی	.767	۲۸- توسعه آموزش
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.814	۲۹- عوامل اقتصادی
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.844	۳۰- عوامل اجتماعی، سیاسی
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.875	۳۱- رفتار سرمایه‌گذاران
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.848	۳۲- وضعیت بازار
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.802	۳۳- رفتار عواملان اقتصادی
بالاتراز 0/7 اتفاق نظرقوی	.742	۳۴- آموزش
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.868	۳۵- فرهنگ
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.876	۳۶- سیستم اطلاعاتی حسابداری
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.827	۳۷- قابلیت اعتماد
بالاتراز 0/7 اتفاق نظرقوی	.700	۳۸- کارایی سیستم
بالاتراز 0/8 اتفاق نظربسیار قوی	.814	۳۹- اطلاعات فردی حسابداری

۴۰- ثبات اقتصادی	.793	بالانتراز 0/7 اتفاق نظرقوی
۴۱- افزایش تولید	.772	بالانتراز 0/7 اتفاق نظرقوی
۴۲- بازیابی اعتماد	.726	بالانتراز 0/7 اتفاق نظرقوی
۴۳- رشد جذب سرمایه	.762	بالانتراز 0/7 اتفاق نظرقوی

فرضیه‌های پژوهش

- ۱- شاخص حمایتگر بر شاخص مخرب موثر است.
- ۲- شاخص‌های حمایتگر بر شاخص راهبردی موثر است.
- ۳- شاخص‌های حمایتگر بر پیامدهای مطلوب حمایت از سرمایه‌گذاران خرد موثر است.
- ۴- شاخص‌های مخرب بر پیامدهای مطلوب حمایت از سرمایه‌گذاران خرد موثر است.
- ۵- شاخص راهبردی بر پیامدهای مطلوب حمایت از سرمایه‌گذاران خرد موثر است.
- ۶- شاخص راهبردی بر شاخص‌های محیطی حمایتگر موثر است.
- ۷- شاخص‌های محیطی حمایتگر بر پیامدهای

مطلوب حمایت از سرمایه‌گذاران خرد موثر است. برای بررسی فرضیه‌های پژوهش و برازش مدل از معادلات ساختاری به همراه نرم‌افزار ایموس استفاده شده است. مدل‌سازی معادلات ساختاری یک آزمون جهت سنجش میزان تاثیر متغیر مستقل بر وابسته است و در نهایت یک مدل ریاضی ارائه می‌دهد که خروجی نرم‌افزار ایموس است. نرم‌افزار تحلیل آماری ایموس جهت محاسبات تحلیل عاملی و مدل معادلات ساختاری استفاده می‌شود. تحلیل عامل تاییدی یک روش عامی جهت تعیین اعتبار سوال‌های طراحی شده است که اگر کمتر از ۰/۴ باشد سوال‌ها اعتبار لازم را ندارند و از فرآیند پژوهش حذف می‌شود.



شکل ۲- مدل تحلیل عاملی تاییدی بعد از برازش مدل

می‌باشد نمایش می‌دهد. که همه شاخص‌ها چه اندازه از یک دیگر تاثیر می‌پذیرند با توجه به شاخص‌های آماری

در شکل شماره ۲ میزان تاثیر شاخص‌های اصلی حمایت از سرمایه‌گذاران که خروجی نرم‌افزار ایموس

شاخص‌های برازش مطلق، مدل در شاخص‌های RMR و AGFI مورد تایید قرار گرفته و تنها در شاخص GFI است که از وضعیت مطلوب متوسط برخوردار است. در بین شاخص‌های برازش مقتصد نیز مدل در دو شاخص RMSEA و CMIN/DF مورد تایید کامل قرار گرفته است و تنها در شاخص PRATIO از وضعیت مطلوب متوسط برخوردار است. بنابراین در کل می‌توان استنباط کرد که مدل از برازش قابل قبولی برخوردار است.

تعیین شده نشان می‌دهد مدل از برازش خوبی برخوردار است. برازش مدل روشی برای سنجش میزان سازگاری یک الگوی نظری (تئوریک) با یک الگوی تجربی است. برای این منظور از شاخص‌های متعددی استفاده می‌شود. برای هر یک از این شاخص‌ها دامنه قابل قبولی در نظر گرفته شده است همانطور که مشاهده می‌شود مدل در شاخص‌های برازش تطبیقی TLI، CFI و IFI مورد تایید قرار گرفته است. همچنین از بین

جدول ۲- شاخص‌های برازش تطبیقی، مطلق و مقتصد در مدل تحلیل عاملی تاییدی

نوع شاخص	شاخص	مقدار	دامنه	حد مجاز
شاخص‌های برازش تطبیقی	TLI	۰/۶۶۰	صفر(عدم برازش) تا ۱ (برازش کامل)	> ۰/۹۰
	CFI	۰/۶۷۵	صفر(عدم برازش) تا ۱ (برازش کامل)	> ۰/۹۰
	IFI	۰/۶۷۷	مقدار نزدیک به ۱ نشان دهند تناسب خیلی خوب است	> ۰/۹۰
شاخص‌های برازش مطلق	RMR	۰/۳۴۲	مقدار صفر نشان دهنده تناسب کامل است	< ۰/۱۰
	GFI	۰/۵۶۸	صفر(عدم برازش) تا ۱ (برازش کامل)	> ۰/۹۰
	AGFI	۰/۵۳۱	صفر(عدم برازش) تا ۱ (برازش کامل)	> ۰/۸۰
شاخص‌های برازش مقتصد	RMSEA	۰/۰۹۹	مقدار ۰/۵٪ نشان دهنده تناسب مناسب است	< ۰/۱۰
	CMIN/DF	۲.۸۵۶	مقدار نزدیک به ۱ برازش مناسب است	< ۵
	PRATIO	۰/۹۵۶	هر چه به ۱ نزدیکتر باشد بهتر است	> ۰/۹۰

جدول ۳- آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتیجه فرضیه	P	نسبت بحرانی	ضریب استاندارد	جهت مسیر	
				به	از
تایید شد	.465	4.053	۰/421	شاخص مخرب	شاخص حمایتگر
تایید شد	***	7.016	۰/525	شاخص راهبردی	شاخص‌های حمایتگر
تایید شد	***	4.248	۰/529	پیامدهای مطلوب حمایت	شاخص‌های حمایتگر
تایید نشد	***	-۰.۷۳۰	-۰.۰۵۳	پیامدهای مطلوب حمایت	شاخص‌های مخرب
تایید شد	***	4.148	۰/۷۳۲	پیامدهای مطلوب حمایت	شاخص راهبردی
تایید شد	.001	4.053	۰/525	محیطی حمایتگر	شاخص راهبردی

تایید شد	***	3.494	۰/317	پیامدهای مطلوب حمایت	شاخص‌های محیطی حمایتگر
----------	-----	-------	-------	-------------------------	---------------------------

حمایت از سهامداران خرد قدمی رو به جلو است چرا که هرچه حمایت از سهامداران خرد بیشتر باشد و منافع آنان در مقابل سهامداران عمده بیشتر در نظر گرفته شود، سطح سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه توسط عموم مردم بیشتر خواهد بود؛ سهامداران عمده به اطلاعات درونی شرکت دسترسی دارند و امکان معامله بر روی سهام شرکت در زمان‌های خاص یا امکان انعقاد معاملات و قراردادهای خاص با شرکت را دارند. مصوبات فقط شکل صوری نداشته باشد بلکه واقعا از سهامدار خرد حمایت کند. به عنوان مثال یکی از بندهای این لایحه ممنوعیت معامله با سایر شرکت‌های مدیران و اعضای هیات مدیره و نزدیکان آنها بدون اجازه مجمع عمومی عادی است. مجمع عمومی عادی هم در دست سهامدار عمده است پس تشکیل آن عملا نمی‌تواند جلوی تصویب یک مصوبه غلط را بگیرد و در صورتی که سوءنیتی در بین نباشد و انجام این معامله به نفع شرکت باشد تشکیل مجمع عمومی عادی هزینه‌های شرکت را افزایش داده و عملیات جاری آن را کند می‌کند. از آنجا که از ویژگی‌های مهم نظام حاکمیت شرکتی لزوم یکپارچگی آن است به دلیل عدم اجرای کامل و تاکید بر جنبه‌های شکلی آن ضرورت حضور کانون و تشکل‌ها را افزایش می‌دهد. در این میان تشکیل کانون سهامداران خرد یک امر ضروری به نظر می‌رسد. این کانون می‌تواند با ادبیات تخصصی به نمایندگی از سهامداران خرد این حقوق را به دست آورد. نکته دیگر اینکه دادرسی قضایی حوزه‌های شرکتی نیاز به تعریف و شفافیت دقیق دارد. کسی که در بازار سرمایه است از طریق قانون بازار اوراق بهادار باید به دنبال حقوق خود باشد یا این کار از طریق مراجع قانونی صورت گیرد. در حال حاضر هر دو روش وجود دارد اما بهتر است شفاف‌تر به این موضوع نگاه شود. یکی از رسالت‌های اصلی سازمان بورس حفظ منافع اقلیت سهامداران و سرمایه‌گذاران خرد است یکی از مهم‌ترین فلسفه‌های ایجاد و تشکیل چنین نهادها و کانون‌های قانون‌گذار، حمایت و صیانت از حقوق

همانطور که در جدول شماره ۳ - مشاهده می‌شود، سطح معنی‌داری متغیرها کمتر از ۵٪ است و فرضیه‌های تایید شده با توجه به نسبت بیشتر از ۱/۹۶ تایید شدند شامل فرضیه‌های اول شاخص حمایتگر بر شاخص مخرب موثر است. فرضیه دوم شاخص‌های حمایتگر بر شاخص راهبردی موثر است. فرضیه سوم شاخص‌های حمایتگر بر پیامد های مطلوب حمایت از سرمایه‌گذاران خرد موثر است. فرضیه پنجم شاخص راهبردی بر پیامدهای مطلوب حمایت از سرمایه‌گذاران خرد موثر است. فرضیه ششم شاخص راهبردی بر شاخص‌های محیطی حمایتگر موثر است. فرضیه هفتم شاخص‌های محیطی حمایتگر بر پیامدهای مطلوب حمایت از سرمایه‌گذاران خرد موثر است. تنها فرضیه رد شده فرضیه چهارم شاخص‌های مخرب بر پیامدهای مطلوب حمایت از سرمایه‌گذاران خرد موثر است، که با توجه به اینکه نسبت بحرانی نیز بیشتر از ۱/۹۶ تایید نشد.

بحث و نتیجه گیری

با توجه به نتایج فرضیات می‌توان بیان کرد. بازار سرمایه برای تداوم فعالیت خود همواره به ساز و کاری قابل اعتماد و کارآمد نیاز دارد تا به واسطه آن ضمن حفظ صحت معاملات در بازار سرمایه به نحوی مطلوب، امنیت بلندمدت سرمایه را برای سرمایه‌گذاران خرد فراهم کند. با توجه به اینکه بخش قابل توجهی از دلایل افت بازار به عوامل برون‌زا و برخی تصمیمات و ابهامات پیرامون مرتبط می‌باشد باید سازمان بورس اوراق بهادار به شفافیت به نفع ذیع‌نفعان پردازد که تاکنون شفافیت‌سازی دیده نشده است. عمده صندوق‌های سرمایه‌گذاری متعلق به بانک‌ها است لذا جلوی توسعه آنها گرفته شده است، متناسب با وضعیت اقتصاد کشور و وضعیت نقدینگی باید مکانیزم‌ها و قوانین و مقررات را در راستای حمایت از سرمایه‌گذاران خرد داشته باشیم، برخی اوقات خلاء مقررات داریم و برخی اوقات تفسیرهای متفاوتی از قانون می‌شود لذا باید حمایت جدی از سهامداران خرد کرد. مسلما تصویب لایحه

سهامداران خرد است. او در ادامه لزوم فراهم کردن بسترهای موردنیاز برای مکانیزم این امر را از موارد مهم برشمرد. اعتماد لازم سهامداران خرد به بازار قطعا ضرورت دارد، گفت: تشکیل چنین کانونی، زمینه‌ساز افزایش اعتماد به سهامداران است. در این راستا پیشنهاد می‌شود تا زمان تشکیل چنین نهادی، سازمان بورس دفاع از حقوق سهامداران خرد را در اولویت قرار دهد. برنامه‌ریزی‌های زیادی برای راه‌اندازی ابزارهای جدید در دست است که بخش عمده‌ای از سهامداران حقیقی و حقوقی به صورت غیرمستقیم (از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری) به معامله در بازار سهام بپردازند. این امر لزوم راه‌اندازی مکانیزم‌های لازم و رعایت حقوق سهامداران را بیش از گذشته نمایان می‌کند. در نهایت یافته طالبی و صباحی همراه (۱۳۹۹)، بخرد نسب و همکاران (۱۳۹۹)، تحقق عدالت اقتصادی، تخصیص بهینه منابع، پیشگیری از فساد و سوءاستفاده‌های مالی، ارتقای شفافیت اطلاعاتی بازار سرمایه، توسعه بازار سرمایه، ایجاد بازار فعال، رقابت در اقتصاد، توسعه اقتصادی و پیشرفت صنعتی کمک می‌کند. حمیدیان و همکاران (۱۳۹۷) بین حمایت از سرمایه‌گذاران و کیفیت حسابرسی با کیفیت سود شرکت رابطه وجود دارد. کرمی و همکاران (۱۴۰۰) و شهاب‌الدین و همکاران (۱۴۰۱)، حسینی و همکاران (۱۳۹۷)، تقی‌نجاج و همکاران (۱۳۹۷)، جیو و همکاران (۲۰۲۱) سرمایه‌گذاران نقش اقتصادی پویاتری در زمینه سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند و با اعتماد بیشتری سرمایه‌گذاری می‌کردند. عوامل اقتصادی، عوامل فرهنگی، عوامل اجتماعی، سیاسی، رفتار سرمایه‌گذاران، وضعیت بازار، رفتار عاملان اقتصادی، آموزش، فرهنگ، سیستم اطلاعاتی حسابداری، قابلیت اعتماد، کارایی سیستم، اطلاعات فردی حسابداری، میزان افشای اطلاعات، سواد مالی می‌باشد. کامارودینا و همکاران (۲۰۲۰)، کائو و همکاران (۲۰۱۹)، هیو و همکاران (۲۰۱۹)، (ژیو و همکاران، ۲۰۱۸) لاونیا و همکاران (۲۰۱۸) حمایت از سرمایه‌گذار و آموزش سرمایه‌گذاران را برای حفاظت از منافع سرمایه‌گذاران از عوامل موثر بشمار می‌رود. فقدان حمایت باعث عدم‌آگاهی مالی و

آشفته‌گی بازار می‌شود. مورتگات و همکاران (۲۰۱۷)، آکرونا و همکاران (۲۰۱۷) به طور کلی حمایت از سرمایه‌گذار نشان دهنده یک سیاست تجاری بین تولید اطلاعات و جذب سرمایه‌گذاران است. از راهبردهای بسیار مهم در سطح محیط حقوقی، تدوین قوانین و مقررات شفاف؛ دسترسی به نظام عادلانه، سریع و تخصصی برای حل اختلاف و وجود ساز و کار مبارزه با جرایم و مجازات‌هاست. راهبردها شامل تقویت قوانین، توسعه نظارت، فرهنگ‌سازی، اقدامات انضباطی، بهبود شاخص‌ها، شفافیت گزارشگری مالی، دسترسی عادلانه به اطلاعات، تقویت نظارت، پایداری به اخلاقیات، افزایش آگاهی افزایش تحلیل تخصصی، افزایش کیفیت حسابرسی، بهبود حاکمیت شرکتی، توسعه آموزش بود که در مصاحبه‌ها خبرگان به کرات به اینها اشاره کرده بودند. لارینا و همکاران (۲۰۱۷) هنگامی که حمایت از سرمایه‌گذار قوی است، بهبود بهره‌وری به عنوان محرک خرید قوی‌تر است و در صورت ضعف حمایت از سرمایه‌گذار، کاهش محدودیت‌های مالی ایجاد خواهد شد. برخی از مواردی که می‌توان در راستای حمایت از سرمایه‌گذاران و سهامداران انجام داد، اشاره می‌شود: به منظور فرهنگ سازی و توسعه بازار سرمایه ضرورت دارد. رشته بورس و اوراق بهادار در سطح دانشگاه‌ها تدریس و علی‌رغم رشته مزبور به عنوان یکی از دروس پیش نیاز برای دیگر رشته‌های تحصیلی به صورت تخصصی و رشته مستقل ایجاد گردد. دوره‌های آموزشی کوتاه مدت و کاربردی از طریق جراید و حتی صدا و سیما رایج و ضمن رایج آموزش‌های لازم، فرهنگ‌سازی لازم در سطح کل جامعه صورت گیرد. افزایش سواد مالی افرادی که در دوره‌های آموزشی شرکت می‌کنند و ایجاد مقررات کلاس‌های اجباری و مدارک حرفه‌ای مربوطه برای فعالان در بازار سرمایه مشخص گردد. افزایش حمایت نظارتی و پیگیری شکایت‌های سرمایه‌گذاران توسط ارکان نظارتی به صورت کامل صورت گیرد. پیشنهاد می‌گردد تا مطالعات امکان‌سنجی صورت پذیرد و مقدمات بهره‌گیری از این ابزارها در بازار سرمایه ایران فراهم شود تا اعتماد مردم جلب شده و فرهنگ سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سهامی

افزایش یابد و اداره شرکت براساس نظر اکثریت با حفظ حقوق اقلیت صورت پذیرد.

از محدودیت‌های این پژوهش کمبود منابع پژوهشی معتبر بود و همچنین اپیدمی کووید ۱۹ باعث شد که برخی مصاحبه‌ها بصورت مجازی و تلفنی انجام شود.

منابع

بخردی نسب، دکتر وحید؛ ژولانژاد، فاطمه؛ رحمانی، حسام (۱۳۹۹). واکنش سرمایه‌گذاران به حمایت در برابر تضاد منافع طی دوره رکود اقتصادی، مجله: توسعه و سرمایه «بهار و تابستان ۱۳۹۹ - شماره ۱۰».

حسینی، محمد؛ جباروند بهروزی، مریم (۱۴۰۰). ارزیابی نقش سنج‌های حمایت از سرمایه‌گذاران و بهبود کیفیت اطلاعات مالی در کاهش هزینه سرمایه حقوق مالکانه، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۵۶.

حسینی، سیدعلی؛ شفیع‌زاده، بهاره (۱۳۹۸). تبیین مدلی برای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران با تأکید بر سازه‌های حسابداری، مجله: بررسی‌های حسابداری و حسابرسی «تابستان ۱۳۹۸، دوره بیست و ششم - شماره ۲».

حسینی، سیدعلی؛ شفیع‌زاده، بهاره (۱۳۹۷). حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و پیامدهای آن، مجله: مطالعات حسابداری و حسابرسی «زمستان ۱۳۹۷ - شماره ۲۸».

حمیدیان محسن، تقی‌زاده نفیسه (۱۳۹۷). کیفیت حسابرسی، حمایت از سرمایه‌گذاران و مدیریت سود در دوران بحران مالی، دانش حسابرسی، تابستان ۱۳۹۷، دوره ۱۸، شماره ۷۱

داودی، ابراهیم و داودی، محمدجواد (۱۴۰۱). تأثیر حمایت از سرمایه‌گذار بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه حقوق صاحبان سهام در بورس اوراق بهادار تهران، سیزدهمین کنفرانس ملی اقتصاد، مدیریت و حسابداری، شیروان.

سلطانی‌نژاد، معصومه، جلائی، سید عبدالمجید، زاینده رودی، محسن (۱۴۰۱). بررسی اثرات مالیات سبز بر مخارج دولت و رفاه اقتصادی خانوارها با استفاده از مدل نورد هاووس. اقتصاد کاربردی، ۱۲ (شماره ۴۰

(بهار ۱۴۰۱)).

شهاب‌الدین، علی، محمدی، سام (۱۴۰۱). چهارچوب حمایت از سهامداران خرد در حقوق کامن‌لا و حقوق ایران. ماهنامه جامعه شناسی سیاسی ایران، ۵ (۴).

شهابی‌نژاد، روح‌اله، زاینده‌رودی، محسن، زینل‌زاده، رضا، جلائی، سید عبدالمجید (۱۴۰۱). آثار متغیرهای کلان اقتصادی بر توسعه بازار سرمایه ایران (با تأکید بر آزادسازی سهام عدالت). اقتصاد کاربردی، ۱۲ (شماره ۴۱ (تابستان ۱۴۰۱)).

طالبی، رقیه؛ صباچی همراه، منصوره (۱۳۹۹). بررسی تأثیر حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران بر پایداری و هموارسازی سود بانک‌های با سطح بالای فساد مالی، مجله: مطالعات روانشناسی و علوم تربیتی «تابستان ۱۳۹۹، دوره ششم، شماره ۲».

کرمی، سحر؛ اللهیاری عباس، رضایی علیرضا (۱۴۰۰). بررسی روابط بین پذیرش استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی (IFRS) و حمایت از سرمایه‌گذاران با مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری.

محمدی، پرینا، عسکری، فرید، خلیلی، فرزانه (۱۴۰۱). عوامل موثر بر شاخص توسعه مالی در ایران. اقتصاد کاربردی، ۱۲ (شماره ۴۱ (تابستان ۱۴۰۱)).

مسعودی، صاحبه، چشمی، علی، رزمی، سید محمدجواد (۱۴۰۰). تحلیل تأثیر مؤلفه‌های کیفیت نظارت مالی بر ریسک صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری در سهام ایران با الگوی رگرسیون چندک داده‌های تابلویی. مدلسازی اقتصادسنجی.

Lavanya & hema N. Jayaprada A Review of Studies on Investor ProtectionM (2018). IJRST –International Journal for Innovative Research in Science & Technology| Volume 4 | Issue 9| February2018ISSN (online): 2349-6010All rights reserved by www.ijrst.org94

Giofré, Maela (2014).Domestic investor

Investor protection and institutional investors' incentive for information production, *Journal of Financial Stability* Volume 30, June 2017.

Cao, Xiaping & Cumming, Douglas & Goh, Jeremy & Wang, Xiaoming (2019). The impact of investor protection law on global takeovers: LBO vs. non-LBO. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Volume 59, March 2019.

Kamarudin, Khairul Anuar & Ariff Akmalia & Jaafar, Aziz (2020). Investor protection, cross-listing and accounting quality, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Volume 16, Issue 1.

Moortgat, Leentje & Annaert, Jan & Deloof Marc (2017). Investor protection, taxation and dividend policy: Long-run evidence, 1838–2012. *Journal of Banking & Finance*. Volume 85, December 2017.

Larrain, Borja & Tapia Matías & Urzúa I, Francisco (2017). Investor protection and corporate control, *Journal of Corporate Finance* 14 September 2017.

Hu, Jinshuai & Kim Jeong-Bon (2019). The relative usefulness of cash flows versus accrual earnings for CEO turnover decisions across countries: The role of investor protection, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 15 February

protection and foreign portfolio investment, *Journal of Banking & Finance*, Volume 46, September 2014.

Gao Ya & iao, ChiL & Zhang, Ying & Zhang, Zixu (2021). The role of investor protections on the value of investment banking relationships: International evidence, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Volume 72, May 2021, 101313

Suman, S (2016) Analysis of the role of Securities Exchange Board of India. *Legal Services India*

Sánchezza, I. M. G, Aceitunob, J. V. F & Domíngueza, L R (2015). The ethical commitment of independent directors in different contexts of investor protection. *Business Research Quarterly*, Volume 18.

Lin, T. C. W (2015). Reasonable investor(s). *Boston University Law Review*, 95.

Aguilar, L. A (2015). Effective Regulatory Oversight and Investor Protection Requires Better Information. s.l, Harvard Law School Forum on Corporate, Governance and Financial Regulation

Zhou Jing & Lan Wei (2018). Investor protection and cross-border acquisitions by Chinese listed firms: The moderating role of institutional shareholders, *International Review of Economics & Finance*, Volume 56, July 2018.

Akron Sagi .& Samdani Taufique (2017).

یادداشت

^۱Chatterjee

^۲Holthausen

^۳Kothari

^۴Lee

^۵Daniel

^۶Hirshliefer

^۷Suman

^۸<http://www.rdis.ir>

^۹Gao & iao & Zhang & Zhang

^{۱۰}Moortgat & Annaert & Deloof

^{۱۱}Kamarudina & Ariff & Jaafar

^{۱۲}Cao & Douglas & Goh & Wang

^{۱۳}Zhou & Lan

^{۱۴}Lavanya & prada

^{۱۵}Akrona & Samdanib

^{۱۶}Akrona & Samdanib

^{۱۷}Sánchezza

^{۱۸}Giofré

^{۱۹}Delphi

^{۲۰}Kendall's coefficient of concordance