



Analysis of the Status of Supporting Components for Retail Investors with the Aim of Developing Economic Businesses

Hossein Khakpour

Department of Accounting, Aliabad Katoul Branch, Islamic Azad University, Aliabad Katoul, Iran.

Arash Naderian (Corresponding author)

Department of Accounting, Aliabad Katoul Branch, Islamic Azad University, Aliabad Katoul, Iran.

arashnaderian@yahoo.com

Ali Khozain

Department of Accounting, Aliabad Katoul Branch, Islamic Azad University, Aliabad Katoul, Iran.

Article Info

Article type:

Research Article

Article history:

Received: 03 July 2023

Received in revised form
07 October 2023

Accepted 06 December
2023

Keywords:

Supporting components,
small investors, business,
economy.

Abstract

Supporting investors strengthens the confidence of investors and consequently the economic development and prosperity of the country. The aim of the current research is to analyze the status of supporting components for retail investors with the aim of developing economic businesses. The research method of the present study is a hybrid approach. The research strategy or plan was based on the qualitative part of theorizing. First, in the content analysis section, the articles were categorized and analyzed, and 67 domestic and foreign articles were extracted with basic indicators. By using open coding, axial coding and selective coding according to (Strauss and Corbin, 1998), 5 main categories were categorized, the questions of the questionnaire were set based on the open codes of the qualitative section and were semi-structured interviews with 35 faculty members. Islamic Azad University of Tehran Metropolis was sent and it continued until the theoretical saturation of 35 people and at this stage the indicators were confirmed. The percentage of priority of each index was calculated. In the next step, the quantitative part was done using the purposeful sampling method, the questionnaire was sent to 190 academic staff members of accounting, management and economics in national and open universities, and using the status questionnaire and SPSS 22 software and One-sample T-test is used to describe the current situation. The results showed that the average index that represents the state of support for investors is not at a favorable level.

© The Author(s). Publisher: Islamic Azad University of Aliabad Katoul Branch.





تحلیل وضعیت مولفه‌های حمایتی از سرمایه‌گذاران خرد با هدف توسعه

کسب و کارهای اقتصادی

حسین خاکپور

گروه حسابداری، واحد علی‌آبادکتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی‌آبادکتول، ایران.

آرش نادریان

گروه حسابداری، واحد علی‌آبادکتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی‌آبادکتول، ایران.

arashnaderian@yahoo.com

علی خوزین

گروه حسابداری، واحد علی‌آبادکتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی‌آبادکتول، ایران.

اطلاعات مقاله	چکیده
نوع مقاله: پژوهشی	حمایت از سرمایه‌گذاران باعث تقویت اطمینان سرمایه‌گذاران و به تبع آن توسعه و رونق اقتصادی کشور می‌شود. هدف پژوهش حاضر تحلیل وضعیت مؤلفه‌های حمایتی از سرمایه‌گذاران خرد باهدف توسعه کسب و کارهای اقتصادی می‌باشد. روش تحقیق پژوهش حاضر با رویکرد ترکیبی است. استراتژی یا طرح پژوهش در بخش کیفی نظریه‌پردازی زمینه بنیان بود. ابتدا در بخش تحلیل محتوی مقاله‌ها دسته‌بندی و تحلیل شدند که ۶۷ مقاله داخلی و خارجی شاخص‌های اساسی استخراج شدند. با استفاده از کدگذاری باز، کدگذاری محوری و کدگذاری انتخابی به روش (استراوس و کوربین، ۱۹۹۸)، ۵ مقوله اصلی دسته‌بندی شدند. سؤالات پرسش‌نامه بر اساس کدهای باز بخش کیفی تنظیم گردید و به صورت مصاحبه نیمه‌ساختاریافته با ۳۵ نفر از اعضای هیئت‌علمی دانشگاه آزاد اسلامی و سراسری تهران ارسال شد و تا اشیاع نظری ۳۵ نفر ادامه داشت و در این مرحله شاخص‌ها تأیید شدند. درصد میزان اولویت هر یک از شاخص‌ها محاسبه گردید. در گام بعدی بخش کمی با استفاده از روش نمونه‌گیری هدفمند انجام شد، پرسش‌نامه ارسال شده برای ۱۹۰ نفر از اعضای هیئت‌علمی رشته حسابداری، مدیریت و اقتصاد در دانشگاه‌های سراسری و آزاد ارسال شد و با استفاده از پرسش‌نامه تعیین وضعیت و نرم‌افزار اس پی اس ۲۲ و آزمون تی تک نمونه‌ای جهت توصیف وضعیت فعلی استفاده شده است. نتایج نشان داد میانگین شاخص‌ها که نمایانگر وضعیت حمایت از سرمایه‌گذاران است در سطح مطلوبی قرار ندارد.
تاریخچه مقاله: تاریخ دریافت: ۱۲ تیرماه ۱۴۰۲ تاریخ ارسال بازنگری: ۱۵ مهرماه ۱۴۰۲ تاریخ پذیرش: ۱۳ آذرماه ۱۴۰۲	
واژگان کلیدی: مولفه‌های حمایتی، سرمایه‌گذاران خرد، کسب و کار، اقتصاد.	



۱. مقدمه

رشد اقتصادی مهم‌ترین هدف سرمایه‌گذاران است، یکی از موارد چالش‌برانگیز مسائل عصر حاضر، بحث توسعه اقتصادی است. در این راستا، میزان سرمایه‌گذاری از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است؛ به‌طوری‌که، تصمیم‌گیری راجع به سرمایه‌گذاری و تخصیص سرمایه، از جمله تصمیمات کلیدی و اساسی در شرکت‌ها است (کامارودینا، آفرَب و جفرک^۱، ۲۰۲۰). از این رو، برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های مختلف، باید حد یا میزان سرمایه‌گذاری را با توجه به محدودیت منابع، مورد توجه قرار دهد، جذب سرمایه نیازمند ایجاد امنیت روانی، اعتماد اجتماعی و حمایت دولت‌ها است (مورتگات آنارتاب دلوفاب^۲، ۲۰۱۷؛ داودی و داودی، ۱۴۰۱). از اهداف اصلی بازارهای سرمایه (بورس و اوراق بهادار) گردآوری و ساماندهی سرمایه‌های جهت اجرای طرح‌های اقتصادی، توسعه اقتصاد، اصلاح ساختار مالی یا تأمین سرمایه و سرمایه‌گذاران با هدف رونق اقتصادی و گردش چرخه مالی در شرکت‌ها است (طالبی و صباحی همراه، ۱۳۹۹)، کیفیت قوانین و مقررات حاکم بر شرکت‌ها برای اطمینان از عملکرد مؤثر بازارها، نهادهای مالی و ثروت‌آفرینی فعالیت‌های اقتصادی، امری اساسی به شمار می‌رود. شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران خرد بانک جهانی، وضعیت نظام‌های حقوقی حاکمیت شرکتی کشورهای مختلف را با تأکید بر حمایت از سرمایه‌گذاران خرد اندازه‌گیری می‌کند. شاخص 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 به‌عنوان شاخصی برای سنجش وضعیت استانداردهای حاکمیت شرکتی در اقتصاد و سهولت دسترسی به منابع مالی در بازارهای سرمایه، مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهد. هر چه حمایت از سهام‌داران خرد در مقابل معاملات اشخاص وابسته در اغلب موارد به شرکت زیان می‌رسانند، بیشتر باشد، سطح سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه تقویت خواهد گردید. از این رو وجود مقررات کافی در زمینه حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران خرد، تنوع ابزارهای مالی مناسب، نهادهای مالی باکیفیت و امکان آموزش‌های لازم به سرمایه‌گذاران فراهم گردد، شفافیت و مسئولیت‌پذیری مدیران شرکت‌ها،

¹ Kamarudina & Ariffb & Jaafarc

² Moortgat & Annaertab & Deloofab

عمق بخشی و افزایش نقش بازار سرمایه در توسعه اقتصادی کشور را در پی خواهد داشت؛ بنابراین اهدافی همچون بهبود شاخص‌های اقتصادی، اصلاح و تقویت نظام مالی و آموزش‌های لازم، گسترش و تعمیق تأمین مالی کشور و افزایش سهم بازار سرمایه از طریق توجه به بهبود حقوق سرمایه‌گذاران محقق خواهد گردید. از طرف دیگر دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی، نیازمند تجهیز و تخصیص بهینه منابع در سطح اقتصاد ملی است و این مهم بدون کمک بازارها، ابزارها و نهادهای مالی در بازار سرمایه کارآمد امکان‌پذیر نیست در حال حاضر بخشی از تأمین مالی و اقتصادی بنگاه‌های ایرانی و طرح‌های اقتصادی از طریق بازار سرمایه‌گذاری انجام می‌شود و مدیران شرکت‌ها و کارآفرینان خلاق برای تأمین مالی و اقتصادی طرح‌های خود بیش از آنکه به انتشار سهام یا اوراق بدهی روی آورند، از ظرفیت نظام بانکی و تأمین‌های اقتصادی در غالب وام‌های بانکی مختلف استفاده می‌کنند، ارتقاء و توسعه اقتصادی هر جامعه‌ای، توان آن کشور در بخش‌های (تولیدات، خدمات و ارتباطات جهانی) نشان می‌دهد و یکی از عوامل بسیار مهم در همه بخش‌ها، سرمایه و موفقیت در جذب سرمایه‌گذاران است (روشنگر زاده و همکاران، ۱۴۰۲). تأمین اقتصادی از طریق بازارهای سرمایه داخلی و خارجی، از جمله روش‌های بسیار کم‌هزینه به شمار می‌رود که مستلزم توسعه اعتماد اجتماعی، ارتقای امنیت سرمایه‌گذاری و تشویق و حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران است (خاکی و پیرنایی، ۱۳۹۸، ص ۱). تأمین مالی از طریق بازار سرمایه، از جمله روش‌های بسیار کم‌هزینه تأمین مالی به شمار می‌رود که مستلزم جلب اعتماد، امنیت سرمایه‌گذاری و حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران است (حسینی و شفیع‌زاده، ۱۳۹۸، ص ۱۹۵)؛ بنابراین یکی از مهم‌ترین موضوعات در بازار سرمایه‌گذاری کشف و بررسی الگوها و شاخص‌های پر اهمیت در حمایت از سرمایه‌گذاران است که حاکمیت شرکتی یکی از این راهبردها است. یکی از نقش‌های اصلی بازار سرمایه تخصیص مالکیت سهام است. به‌طور کلی در بازار قیمت‌ها علائم مناسب برای تخصیص منابع هستند (کائو و داگلاس و گو و وانگ، ۲۰۱۹^۳، همچنین در این بازار افراد حقیقی و حقوقی می‌توانند تصمیم‌های زیادی در زمینه سرمایه‌گذاری

³ Cao & Douglas & Goh & Wang

گرفته و از بین اوراق بهاداری که توسط شرکت‌ها عرضه می‌گردد (هولتازن^۴ و واتز^۵، ۲۰۰۱، کوتاری^۶ ۲۰۰۱). 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 (ژیو و لین^۷، ۲۰۱۸). یکی از عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری بهینه، کیفیت اطلاعات است که یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران به حساب می‌آید، اطلاعات حسابداری باکیفیت، می‌تواند سرمایه‌گذاری بیش از حد ناشی از جریان نقد آزاد شرکت‌ها را کاهش دهد. اطلاعات نامتقارن منجر به محدودیت منابع مالی، ایجاد سرمایه‌گذاری ناکافی می‌گردد. اطلاعات حسابداری دارای دو وظیفه ارزش‌گذاری و نظارتی است. نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، به طور عمده ناشی از وظیفه ارزش‌گذاری است؛ اطلاعات حسابداری باکیفیت بالا باعث می‌شود تا اطلاعاتی را برای سرمایه‌گذاران جهت کمک به آن‌ها در ارزش‌گذاری صحیح دارایی‌ها و تصمیمات سرمایه‌گذاری، فراهم آورد و زیان‌های ناشی از ارزش‌گذاری یا تصمیم‌گیری ناصحیح در سرمایه‌گذاری را کاهش دهد که یکی از چالش‌های اصلی در کشور ما محسوب می‌شود. در چارچوب بازارهای اقتصادی فرض می‌شود که اطلاعات حسابداری به صورت منطقی افشا می‌شود و راه‌گزینی برای سو استفاده‌گران نباشد، از سوی دیگر تغییرات قیمت سهام اطراف یک رویداد اطلاعاتی، معیاری قابل‌اتکا برای سنجش اثر رویداد بر قیمت سهام است (چاترجی^۸، ۲۰۱۶). این دیدگاه هر گونه اثرگذاری تعصبات رفتاری سرمایه‌گذاران در شکل‌دهی و عملکرد آن‌ها به اطلاعات حسابداری را نفی می‌نماید (هولتازن^۹ و واتز^{۱۰}، ۲۰۰۱، کوتاری^{۱۱} ۲۰۰۱). تحولات مالی رفتار به طور فزاینده‌ای محققان را تشویق به بررسی صحت این دیدگاه می‌نماید (لی^{۱۲}، ۲۰۰۱، دانیل^{۱۳}، ۲۰۰۴، هیرشلیفر و تی‌اُو^{۱۴}، ۲۰۰۹). به نقل از (سومن^{۱۵}، ۲۰۱۶). حمایت

⁴ Holthausen

⁵ Kothari

⁶ Zhou & Lan

⁷ Chatterjee

⁸ Holthausen

⁹ Kothari

¹⁰ Lee

¹¹ Daniel

¹² Hirshliefer

¹³ Suman

از سرمایه‌گذاران خرد؛ پروژه سهولت انجام کسب‌وکار، قوانین و مقررات ناظر بر معاملات اشخاص وابسته و دسترسی سرمایه‌گذاران به جبران خسارت‌های تحمیل شده را به‌عنوان شاخصی برای سنجش وضعیت استانداردهای حاکمیت شرکتی در اقتصاد و سهولت دسترسی به منابع مالی در بازارهای سرمایه، مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهد. باتوجه به اینکه موضوع «ارایه چارچوب و راهکارهای مناسب برای حمایت از سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار ایران» یکی از اولویت‌های پژوهشی سال ۱۳۹۷ سازمان بورس و اوراق بهادار (به‌عنوان 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^{۱۴} نیز در دسترس عموم قرار گرفته است، بیانگر اهمیت و کاربردی بودن موضوع تحقیق بوده و از طرف دیگر نیز بیانگر این است که تحقیق کاملی در این زمینه ارایه نگردیده است تا جامعه دانشگاهی و محققین به‌صورت تخصصی به مطالعه موضوع پرداخته و مصادیق حمایت از سرمایه‌گذاران را شناسایی نمایند و ضمن ارایه الگویی جامع، راهکارهای مناسبی به منظور حمایت از سرمایه‌گذاران، بخصوص سرمایه‌گذاران خرد در بازار سرمایه ایران فراهم نمایند. بیشتر تحقیقات دهه اخیر در این زمینه، شواهد تجربی را ارایه می‌کنند که استانداردهای حاکمیت شرکتی با هدف حمایت از سرمایه‌گذاران خرد نتایج اقتصادی مثبتی را هم در سطح ملی و هم در سطح بنگاه پوشش داده است. در این خصوص چند جنبه از موضوع حاکمیت شرکتی مانند ترکیب هیئت مدیره و استقلال آن، شفافیت بنگاه و سطح افشا شرکتها، حقوق سهام‌داران از مدیران شرکت، از اهمیت بیشتری خوردار بوده است (محمدی و همکاران، ۱۴۰۱). کیفیت قوانین و مقررات در حوزه‌های حاکمیت شرکتی، مساله نمایندگی^{۱۵} بین سهام‌داران، رابطه سهام‌داران خرد و هیأت مدیره و مدیران شرکت را کاهش خواهد داد. به طور خاص، حمایت بیشتر از سهام‌داران خرد با بازار سرمایه بزرگتر، توزیع کاراتر منابع در سطح بنگاه، ارزش بیشتر بنگاه، با عملکرد بهتر بنگاه همراه خواهد بود (جعفری و همکاران، ۱۴۰۲). علاوه بر این تعداد زیادی از مطالعات نشان می‌دهند، سرمایه‌گذاران در صورتی که

¹⁴ <http://www.rdis.ir>

¹⁵ . Agency Problem

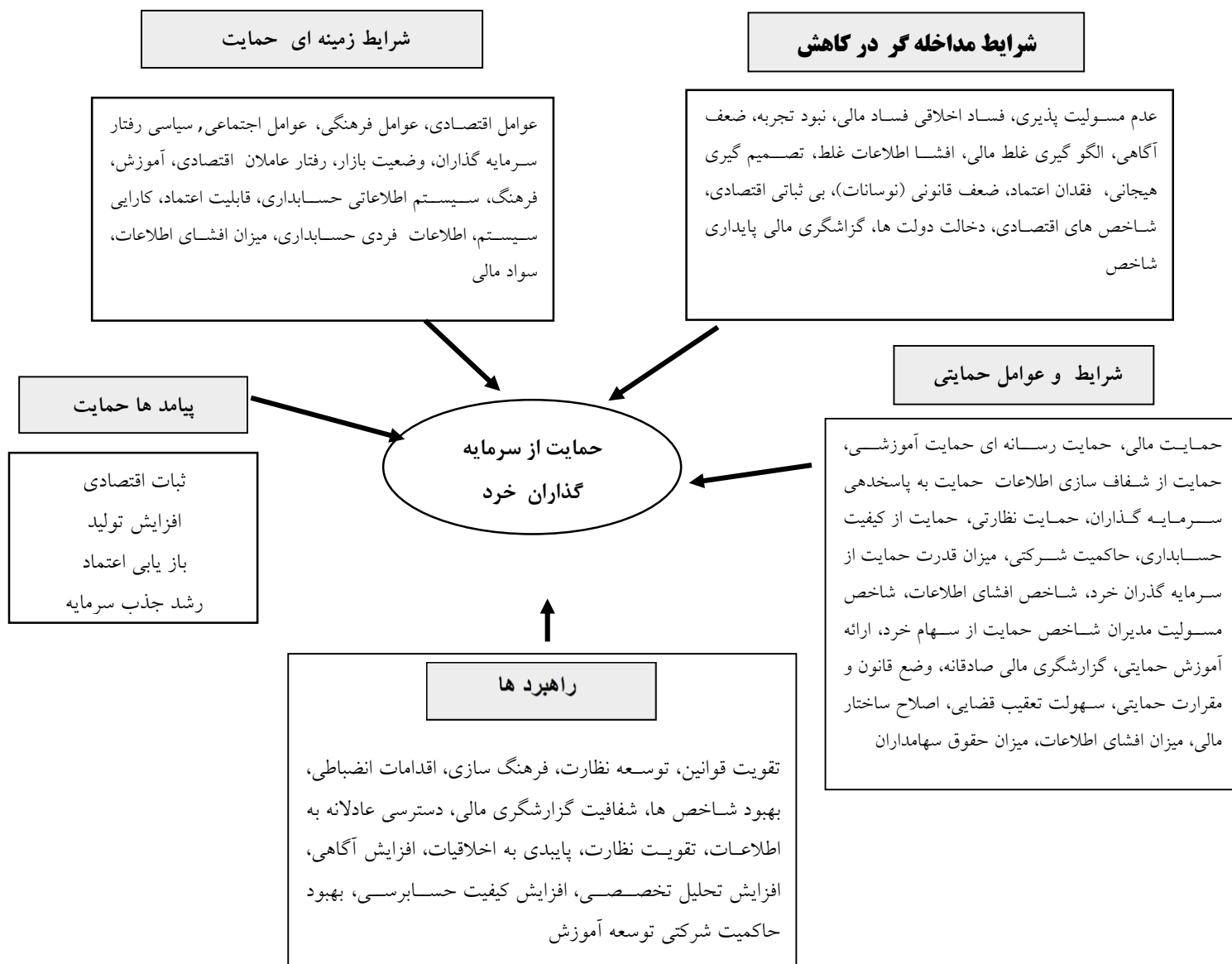
اطمینان کافی از بازگشت سرمایه خود نداشته باشند، نرخ‌های بیشتری را برای بازده سرمایه گذاری- های خود طلب خواهند کرد (کرمی و همکاران، ۱۴۰۰). در مطالعات دیگر به تاثیر مثبت وجود یک کمیته حسابرسی در شرکت، اطمینان از استقلال هیئت مدیره و وجود افراد متعدد که به‌عنوان مدیر عامل (CEO)^{۱۶} بر توزیع منابع در سطح بنگاه و بازدهی طولانی مدت بنگاه اشاره شده است همچنین بانک جهانی گزارشات متعددی را در خصوص موضوع حمایت از سرمایه‌گذاران منتشر نموده است و حتی در برخی موارد نیز به مقایسه بازارهای کشورهای مختلف از نظر میزان حمایت از سرمایه- گذاران پرداخته است و تحلیل‌های متفاوتی در این خصوص ارائه گردیده است که همگی به نحوی به حمایت از سرمایه‌گذاران تأکید نموده‌اند. بررسی ادبیات موجود نشان می‌دهد که در تحقیقات مرتبط با حمایت از سرمایه‌گذاران، برخی بر اثرات حمایت از سرمایه‌گذاران، برخی بر حفاظت از حقوق سرمایه‌گذاران و بعضی نیز بر تلقی و برداشت استفاده‌کنندگان از موضوع حمایت از سرمایه- گذاران تأکید نموده‌اند و در تحقیقات مختلف نیز تعدادی از عوامل مرتبط با حمایت از سرمایه‌گذاران مورد بررسی قرار داده‌اند یا بخش‌هایی از حمایت از سرمایه‌گذاران را مورد توجه قرار گرفته است (شهاب‌الدین و همکاران، ۱۴۰۱). مسئله این تحقیق، پر کردن خلاءهای موجود در ادبیات این حوزه است.

مدل پیشنهادی شاخص‌ها از کدگذاری مصاحبه‌های خبرگان در حمایت از سرمایه‌گذاران خرد با هدف رشد اقتصادی

کدگذاری باز بخشی از فرایند تحلیل داده‌هاست که به خردکردن، مقایسه سازی، نام‌گذاری، مفهوم‌پردازی و مقوله‌بندی داده‌ها می‌پردازد. طی کدگذاری باز، داده‌ها به بخش‌های مجزا خرد شده و برای به‌دست‌آوردن مشابهت‌ها و به‌دست‌آمده بر اساس مشابهت‌هایشان در طبقه‌جداگانه‌ای قرار (مفاهیم)، تفاوت‌هایشان بررسی می‌شوند در ادامه مفهومی است که از سایر مفاهیم انتزاعی‌تر است.

¹⁶ Chief Executive Officer

به طور (مقوله)، گفته می‌شود (مقوله پردازی) می‌گیرند، به این کار خلاصه، نتیجه کدگذاری باز مجموعه‌ای از مقوله‌های مفهومی ایجاد شده از داده‌هاست.



شکل شماره ۱- مدل پیشنهادی شاخص‌ها از کدگذاری مصاحبه ها در حمایت از سرمایه گذاران خرد

در ادامه تعاریف مفهومی هریک از شاخص‌های استخراج شده جهت روشن شدن ابعاد مدل حمایت از سرمایه‌گذاران ارائه می‌شود: نهادهای مالی، سازمان یا مؤسساتی هستند که نقش واسطه‌های مالی را اجرا می‌کنند. این نهادها باعث می‌شوند که سرمایه‌ها با سرعت بیشتر و با هزینه‌ای کمتر در گردش باشند (شهابی نژاد 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^{۱۷}، ۲۰۲۱). حمایت آموزشی شامل بسته‌های یادگیری جهت اقدام‌های اقتصادی در بازار است (سلطانی نژاد 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 مسولان پاسخگو و مسولیت پذیر 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^{۱۸} و همکاران، ۲۰۱۸). مسولیت 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 آنانرتاب دلوفاب^{۱۹} (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 به‌عنوان یک عامل حمایتی اعتماد را سرمایه‌گذاران بازگرداند. بی‌ثباتی اقتصادی به معنی نوسان‌های

¹⁷ Gao & jiao & Zhang & Zhang

¹⁸ Lavonia

¹⁹ Moortgat & Annaertab & Deloofab

خیلی عادی بازار است که رفتار سرمایه‌گذاران را تحت تاثیر قرار می‌دهد (طالبی و صباحی همراه، ۱۳۹۹). دخالت دولت‌ها در سیاست‌گذاری و خط مشی‌گذاری 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 می‌کنن (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 پس انداز می‌تواند سودآوری بیشتری داشته باشد. عوامل اجتماعی، سیاسی نوسانات بازار را تحت تاثیر قرار می‌دهند رفتار سرمایه‌گذاران مولفه ای 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). به‌طور کلی سیستم اطلاعات حسابداری عبارت است از مجموعه ای 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 هرچه شکست کمتر باشد افراد اعتماد بیشتری برای سرمایه‌گذاری دارند و اما زمانی که قابلیت اعتماد کاهش یابد باید بازبایی اعتماد صورت گیرد که با استفاده از قانون‌گذاری حمایتی می‌تواند انجام شود. در نهایت دو مولفه افزایش تولید و رشد جذب سرمایه، رشد در هر زمینه ای 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. هدف این پژوهش استخراج شاخص‌های اصلی و زیر شاخص‌های فرعی در حمایت از سرمایه‌گذاران خرد در بورس اوراق بهادار می‌باشد. همچنین دیگر هدف پژوهش حاضر مقایسه وضعیت فعلی شاخص‌های حمایتی از سرمایه‌گذاران می‌باشد که در یافته های پژوهش به این سوال پاسخ داده شده است که چه اندازه بین فاصله موجود و مطلوب شاخص‌های حمایتی فاصله وجود دارد؟

۲. پیشینه پژوهش

در ادامه پژوهش های که راستای پژوهش حاضر است داودی (۱۴۰۱) بیان داشتند که نمونه ی آماری بر اساس معیارهای غربالگری شده تعداد ۹۵ شرکت برابر با ۷۲۰ مشاهده سال- شرکت است. نتایج تحقیق نشان داد حمایت سرمایه گذاران بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و هزینه حقوق صاحبان سهام تاثیر مثبت دارد. شهاب الدین و همکاران (۱۴۰۱) بیان داشتند حمایت از سهام داران خرد امری مهم در تضمین منافع مشروع در سرمایه گذاری 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 سرمایه گذاران نیز تاثیر معنادار منفی بر هزینه سرمایه حقوق مالکانه داشته است. شواهد تکمیلی بیانگر نقش مهم رویه های راهبری شرکتی در حمایت از حقوق سرمایه گذاران و زمینه سازی بهبود کیفیت اطلاعات مالی به عنوان راهکارهای کاهش هزینه سرمایه شرکت ها است. کرمی و همکاران (۱۴۰۰) نشان دادند که بین پذیرش استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی، حمایت از سرمایه گذاران و مدیریت سود رابطه ای معنادار برقرار است و مدیران شرکت ها باید به استراتژی ها و خط مشی های مربوط به استانداردهای گزارشگری مالی توجه نمایند تا بتوانند به حمایت از سرمایه گذاران و مدیریت سود پردازند و موجب بهبود عملکرد شرکت ها شوند. مسعودی و همکاران (۱۴۰۰) مولفه های سودآوری، کیفیت نقدینگی، کیفیت دارایی و حساسیت به مخاطرات بازار بر ریسک چندک های پایین و بالا تاثیر منفی و معنی داری داشته اند. همچنین تاثیر دو مولفه کیفیت مدیریت و حساسیت به مخاطرات بازار در چندک میانی نیز منفی و معنی دار بوده است. بنابراین نهاد ناظر باید تنظیم و اجرای قواعد نظارتی بر مبنای توانگری مالی با تأکید بر این مولفه ها را به ویژه در صندوق های چندک بالا پیگیری تا از منافع سرمایه گذاران محافظت کند. بخرد نسب، ژولانژاد و رحمانی (۱۳۹۹) در پژوهشی به مطالعه واکنش سرمایه گذاران به حمایت در برابر تضاد منافع طی دوران رکود اقتصادی است. طالبی و همکاران (۱۳۹۹) از طریق پژوهش شبه آزمایشی حمایت از حقوق سرمایه گذاران بر پایداری و هموارسازی سود بانک های با سطح بالای فساد مالی تاثیر گذار است. حسینی و همکاران (۱۳۹۸) نشان داد که شناسایی مؤلفه های

حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، به 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 تقی زاده (۱۳۹۷) بیان داشتند، علاوه بر این، بین حمایت از سرمایه‌گذاران و کیفیت حسابرسی با کیفیت سود شرکت رابطه وجود دارد (تقی نتاج، مومن زاده و مومن زاده، ۱۳۹۷). ابزارهای حاکمیت شرکتی به منظور حمایت و صیانت از حقوق سهام‌داران خرد در راستای بهبود فضای کسب‌وکار، ایجاد اعتماد برای سرمایه‌گذاران و تحقق اهداف اقتصاد مقاومتی ارائه شد. کامارودینا، آفری و جفرک^{۲۰} (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 پویا تری در زمینه سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند و با اعتماد بیشتری سرمایه‌گذاری می‌کردند. کائو و داگلاس و گو و وانگ^{۲۱} (۲۰۱۹) زمینه‌های نهادی و فضای قانونی میزان خلق ارزش را برای تصاحب در سراسر جهان تعیین می‌کند ژبو و لین^{۲۲} (۲۰۱۸) نتیجه رسیدند بین حمایت از سرمایه‌گذار و بازده متقاضی توسط مالکیت نهادی در خرید شرکت‌ها تعدیل می‌شود، که در شرکت‌های چینی غیر دولتی بیشتر مشهود است. لاونیا و پردا^{۲۳} (۲۰۱۸) حمایت از سرمایه‌گذار و آموزش سرمایه‌گذاران را برای حفاظت از منافع سرمایه‌گذاران از عوامل مؤثر بشمار می‌رود. فقدان حمایت باعث عدم آگاهی مالی و آشفتگی بازار می‌شود. مورتگات و همکاران (۲۰۱۷) نشان داد که قوانین حمایت از سرمایه‌گذاران و مالیات بر سیاست سود سهام تأثیر می‌گذارد. آکرونا و صمدانیب^{۲۴} (۲۰۱۷). حمایت از سرمایه‌گذاران باعث تخصیص سیاست‌گذارای مدبرانه، کاهش ریسک میشود. دبه طور کلی حمایت از سرمایه‌گذار نشان‌دهنده یک سیاست تجاری بین تولید اطلاعات و جذب سرمایه‌گذاران است لارینا، تاپیا و اورزیا^{۲۵} (۲۰۱۷) حمایت از سرمایه‌گذاران خرد با انتقال کنترل با افزایش سودآوری ارتباط دارد هنگامی

²⁰ Kamarudina&Ariffb &Jaafarc

²¹ Cao & Douglas&Goh& Wang

²² Zhou& Lan

²³ Lavanya& prada

²⁴ Akrona &Samdanib

²⁵ Larraina&Tapia&Urzúa

که حمایت از سرمایه‌گذار قوی است، بهبود بهره‌وری به‌عنوان محرک خرید قوی تر است (سیکین^{۲۶}، ۲۰۱۶) این مطالعه با تجزیه و تحلیل شرکت های مالی ۳۴ کشور نشان داد که ارزش منصفانه در کشورهایی با حمایت متوسط یا قوی از حقوق سرمایه گذاران باعث افزایش یا کاهش رمایه گذاری می‌شود (سنچز^{۲۷} ۲۰۱۵). از جمله باید به حمایت قانونی، حمایت اطلاعاتی، حمایت آموزشی که بورس های اوراق بها دار و کارگزاری ها باید به آن توجه کنند.

۳. روش شناسی پژوهش

هدف پژوهش حاضر تحلیل وضعیت مولفه‌های حمایتی از سرمایه‌گذاران خرد باهدف توسعه کسب‌وکارهای اقتصادی می‌باشد. روش تحقیق پژوهش حاضر با رویکرد ترکیبی است. استراتژی یا طرح پژوهش در بخش کیفی نظریه‌پردازی زمینه بنیان بود. ابتدا در بخش تحلیل محتوی مقاله‌ها دسته‌بندی و تحلیل شدند که ۶۷ مقاله داخلی و خارجی شاخص‌های اساسی استخراج شد با استفاده از کدگذاری باز، کدگذاری محوری و کدگذاری انتخابی به روش (استراوس و کوربین، ۱۹۹۸)، ۵ مقوله اصلی دسته‌بندی شد سؤالات پرسش‌نامه بر اساس کدهای باز بخش کیفی تنظیم گردید و به‌صورت مصاحبه نیمه‌ساختاریافته با ۳۵ خبرگان از اعضای هیئت‌علمی دانشگاه آزاد اسلامی و سراسری تهران ارسال شد و تا اشباع نظری ۳۵ نفر ادامه داشت و در این مرحله شاخص‌ها تأیید شد. درصد میزان اولویت هر یک از شاخص‌ها محاسبه شده است. در گام بعدی بخش کمی با استفاده از روش نمونه‌گیری هدفمند بود، پرسش‌نامه ارسال شده برای ۱۹۰ نفر از اعضای هیئت‌علمی رشته حسابداری و اقتصاد در دانشگاه‌های سراسری و آزاد ارسال شد و با استفاده از پرسش‌نامه تعیین وضعیت و نرم‌افزار SPSS 22 و آزمون T تک نمونه‌ای جهت توصیف وضعیت فعلی استفاده شده است. نتایج نشان داد میانگین شاخص‌ها که نمایانگر وضعیت حمایت از سرمایه‌گذاران است در سطح مطلوبی قرار ندارد.

²⁶ Sikin

²⁷ Sánchez

۴. یافته های پژوهش

باتوجه به اهمیت موضوع تحقیق، نیاز بود با افرادی مصاحبه شود که ضمن برخورداری از تخصص چندگانه، در حوزه خود تصمیم گیر بوده و در این خصوص آگاهی کافی داشته باشند. از این رو در تحقیق حاضر، اعضای هیئت علمی دانشگاه، افراد شاغل در ارکان بازار سرمایه بودند. در تحقیق حاضر، برای انتخاب مصاحبه شونده ها همان گونه که روش تحقیق زمینه بنیان اشاره دارد، روش نمونه گیری نظری مدنظر قرار گرفت. همچنین باتوجه به هدف پژوهش، از روش نمونه گیری گلوله برفی یا زنجیره ای برای مصاحبه استفاده شد. نمونه گیری گلوله برفی یا زنجیره ای، یعنی انتخاب شرکت کنندگانی که به نحوی با یکدیگر پیوند دارند و پژوهشگر را به سایر افراد همان جامعه راهنمایی می کنند.

اطلاعات جمعیت شناختی بخش اول کیفی

جدول ۱: ویژگی های مصاحبه شوندهگان			
نام دانشگاه	تعداد	تحصیلات	سایر
دانشگاه های سراسری	۱۵	دکتر	عضو هیئت علمی
دانشگاه های آزاد اسلامی استان تهران	۲۰	دکتر	عضو هیئت علمی
جمع	۳۵		

در این مرحله یافته ها 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. استراوس و کوربین دو روش را برای بیان مدل و نتیجه تحقیق بیان می کنند: روش نمودار و روش خط سیر داستان ساده. موجزترین روش ها، روش درصد فراوانی هر یک از مقوله های مطرح شده در پژوهش حاضر است.

بخش دوم تجزیه و تحلیل کمی پژوهش

تجزیه تحلیل توصیفی بخش جمعیت شناختی پژوهش

توصیف متغیر جمعیت شناختی دانشگاه ها

عناوین	فراوانی	درصد
دانشگاه تربیت مدرس	۱۷	۹٪
دانشگاه علامه طباطبایی	۱۰	۵٪
دانشگاه شهید بهشتی	۱۹	۱۰٪
دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات	۶۶	۳۵٪
دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال	۱۹	۱۰٪
دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرکز	۳۵	۱۸٪
دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران غرب	۱۵	۸٪
دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب	۹	۵٪
جمع	۱۹۰	۱۰۰٪

نمونه آماری در نهایت ۱۹۰ نفر از اساتید دانشگاه‌های سراسری و دانشگاه‌های آزاد اسلامی شهر تهران بودند. ملاک انتخاب اساتیدی بودند که در رشته تخصصی حسابداری فارغ التحصیل شده باشند و سابقه فعالیت ۵ سال تدریس دروس حسابداری در دانشگاه داشته و در رشته حسابداری و حسابرسی، مدیریت و اقتصاد مشغول به فعالیت هستند. در جدول فوق به خوبی مشخص شده است که از هر دانشگاه چه تعداد عضو هیئت علمی در این پژوهش شرکت داشته‌اند.

سن پاسخ دهندگان

عناوین	فراوانی	درصد
۲۰-۳۰	۲۹	۱۵٪
۳۰-۴۰	۷۸	۴۱٪

۴۰-۵۰	۸۹	٪۳۱
۵۰-۶۰	۲۴	٪۱۳
جمع	۱۹۰	٪۱۰۰

۲۹ نفر معادل ۰/۱۵ درصد سن بین ۲۰ تا ۳۰ سال داشتند. ۷۸ نفر معادل ۰/۴۱ درصد سن بین ۳۰ تا ۴۰ سال داشتند. ۵۹ نفر معادل ۰/۳۱ درصد سن ۴۰ تا ۵۰ سال داشتند. ۲۴ نفر معادل ۰/۱۳ درصد سن بین ۵۰ تا ۶۰ سال داشتند.

جدول شماره ۴: شرایط علی (شاخص‌های محرک) حمایت از سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران		
عناوین	فراوانی	درصد
حمایت مالی	۱۷	٪۷
حمایت رسانه‌ای	۶	٪۳
حمایت آموزشی	۱۴	٪۶
حمایت از شفاف‌سازی اطلاعات	۱۸	٪۸
حمایت از پاسخ‌دهی سرمایه‌گذاران	۲۸	٪۱۲
حمایت نظارتی	۱۲	٪۵
حمایت از کیفیت حسابداری	۱۴	٪۶
حاکمیت شرکتی	۱۷	٪۷
میزان قدرت حمایت از سرمایه‌گذاران	۸	٪۳
افشای اطلاعات	۱۱	٪۵
مسئولیت مدیران	۱۵	٪۶
حمایت از سهام خرد	۱۳	٪۵
ارائه آموزش حمایتی	۸	٪۳
گزارشگری مالی صادقانه	۱۶	٪۷
وضع قانون و مقررات حمایتی	۷	٪۳

عناوین	فراوانی	درصد
سهولت تعقیب قضایی	۹	٪۴
اصلاح ساختار مالی	۷	٪۳
میزان افشای اطلاعات	۱۱	٪۵
میزان حقوق سهام‌داران	۷	٪۳
جمع	۲۳۸	٪۱۰۰

شرایط علی: حمایت مالی ٪۷؛ حمایت رسانه‌ای ٪۳؛ حمایت آموزشی ٪۶؛ حمایت از شفاف‌سازی اطلاعات ٪۸؛ حمایت به پاسخ‌دهی سرمایه‌گذاران ٪۱۲؛ حمایت نظارتی ٪۵؛ حمایت از کیفیت حسابداری ٪۶؛ حاکمیت شرکتی ٪۷؛ میزان قدرت حمایت از سرمایه‌گذاران خرد ٪۳؛ شاخص افشای اطلاعات ٪۵؛ شاخص مسئولیت مدیران ٪۶؛ شاخص حمایت از سهام خرد ٪۵؛ ارائه آموزش حمایتی ٪۳؛ گزارشگری مالی صادقانه ٪۷؛ وضع قانون و مقررات حمایتی ٪۳؛ سهولت تعقیب قضایی ٪۴؛ اصلاح ساختار مالی ٪۳؛ میزان افشای اطلاعات ٪۵؛ میزان حقوق سهام‌داران ٪۳ درصد بود.

مقوله‌های محوری: در این تحقیق حمایت از سرمایه‌گذاران در ابعاد گوناگون به‌عنوان مقوله محوری شناسایی شده است تا مبنایی برای توضیح و ارتباط سایر مقوله‌ها با یکدیگر باشد.

عناوین	فراوانی	درصد
تقویت قوانین	۹	٪۱۱
توسعه نظارت	۵	٪۶
فرهنگ‌سازی	۷	٪۹
اقدامات انضباطی	۵	٪۶
بهبود شاخص‌ها	۴	٪۵
شفافیت گزارشگری مالی	۷	٪۹
دسترسی عادلانه به اطلاعات	۶	٪۸

جدول شماره ۵: (شاخص‌های راهبردی) حمایت از سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران		
عناوین	فراوانی	درصد
تقویت نظارت	۵	۲٪
پایبندی به اخلاقیات	۴	۲٪
افزایش آگاهی	۶	۸٪
افزایش تحلیل تخصصی	۵	۶٪
افزایش کیفیت حسابرسی	۴	۵٪
بهبود حاکمیت شرکتی	۵	۶٪
توسعه آموزش	۸	۱۰٪
جمع	۸۰	۱۰۰٪

تقویت قوانین ۱۱٪؛ توسعه نظارت ۶٪؛ فرهنگ سازی ۹٪؛ اقدامات انضباطی ۶٪؛ بهبود شاخص ها ۵٪؛ شفافیت گزارشگری مالی ۹٪؛ دسترسی عادلانه به اطلاعات ۸٪؛ تقویت نظارت ۲٪؛ پایبندی به اخلاقیات ۲٪؛ افزایش آگاهی ۸٪؛ افزایش تحلیل تخصصی ۶٪؛ افزایش کیفیت حسابرسی ۵٪؛ بهبود حاکمیت شرکتی ۶٪؛ توسعه آموزش ۱۰٪ درصد بود.

جدول شماره ۶: (شاخص‌های مخرب) حمایت از سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران		
عناوین	فراوانی	درصد
عدم مسئولیت‌پذیری	۴	۶٪
فساد اخلاقی	۲	۳٪
فساد مالی	۶	۱۰٪
نبود تجربه	۳	۵٪
ضعف آگاهی	۴	۶٪
الگوگیری غلط مالی	۷	۱۱٪
افشا اطلاعات غلط	۳	۵٪
تصمیم‌گیری هیجانی	۵	۲٪
فقدان اعتماد	۴	۲٪

جدول شماره ۶: (شاخص های مخرب) حمایت از سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران

عناوین	فراوانی	درصد
ضعف قانونی (نوسانات)	۴	٪۶
بی ثباتی اقتصادی	۵	٪۸
شاخص های اقتصادی	۴	٪۶
دخالت دولت ها	۵	٪۸
گزارشگری مالی	۴	٪۶
پایداری شاخص	۳	٪۵
جمع	۶۳	٪۱۰۰

عدم مسئولیت پذیری ٪۶؛ فساد اخلاقی ٪۳؛ فساد مالی ٪۱۰؛ نبود تجربه ٪۵؛ ضعف آگاهی ٪۶؛ الگوگیری غلط مالی ٪۱۱؛ افشا اطلاعات غلط ٪۵؛ تصمیم گیری هیجانی ٪۲؛ فقدان اعتماد ٪۲؛ ضعف قانونی (نوسانات) ٪۶؛ بی ثباتی اقتصادی ٪۸؛ شاخص های اقتصادی ٪۶؛ دخالت دولت ها ٪۸؛ گزارشگری مالی ٪۶؛ پایداری شاخص ٪۵ درصد بود.

جدول شماره ۷: (شاخص های محیطی) حمایت از سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران

عناوین	فراوانی	درصد
عوامل اقتصادی	۴	٪۱۳
عوامل فرهنگی	۱	٪۳
عوامل اجتماعی، سیاسی	۲	٪۶
رفتار سرمایه گذاران	۳	٪۱۰
وضعیت بازار	۲	٪۶
رفتار عاملان اقتصادی	۲	٪۶
آموزش	۳	٪۱۰
فرهنگ	۳	٪۱۰
سیستم اطلاعاتی حسابداری	۴	٪۱۳
قابلیت اعتماد	۲	٪۶

جدول شماره ۷: (شاخص‌های محیطی) حمایت از سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران		
عناوین	فراوانی	درصد
کارایی سیستم	۲	۶٪
اطلاعات فردی حسابداری	۳	۱۰٪
جمع	۳۱	۱۰۰٪

عوامل اقتصادی ۱۳٪؛ عوامل فرهنگی ۳٪؛ عوامل اجتماعی-سیاسی ۶٪؛ رفتار سرمایه‌گذاران ۱۰٪؛ وضعیت بازار ۶٪؛ رفتار عوامل اقتصادی ۶٪؛ آموزش ۱۰٪؛ فرهنگ ۱۰٪؛ سیستم اطلاعاتی حسابداری ۱۳٪؛ قابلیت اعتماد ۶٪؛ کارایی سیستم ۶٪؛ اطلاعات فردی حسابداری ۱۰٪ درصد بود.

جدول شماره ۸. پیامد های حمایت از سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران		
عناوین	فراوانی	درصد
ثبات اقتصادی	۲۲	۳۰٪
افزایش تولید	۲۳	۳۲٪
بازیابی اعتماد	۱۱	۱۵٪
رشد جذب سرمایه	۱۷	۲۳٪
جمع	۷۳	۱۰۰٪

ثبات اقتصادی ۳۰٪؛ افزایش تولید ۳۲٪؛ بازیابی اعتماد ۱۵٪؛ رشد جذب سرمایه ۲۳٪ درصد بود.

تعیین وضعیت شاخص‌های حمایت از سرمایه‌گذاری خرد

H_0 وضعیت شاخص‌های حمایتگر از سرمایه‌گذاری خرد در حد مطلوب نیست.

جدول ۹. شاخص‌های حمایتگر

متغیر	میانگین	انحراف استاندارد	میزان تفاوت	t	p	df
شاخص‌های حمایتگر سرمایه‌گذاری خرد	۳۸,۰۵۷۹	۱۰,۲۹۶۷۵	-۳,۹۴۲۱۱	۵,۲۷۷	.۰۰۰	۱۸۹

همان‌گونه که در جدول بالا مشاهده می‌شود میانگین شاخص‌های حمایتگر برابر با ۰/۳۸ است و ۳/۹۴ درصد میزان تفاوت با میانگین واقعی دیده می‌شود و با توجه به سطح معنی داری جدول که

از ۰.۰۵. کوچکتر است می‌توان فرض یک را رد و فرض صفر را پذیرفت و نتیجه گیری کرد که شاخص‌های حمایتگر از سرمایه‌گذاری وضعیت مطلوبی ندارد.

وضعیت شاخص راهبردی حمایت از سرمایه‌گذاری خرد

H₀ وضعیت شاخص راهبردی حمایت از سرمایه‌گذاری خرد در حد مطلوب نیست.

جدول ۱۰- شاخص‌های راهبردی

متغیر	میانگین	انحراف استاندارد	میزان تفاوت	t	p	df
شاخص راهبردی حمایت از سرمایه‌گذاری خرد	۲۸,۲۵۲۶	۸,۰۳۱۶۴	-۱,۷۴۷۳۷	-۲,۹۹۹	.۰۰۰	۱۸۹

همان‌گونه که در جدول بالا مشاهده می‌شود میانگین شاخص راهبردی حمایت از سرمایه‌گذاری خرد برابر با ۰/۲۸ است و ۱/۷۴ درصد میزان تفاوت با میانگین واقعی دیده می‌شود و باتوجه به سطح معنی داری جدول که از ۰.۰۵. کوچکتر است می‌توان فرض یک را رد و فرض صفر را پذیرفت و نتیجه گیری کرد که شاخص راهبردی حمایت از سرمایه‌گذاری خرد وضعیت مطلوبی ندارد.

وضعیت شاخص محیطی حمایت از سرمایه‌گذاری خرد

H₀ وضعیت شاخص محیطی حمایت از سرمایه‌گذاری خرد در حد مطلوب نیست.

جدول ۱۱. شاخص‌های محیطی

متغیر	میانگین	انحراف استاندارد	میزان تفاوت	t	p	df
شاخص محیطی حمایت از سرمایه‌گذاری خرد	۲۹,۶۲۱۱	۱۰,۷۷۶۴۰	۲,۶۲۱۰۵	۳,۳۵۳	.۰۰۰	۱۸۹

همان‌گونه که در جدول بالا مشاهده می‌شود میانگین شاخص محیطی حمایت از سرمایه‌گذاری خرد برابر با ۰/۲۹ است و ۲/۶۲ درصد میزان تفاوت با میانگین واقعی دیده می‌شود و باتوجه به سطح

معنی داری جدول که از ۰.۵ کوچکتر است می‌توان فرض یک را رد و فرض صفر را پذیرفت و نتیجه‌گیری کرد که شاخص محیطی حمایت از سرمایه‌گذاری خرد وضعیت مطلوبی ندارد.

وضعیت شاخص مخرب حمایت از سرمایه‌گذاری خرد

H₀ وضعیت شاخص مخرب حمایت از سرمایه‌گذاری خرد در حد مطلوب نیست.

جدول ۱۲. شاخص‌های مخرب

متغیر	میانگین	انحراف استاندارد	میزان تفاوت	t	p	df
شاخص مخرب حمایت از سرمایه‌گذاری خرد	۳۲,۵۴۲۱	۹,۴۰۰۸۸	۲,۵۴۲۱۱	۳,۷۲۷	.۰۰۰	۱۸۹

همان‌گونه که در جدول بالا مشاهده می‌شود میانگین شاخص مخرب حمایت از سرمایه‌گذاری خرد برابر با ۰/۳۲ است و ۲/۵۴ درصد میزان تفاوت با میانگین واقعی دیده می‌شود و باتوجه به سطح معنی داری جدول که از ۰.۵ کوچکتر است می‌توان فرض یک را رد و فرض صفر را پذیرفت و نتیجه‌گیری کرد که شاخص مخرب حمایت از سرمایه‌گذاری خرد وضعیت مطلوبی دارد. بنابر این نتیجه‌گیری و گزارش آزمون را می‌توان اینگونه بیان کرد که شاخص‌های که باعث کاهش حمایت از سرمایه‌گذاری خرد می‌شوند بالاتر از میانگین هستند

وضعیت شاخص پیامدهای مطلوب حمایت از سرمایه‌گذاری خرد

H₀ وضعیت شاخص پیامدهای مطلوب حمایت از سرمایه‌گذاری خرد در حد مطلوب نیست.

جدول ۱۳. پیامدهای مطلوب

متغیر	میانگین	انحراف استاندارد	میزان تفاوت	t	p	df
شاخص پیامدهای مطلوب حمایت از سرمایه گذاری خرد	۲۸,۸۱۵	۷,۸۳۸۵۰	-۱,۱۸۴۲۱	۲,۹۹۹	.۰۳۹	-۲,۰۸۲

همان گونه مشاهده می شود میانگین شاخص پیامدهای مطلوب حمایت از سرمایه گذاری خرد برابر با ۰/۲۸ است و ۱/۱۸ درصد میزان تفاوت با میانگین واقعی دیده می شود و باتوجه به سطح معنی داری جدول که از ۰.۵ کوچکتر است می توان فرض یک را رد و فرض صفر را پذیرفت و نتیجه گیری کرد که شاخص پیامدهای مطلوب حمایت از سرمایه گذاری خرد وضعیت مطلوبی ندارد.

۵. بحث و نتیجه گیری

بازار سرمایه ایران در سال های اخیر وضعیت پرتناهی را از سر گذراند. باین حال این روزها از تب و تاب این بازار کم شده و دولت طی سیاست هایی قصد دارد تا بخشی از مشکلات این بازارها را از طریق سیاست هایی که تحت عنوان حمایت از بازار سرمایه تدوین شده اند، از طریق صندوق توسعه ملی و تزریق منابع به بازار سرمایه، حل نماید. در حال حاضر باتوجه به اینکه وضعیت بهره وری اقتصادی در کشور خوب نیست بازار سرمایه با یک فاصله زمانی هم راستا با دلار حرکت می کند و همیشه حتی شدت حرکت آن هم بیشتر از دلار است؛ اما فاصله زمانی دارد. در نتیجه، اگر دلار حرکت خود را ادامه دهد بازار سرمایه هم به رشد خود ادامه می دهد؛ اما اگر رشد دلار متوقف شود تحت تأثیر عوامل سیاسی، اقتصادی و اجتماعی که در شرایط کنونی چشم انداز مثبتی را نشان نمی دهد. باتوجه به نتایج فرضیات می توان بیان کرد، بازار سرمایه برای تداوم فعالیت خود همواره به سازوکاری 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 سرمایه گذاران خرد فراهم کند. باتوجه به اینکه بخش قابل توجهی از دلایل افت بازار به عوامل برونزا و برخی تصمیمات و ابهامات پیرامون مرتبط

است باید ارکان بازار سرمایه به شفافیت به ذی‌نفعان بپردازد. 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 مقررات وجود دارد؛ لذا باید حمایت جدی از سهام‌داران خرد صورت پذیرد. مسلماً تصویب لایحه حمایت از سهام‌داران خرد قدمی روبه‌جلو است؛ چراکه 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 واقعاً از سهام‌دار خرد حمایت کند. به‌عنوان مثال یکی از بندهای این لایحه ممنوعیت معامله با سایر شرکت‌های مدیران و اعضای هیئت‌مدیره و نزدیکان آنها بدون اجازه مجمع عمومی عادی است. مجمع عمومی عادی هم در دست سهام‌دار عمده است پس تشکیل آن عملاً 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 آنجاکه از ویژگی‌های مهم نظام حاکمیت شرکتی لزوم یکپارچگی آن است به دلیل عدم اجرای کامل و تأکید 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 ارکان بازار سرمایه، حفظ منافع سهام‌داران و سرمایه‌گذاران خرد است یکی از مهم‌ترین فلسفه‌های ایجاد و تشکیل چنین نهادها و کانون‌های قانون‌گذار، حمایت و صیانت از حقوق سهام‌داران خرد

است. در این راستا پیشنهاد می‌شود تا زمان تشکیل چنین نهادی، سازمان بورس دفاع از حقوق سهام‌داران خرد را در اولویت قرار دهد. در نهایت بر اساس یافته‌های 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 باکیفیت سود شرکت رابطه وجود دارد. کرمی و همکاران (۱۴۰۰) و شهاب‌الدین و همکاران (۱۴۰۱)، تقی نتاج و همکاران (۱۳۹۷)، جیو و همکاران (۲۰۲۱) سرمایه‌گذاران نقش اقتصادی پویا تری 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 مؤثر بشمار می‌رود. فقدان حمایت باعث عدم آگاهی مالی و آشفته‌گی بازار می‌شود. مورتگات و همکاران (۲۰۱۷)، آکرونا و همکاران (۲۰۱۷) به‌طورکلی حمایت از سرمایه‌گذار نشان‌دهنده یک سیاست تجاری بین تولید اطلاعات و جذب سرمایه‌گذاران است. از راهبردهای بسیار مهم در سطح محیط حقوقی، تدوین قوانین و مقررات شفاف؛ دسترسی به‌نظام عادلانه، سریع و تخصصی برای حل اختلاف و وجود سازوکار مبارزه با اجرای و مجازات‌هاست. راهبردها شامل تقویت قوانین، توسعه نظارت، فرهنگ‌سازی، اقدامات انضباطی، بهبود شاخص‌ها، شفافیت گزارشگری مالی، دسترسی عادلانه به اطلاعات، تقویت نظارت، پایبندی به اخلاقیات، افزایش آگاهی افزایش تحلیل تخصصی، افزایش کیفیت حسابرسی، بهبود حاکمیت شرکتی، توسعه آموزش بود که در مصاحبه‌ها خبرگان اشاره گردید. لارینا و همکاران (۲۰۱۷) هنگامی که حمایت از سرمایه‌گذار قوی است، بهبود بهره‌وری به‌عنوان محرک خرید قوی‌تر است و در

صورت ضعف حمایت از سرمایه‌گذار، کاهش محدودیت‌های مالی ایجاد خواهد شد. از مواردی که می‌توان در راستای حمایت از سرمایه‌گذاران و سهام‌داران انجام داد، فرهنگ‌سازی و توسعه بازار سرمایه است. رشته بورس و اوراق بهادار در سطح دانشگاه‌ها تدریس و علی‌رغم رشته مزبور به‌عنوان یکی از دروس پیش‌نیاز برای دیگر رشته‌های تحصیلی به‌صورت تخصصی و رشته مستقل ایجاد گردد. اصلاح قوانین یک گام اساسی جهت اطمینان سرمایه‌گذاران خرد خواهد بود دولت‌ها می‌توانند مشوق‌های مالیاتی را برای تشویق سرمایه‌گذاری در بخش‌ها یا مناطق خاص ارائه دهند. این می‌تواند شامل اعتبارات مالیاتی، کسورات، یا معافیت برای سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در صنایع یا مناطق جغرافیایی خاص باشد دولت‌ها می‌توانند به سرمایه‌گذاران کمک‌های مالی در قالب کمک‌های بلاعوض، وام یا تضمین وام ارائه دهند. این می‌تواند به کاهش ریسک سرمایه‌گذاری کمک کند و سرمایه‌گذاران بیشتری را به مشارکت تشویق کند. از محدودیت‌های این پژوهش کمبود منابع پژوهشی معتبر بود و همچنین اپیدمی کووید ۱۹ باعث شد که برخی مصاحبه‌ها به‌صورت مجازی و تلفنی انجام شود.

منابع

- 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
- Akron Sagi.&,Samdani Taufique(2017).Investor protection and institutional investors' incentive for information production , Journal of Financial StabilityVolume 30, June 2017, Pages 1-15
- Bekhardi Nesab, Dr. Vahid; Jolanjad, Fatemeh; Rahmani, Hossam; (2019). Investors' reaction to protection against conflict of interests during the period of economic recession, Magazine: Development and Capital » Spring and Summer 2019 - Number 10 (32 pages - from 109 to 140 (In Persian)
- 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, Pages 1-18
- Davodi, Ebrahim and Davodi, Mohammad Javad (1401) The effect of investor support on the relationship between corporate social responsibility and cost of equity in Tehran Stock Exchange, 13th National Conference on Economics, Management and Accounting, Shirvan (In Persian)
- 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

- Giofré, Maela(2014).Domestic investor protection and foreign portfolio investment,Journal of Banking & Finance,Volume 46, September 2014, 355-371
- Hamidian Mohsen, Taghizadeh Nafiseh (2017). Auditing quality, support for investors and profit management during the financial crisis, Audit Knowledge 18, No. 71; From 129 to 148 (In Persian)
- Hosni, Mohammad; Jabarvand Behrouzi, Maryam (1400) Evaluating the role of measures to support investors and improve the quality of financial information in reducing the cost of equity capital, Stock Exchange, 56, pp. 321-346. (In Persian)
- Hosseini, Seyyed Ali; Shafizadeh, spring (2018). Explaining a model to protect investors' rights with an emphasis on accounting structures, Journal: Accounting and Auditing Reviews 2. 193 to 216. (In Persian)
- Jafari, Ali, & Sogandi, Afsana. (1402). Investigating the impact of management ability on stock price concurrency with emphasis on the role of institutional investors. Capital Market Analysis Quarterly, 3(2), 167-191.
- Kamarudin, Khairul Anuar&,Ariff Akmalia &Jaafar, Aziz (2020). Investor protection, cross-listing and accounting quality,Journal of Contemporary Accounting & Economics, 16, 1.
- Kerami, Sahar; Allahiari Abbas, Rezaei Alireza. (1400). Examining the relationship between the adoption of International Financial Reporting Standards (IFRS) and supporting investors with profit management in companies listed on the Tehran Stock Exchange. Specialized Scientific Quarterly of New Research Approaches in Management and Accounting, 5(17), 103-118 (In Persian)
- Larrain, Borja &Tapia Matías &Urzúa I.,Francisco (2017).Investor protection and corporate control,Journal of Corporate Finance14 .
- Lavanya& hema, N. Jayaprada A Review of Studies on Investor ProtectionM. (2018). IJIRST – International Journal for Innovative Research in Science & Technology| Volume 4 | Issue 9| February2018ISSN (online): 2349-6010All rights reserved by www.ijirst.org94
- Lin, T. C. W. (2015). Reasonable investor(s). Boston University Law Review, 95. 461-518.
- Masoudi, Sahibeh, Cheshmi, Ali, Razmi, Seyyed Mohammad Javad. (1400). Analyzing the effect of the quality components of financial supervision on the risk of mutual funds investing in Iranian shares with panel data quantile regression model. Econometric Modeling, 6(4), 9-35. (In Persian)
- Mohammadi, Parisa, Askari, Farid, & Khalili, Farzaneh. (1401). Factors affecting financial development index in Iran. Applied Economics, 12(No. 41 (Summer 1401)), 17-35. (In Persian)
- Moortgat, Leentje& Annaert, Jan& Deloof Marc (2017).Investor protection, taxation and dividend policy: Long-run evidence, 1838–2012. Journal of Banking & Finance.Volume 85, 113-131
- Roshangarzadeh, Amin, Dastgir, Mohsen, & Saedi, Rahman. (1402). The effect of financial literacy on behavioral biases of overconfidence and collective behavior and analyzing their effect on the performance of investors in the Tehran Stock Exchange using structural equation modeling. Capital Market Analysis Quarterly, 3(2), 1-30.
- Sánchez, I. M. G., Aceitunob, J. V. F. & Domínguez, L. R. (2015). The ethical commitment of independent directors in different contexts of investor. protection. Business Research Quarterly, Volume 18, pp. 81-94.

- Shahabinejad, Ruhollah, Zainderoudi, Mohsen, Zainelzadeh, Reza, & Jalai, Seyyed Abdul Majid. (1401). The effects of macroeconomic variables on the development of Iran's capital market (with an emphasis on the liberalization of equity shares). *Applied Economics*, 12. 41, 1-15 (In Persian)
- Shahabuddin, Ali, & Mohammadi, Sam. (1401). The framework for supporting small shareholders in common law and Iranian law. *Iranian Political Sociology Monthly*, 5(4), 471-486. (In Persian)
- Soltani-nejad, Masoumeh, Jalai, Seyyed Abdul Majid, & Zayandeh Roudi, Mohsen. (1401). Examining the effects of green tax on government spending and economic well-being of households using the Nord Haus model. *Applied Economics*, 12(No. 40), 68-79. (In Persian)
- Suman, S. (2016) Analysis of the role of Securities Exchange Board of India. *Legal Services India*
- Talebi, Ruqiyeh; Sabahi, Mansoureh (2019). Investigating the impact of protecting investors' rights on the stability and smoothing of the profits of banks with a high level of financial corruption, *Journal: Psychological Studies and Educational Sciences* » Summer 2019, Sixth Term - Number 2 (17 - from 208 to 224) (In Persian)
- The Corbin and Strauss Chronic Illness Trajectory Model: An Update Juliet M. Corbin, RN, DNSc Department of Nursing San Jose State University School of Nursing University of California, San Francisco, *Scholarly Inquiry for Nursing Practice: An International Journal*, Vol. 12, No. 1, 1998
- 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, Pages 438-450