

معما این است، چرا بسیاری از خانوارها در بازار سهام مشارکت نمی کنند؟

دکتر ناصر صنوبر هیات^۱

علی رضا معطوفی^۲

عبدالله ریاحی

چکیده

از دیدگاه نظریه های کلان اقتصادی انباشت سرمایه فیزیکی شرط لازم (اما نه کافی) برای توسعه اقتصاد ملی است. بازار سرمایه مکانی است که می تواند زمینه تشکیل سرمایه را ایجاد نموده و با عملکرد مطلوب خود سبب فراهم آوردن منابع مالی مورد نیاز واحدهای تولیدی گردیده و امکانات لازم را برای انتقال پس اندازهای مردم به سمت فرصت های سرمایه گذاری فراهم آورد.

پژوهش های مختلف نشان می دهند، به رغم اهمیت بازار سرمایه، خانوارها تمایل زیادی برای نگهداری سهام از خود نشان نمی دهند لذا معمای خود را این چنین مطرح می کنیم، چرا بسیاری از خانوارها در بازار سهام مشارکت نمی کنند؟

^۱. استادیار دانشگاه تبریز

^۲. کارشناس ارشد مدیریت مالی - جهاد دانشگاهی بجنورد

پژوهش حاضر با توجه به اهمیت موضوع به بررسی عوامل موثر بر مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران در حوزه قبل از ورود به بازار سرمایه و کسب تجربه اولین خرید پرداخته است. نتایج پژوهش حاضر نشان می دهد، تحصیلات افراد و همسر آنها، متغیرهای مالی و هزینه های مشارکت در بازار سرمایه، بر مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران موثر است.

واژگان کلیدی: بازار سرمایه، مشارکت در بازار سرمایه، تحصیلات سرمایه گذار، متغیرهای

مالی.

طبقه بندی موضوعی: G10

مقدمه

توسعه اقتصادی، مستلزم انباشت سرمایه است. اکثر گرایش ها و مکاتب اقتصادی بر این نکته تاکید ورزیده اند که تراکم سرمایه نخستین شرط توسعه اقتصادی است. بازار سرمایه به عنوان یک بازار متشکل، نقش موثری در بسیج امکانات مالی و سرمایه ای به منظور رشد و توسعه اقتصادی کشورها داشته است و هم اکنون نیز در بسیاری از کشورهای جهان تامین مالی اعتبارات مورد نیاز بنگاه های اقتصادی را بر عهده دارد.

کارکرد مناسب بازار سرمایه می تواند کارایی، سرمایه گذاری و رشد را افزایش داده (بایر و همکاران^۳، ۲۰۰۳) و همچنین قادر است از طریق کاهش نگهداری دارائی های نقدی و افزایش نرخ رشد سرمایه های فیزیکی حداقل در بلند مدت رشد اقتصادی را افزایش دهد (بن سیونگا^۴ و

اسمیت^۵، ۱۹۹۱). پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

رتال جامع علوم انسانی

³. Baier et al

⁴. Bencivenga

⁵. Smith

از طرفی تجهیز منابع پس اندازی و هدایت آن به سوی فعالیتهای مولد اقتصادی، تعیین قیمت وجوه و سرمایه، انتشار و تحلیل اطلاعات و توزیع ریسک اقتصادی، اغلب در شمار کارکردهای این بازار محسوب می‌شوند (دوانی، ۱۳۸۴).

در عین حال گسترش بازار سرمایه و رشد و تکامل ابعاد مختلف آن به مهار تورم و کاهش بیکاری کمک می‌کند. به طور کل بازار سرمایه با فراهم آوردن زمینه توسعه فعالیتهای اقتصادی به ویژه سرمایه‌گذاریهای مولد و توزیع مخاطرات سرمایه‌گذاری و افزایش عرضه منابع سرمایه‌ای جدید به گسترش زمینه‌های اشتغال کمک می‌کند (کدخدایی، ۱۳۷۹).

باتوجه به نقش بازار سرمایه در رشد و توسعه کشورها، بازار سرمایه در کشورهای در حال توسعه از مشکلات متعددی از قبیل، عمق ضعیف (تنوع محدود اوراق بهادار قابل معامله در بورس)، نازکی پوشش فراگیری (نسبت بسیار اندک سرمایه موجود در بورس در مقایسه با سرمایه موجود در اقتصاد)، دشواری نقد شوندگی، وضعیت بسیار موج و نوسانی نرخ میانگین شاخص، وجود زمینه برای پیدایش سفته بازی و آسیب پذیری در مقابل اختلالات و تخلفات، رنج می‌برد (کدخدایی، ۱۳۷۹).

با توجه به اهمیت روز افزون بازار مالی^۶ (بالاخص بازار سرمایه) و نیاز به آن در مسیر توسعه اقتصادی لزوم توجه به این بخش مهم اقتصادی (بخش مالی اقتصاد) احساس می‌شود.

پژوهش حاضر در نظر دارد به بررسی عوامل موثر بر مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران پرداخته و با شناسایی این عوامل اطلاعات مناسبی را در زمینه مشارکت در بازار سرمایه ایران

^۶. Financial Market

(قبل از ورود افراد به بازار سرمایه) ارائه نماید و از این طریق سهمی را در پرکردن شکاف موجود در ادبیات پژوهشی کشور در این حوزه داشته باشد.

در ادامه مقاله ضمن اشاره به ادبیات تئوریک موجود در حوزه مورد بررسی که چارچوب لازم را جهت استخراج فرضیه های پژوهش فراهم می آورد، روش شناسی تحقیق و تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش ارائه می گردد. در قسمت بعد به تجزیه تحلیل داده ها پرداخته شده است و در پایان بحث و نتیجه گیری ارائه می شود.

ادبیات پژوهش

به طور تعجب آوری بسیاری از خانوارها در سهام سرمایه گذاری نمی کنند. نتایج برخی از پژوهش ها نشان می دهد، ۵۱ درصد از خانوارهای آمریکایی (هانگ و همکاران^۷، ۲۰۰۴) و ۷۲ درصد از خانوارهای اروپایی (جایسو^۸ و جاپلی^۹، ۲۰۰۳) در سال ۱۹۹۸ فاقد سهام بوده اند. معما این است، چرا بسیاری از خانوارها در بازار سهام مشارکت نمی کنند؟

متغیرهای مالی^{۱۰}

ویسرا^{۱۱} (۲۰۰۱) معتقد است، ناهمگونی پرتفوی خانوار با توجه به میزان سرمایه گذاری شده در دارائی های بدون ریسک و پرتفوی بازار دارای ریسک، به میزان ریسک گریزی سرمایه گذاران بستگی دارد و ناهمگونی پرتفوی خانوار با همبستگی درآمد غیرمالی^{۱۲} و بازده پرتفوی^{۱۳} دارای ریسک مرتبط است.

7. Hong et al

8. Guiso

9. Jappelli

10. Financial Variables

11. Viceira

12. Non Financial Income

نتایج برخی پژوهش‌ها نشان می‌دهد، در بازار هزینه‌هایی وجود دارند که با سرمایه‌گذاری در بازار سهام^{۱۴} مرتبط هستند. این هزینه‌ها شامل هزینه‌های پولی و زمانی مشارکت در بازار سهام می‌باشند (ویسینگ یورگنسن^{۱۵}، ۲۰۰۲؛ جویسو و جاپلی، ۲۰۰۳؛ آلن^{۱۶}، ۲۰۰۵).

یورگنسن (۲۰۰۲) در پژوهشی نشان داد، درآمد غیر مالی و هزینه‌های مشارکت^{۱۷} در بازار سهام بر تصمیم افراد برای مشارکت در بازار سرمایه موثر هستند. وی بیان می‌کند، درآمد غیر مالی بر احتمال مشارکت در بازار سهام و میزان ثروت سرمایه‌گذاری شده در سهام دارای اثری مثبت و قوی می‌باشد. همچنین وی معتقد است، بین هزینه‌های مشارکت در بازار سرمایه و تصمیم مشارکت خانوارها در آن وابستگی ساختاری قوی وجود دارد.

نتایج پژوهش دیگری با استناد به شواهد تجربی در کشورهای توسعه یافته بیان می‌کند، حداقل ۵۰ درصد خانوارها به طور مستقیم و غیرمستقیم سهام نگهداری نمی‌کنند، بنابراین میان سن (حدود ۴۵ سال) ورود به بازار سهام بالاست (آلن، ۲۰۰۵).

آلن (۲۰۰۵) بیان می‌کند، با توجه به اهمیت هزینه‌های مشارکت و تاثیر آن بر تصمیم افراد در نگهداری سهام، وجود این هزینه‌ها پس اندازکنندگان کوچک را از تصمیم خرید سهام منصرف می‌کند، لذا کاهش هزینه‌های مذکور باعث می‌شود این پس اندازکنندگان از سمت ابزارهای پس انداز با ریسک و بازده کم به سمت بازار سرمایه و سهام تغییر جهت دهند.

¹³. Portfolio Return

¹⁴. Stock Market

¹⁵. Vissing-Jørgensen

¹⁶. Alan

¹⁷. Participation Costs

نتایج پژوهشی نشان می‌دهد، هزینه‌های مبادله^{۱۸} می‌تواند میزان سرمایه‌گذاری در سهام را افزایش یا کاهش دهد. بنابراین کاهش در هزینه‌های مبادله نوعاً ترکیب پس‌انداز^{۱۹} و سرمایه‌گذاری را تغییر داده و همچنین می‌تواند موجب افزایش سرمایه‌گذاری در سهام گردد (بنسیونگا و اسمیت، ۱۹۹۱).

پژوهشی دیگر با مقایسه سهامداران و غیرسهامداران بیان می‌کند، دلیلی که افراد غیر سهامدار اقدام به خرید سهام نمی‌کنند این است که سهم بزرگی از غیر سهامداران دارای، دارایی‌های نقدی^{۲۰} کمی هستند، لذا کمبود ثروت^{۲۱} را عامل مهمی برای عدم سرمایه‌گذاری افراد در سهام می‌دانند (منیکو و زلدس، ۱۹۹۱).

پژوهش فوق در ادامه نشان می‌دهد، کمبود نقدینگی^{۲۲} تنها عامل در عدم سرمایه‌گذاری افراد در سهام نمی‌باشد. منکیو^{۲۳} و زلدس^{۲۴} (۱۹۹۱) با بیان این مطلب که بسیاری از افراد علی‌رغم داشتن دارایی‌های نقدی مناسب در سهام سرمایه‌گذاری نمی‌کنند، وجود عوامل دیگر مثل هزینه ثابت اطلاعات یا عوامل غیر اقتصادی را بر عدم سرمایه‌گذاری افراد در سهام موثر می‌دانند.

کریستینسن و همکاران^{۲۵} (۲۰۰۵) معتقدند، برخی از کارگزاران قادرند اطلاعات بازار سهام و فرصت‌های سرمایه‌گذاری را شناسایی کرده و در نتیجه هزینه مشارکت در بازار سهام را برای خانوارها کاهش داده و از این طریق احتمال مشارکت خانوارها را در بازار سهام افزایش دهند.

¹⁸. Exchange Costs

¹⁹. Saving

²⁰. Cash Assets

²¹. Wealth

²². Liquidity

²³. Mankiw

²⁴. Zeldes

²⁵. Christiansen et al

نتایج پژوهش فوق (کریستینسن و همکاران، ۲۰۰۵) نشان می‌دهد، هزینه‌های مرتبط با زمان صرف شده جهت جمع‌آوری و فهم اطلاعات در مورد بازار سرمایه برای سرمایه‌گذاران دارای توانایی بیشتر (مثلاً تحصیلات بالاتر) و بالاخص برای سرمایه‌گذاران با دانش اقتصادی، کمتر است و در نتیجه احتمال مشارکت آنها در بازار سرمایه بیشتر می‌باشد. همچنین احتمال مشارکت افراد در بازار سرمایه با افزایش درآمد غیرمالی، افزایش نرخ بازده بازار سهام و مشارکت در اوراق قرضه، افزایش می‌یابد.

نتایج پژوهشی بیان می‌کند، از آنجایی که جستجو و ارزیابی مستمر بازار و سرمایه‌گذاری‌ها هزینه بسیار بیشتری نسبت به منافع مورد انتظار از مشارکت در بازار سهام دارد، لذا اکثر خانوارها دارایی‌های بدون ریسک (ونه سهام) را انتخاب می‌کنند (برتوت^{۲۶}، ۱۹۹۸).

برتوت (۱۹۹۸) بیان می‌کند، عواملی از قبیل افزایش ریسک‌گریزی، ریسک در آمد و کمبود منابع می‌توانند بر تصمیم سرمایه‌گذاری افراد تاثیر گذاشته و مطلوبیت حاصل از مشارکت در بازار سرمایه را کاهش دهند.

با توجه به چارچوب تئوریک فوق در حوزه متغیرهای مالی و تاثیر آنها بر تصمیمات سرمایه‌گذاری افراد فرضیه‌های اول و دوم بدین شرح مطرح می‌شوند:

H₁: بین متغیرهای مالی و مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

H₂: بین هزینه‌های مشارکت در بازار سرمایه ایران و مشارکت افراد در آن رابطه وجود دارد.

²⁶. Bertaut

دانش ۲۷ و آگاهی ۲۸

نتایج برخی پژوهش‌ها نشان می‌دهند، یادگیری و کسب اطلاعات در مورد بازارهای مالی می‌تواند بر مشارکت افراد در بازار سهام موثر باشد. این یادگیری می‌تواند به طور رسمی^{۲۹} (تحصیل در مدرسه یا دانشگاه) یا غیر رسمی^{۳۰} (یادگیری از دیگران و تجربه‌های قبلی) حاصل شود.

پژوهشی با بیان این مطلب که نوع و سطح تحصیلات خانوارها بر میزان مشارکت آنها در بازار سهام موثر است نشان می‌دهد، افرادی که دارای دانش اقتصادی هستند به جهت داشتن دانش بیشتر در مورد فرصت‌های سرمایه‌گذاری^{۳۱} و موازنه ریسک - بازده، با احتمال بیشتری در بازار سهام مشارکت می‌کنند. به عبارت دیگر افراد دارای دانش اقتصادی می‌توانند کمتر ریسک‌گریز و بیشتر خوشبین^{۳۲} باشند (کریستینسن و همکاران، ۲۰۰۵).

نتایج پژوهش فوق (کریستینسن و همکاران، ۲۰۰۵) حاکی از آن است، بین دو گروه سرمایه‌گذاران با تحصیلات اقتصادی و درآمد بالا، احتمال مشارکت در بازار سهام برای سرمایه‌گذاران با تحصیلات اقتصادی، بالاتر است و با بیان این مطلب که، سرمایه‌گذاران با تحصیلات اقتصادی بالاتر نسبت به سرمایه‌گذاران با تحصیلات اقتصادی پایین‌تر، بیشتر در بازار سهام مشارکت می‌کنند، به بیان اهمیت تاثیر میزان اطلاعات اقتصادی بر مشارکت افراد در بازار سهام می‌پردازد.

27. Knowledge

28. Awareness

29. Formal Education

30. Informal Education

31. Investment Opportunity

32. Optimistic

کریستینسن و همکاران (۲۰۰۵) بیان می‌کنند، احتمال مشارکت در بازار سرمایه زمانی که همسر سرمایه‌گذار دارای دانش اقتصادی است، افزایش می‌یابد. این یافته با این فرض که اطلاعات بین اعضای خانواده تقسیم می‌شود سازگار بوده و از این فرض که اطلاعات درمورد اقتصاد احتمال سرمایه‌گذاری در سهام را افزایش می‌دهد، حمایت می‌کند.

پژوهشی در پاسخ به این سوال که آیا تحصیلات مالی^{۳۳} در رسیدن به اهداف و تصمیمات مالی موثرند یا خیر بیان می‌کند، تحصیلات مالی نه تنها نرخ پس‌انداز^{۳۴} را افزایش می‌دهد، بلکه به احتمال زیاد خانوار با خالص درآمد مثبت روبرو خواهد بود. به عبارت دیگر خانوارهایی که تحصیلات مالی را در دبیرستان می‌گذرانند نرخ صرفه‌جویی بیشتری نسبت به دیگران دارند (برن‌هیم و همکاران^{۳۵}، ۲۰۰۱).

نتایج پژوهش دیگری بیان می‌کند، کسب دانش مالی در محیط کار به سرعت در حال افزایش است. از آنجایی که تصمیمات مالی ضعیف ممکن است منجر به شکست و نتایج خسارت‌باری شود افراد به طور داوطلبانه تشویق می‌شوند، به کسب دانش مالی بپردازند (برن‌هیم و گارت^{۳۶}، ۲۰۰۳).

پژوهش فوق در پاسخ به این سوال که آیا قابلیت دسترسی به تحصیلات مالی در محیط کار (از طریق روزنامه، شرکت در سمینارها، توزیع صورت‌های مالی شرکت، درگیر کردن کارکنان در فعالیت‌های مالی و استفاده از مشاوران و متخصصان مالی) میزان پس‌انداز افراد را اعم از عام یا خاص (بازنشستگی) افزایش می‌دهد بیان می‌کند، میزان وجوه انباشته شده افراد مخصوصاً برای

³³. Financial Education

³⁴. Rate of Saving

³⁵. Bernheim et al

³⁶. Garrett

بازنشستگی (به شکل سهام و وجه نقد) زمانی که به کارکنان برنامه هایی در زمینه مالی ارائه می شود، به طور معنی داری بیشتر از متوسط است.

پژوهش دیگری عدم مشارکت^{۳۷} افراد در بازار سرمایه را ناشی از عوامل مختلفی از قبیل تحصیلات، ثروت، درآمد، روابط بلند مدت با بانک، گرایش به تعاملات اجتماعی و خواندن روزنامه های مالی می دانند (جویسو و جاپلی، ۲۰۰۳).

جویسو و جاپلی (۲۰۰۳) بیان می کنند، نادیده گرفتن فرصت های سرمایه گذاری توسط افراد یک مانع اصلی در عدم مشارکت افراد در سهام می باشد و این نادیده گرفتن فرصت ها ناشی از عدم آگاهی می باشد.

با توجه به چارچوب تئوریک فوق در حوزه متغیر دانش و آگاهی و تاثیر آنها بر تصمیمات سرمایه گذاری افراد فرضیه های سوم و چهارم پژوهش به شرح ذیل مطرح می شوند:

H3: بین تحصیلات رسمی سرمایه گذار و مشارکت وی در بازار سرمایه ایران

رابطه وجود دارد.

H4: بین رشته تحصیلی سرمایه گذار و مشارکت وی در بازار سرمایه ایران

رابطه وجود دارد.

نتایج پژوهشی در حوزه تحصیلات غیر رسمی و تاثیر آن بر مشارکت افراد در بازار سرمایه بیان می کند، مشارکت در بازار سهام تحت تاثیر تعاملات اجتماعی^{۳۸} بوده و سرمایه گذاران اجتماعی بیشتر از سایرین در بازار سرمایه مشارکت می کنند (هانگ و همکاران، ۲۰۰۴).

هانگ و همکاران (۲۰۰۴) نشان می دهند، خانوارهایی که با همسایگان خود تعامل اجتماعی دارند یا در کلیسا شرکت می کنند، به احتمال بیشتری نسبت به خانوارهایی که اجتماعی نیستند

³⁷- Nonparticipation

³⁸- Social Interaction

در بازار سهام مشارکت می‌کنند و معتقدند این یافته با نتایج بدست آمده از تاثیر همکار بر تصمیمات سرمایه‌گذاری افراد سازگار است.

پژوهش دیگری بیان می‌کند، سرمایه‌گذارانی که در گذشته در بازار سهام مشارکت کرده‌اند به جهت آن که بخشی از هزینه‌های مشارکت در بازار سهام را پرداخت کرده و احتمالاً دانش بیشتر در مورد فرصت‌های سرمایه‌گذاری کسب نموده‌اند (نسبت به افرادی که هنوز در بازار سهام مشارکت نکرده‌اند)، از احتمال بیشتری برای مشارکت در بازار سرمایه برخوردارند (کریستینسن و همکاران، ۲۰۰۵).

کریستینسن و همکاران (۲۰۰۵) نشان می‌دهند، افرادی که در بخش‌های مالی (از قبیل بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و موسسه‌های تامین مالی) فعالیت می‌کنند و یا دارای شغل آزاد یا سطح بالا (پزشکی، استاد دانشگاه و...) هستند با احتمال بیشتری نسبت به افراد شاغل در سایر مشاغل، در بازار سهام مشارکت می‌کنند.

نتایج پژوهشی با تایید تاثیر همکاران بر تصمیمات افراد در رابطه با مشارکت در طرح‌های بازنشستگی نشان می‌دهد، افراد به واسطه فقدان اطلاعات ضروری برای اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری و هم به جهت حفظ هنجارهای اجتماعی و یا عقاید مرتبط با هنجارهای اجتماعی حاکم بر محیط کار، از همکارانشان یاد گرفته و تقلید می‌کنند (دافلو^{۳۹} و سیز^{۴۰}، ۲۰۰۲).

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
 رتال جامع علوم انسانی

³⁹. Duflo

⁴⁰. Saez

ویسبندر^{۴۱} (۱۹۹۹) بیان می کند، سرمایه‌گذاری در طرح های بازنشدگی، از طریق فراهم آوردن دانش مالی، بر تصمیمات مالی خانوارها تأثیر گذاشته و احتمال سرمایه‌گذاری آنها را در سهام افزایش می دهد.

کینگ^{۴۲} و لیپ^{۴۳} (۱۹۸۷) طی بررسی ۴۰ درصد افرادی که در بازار سرمایه مشارکت نکرده بودند به این نتیجه رسیدند، آنها به خاطر نداشتن اطلاعات کافی در مورد بازار سهام دلیلی برای نگهداری سهام نمی‌دیدند.

کزدی^{۴۴} و ویلیس^{۴۵} (۲۰۰۳) در بررسی این که چرا برخی از افراد سهام نگهداری می کنند و برخی دیگر خیر، پاسخ می دهند مالکیت سهام و احتمال سهامدار شدن به طور قوی و مثبت با سطح انتظارات افراد مرتبط است. همچنین هلیا سوس^{۴۶} و برتوت (۱۹۹۵) معتقدند، در همه گروه‌های سنی متوسط سهام نگهداری شده و متوسط ثروت مالی افراد متناسب با افزایش تحصیلات، افزایش می یابند.

با توجه به چارچوب تئوریک فوق در حوزه متغیر دانش و آگاهی و تاثیر آنها بر تصمیمات سرمایه‌گذاری افراد فرضیه های پنجم تا هشتم پژوهش بدین شکل مطرح می شوند:

H5: بین تحصیلات غیر رسمی سرمایه‌گذار و مشارکت وی در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

H6: بین تحصیلات همسر سرمایه‌گذار و مشارکت سرمایه‌گذار در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

41. Weisbenner

42. King

43. Leape

44. Kezdi

45. willis

46. Haliassos

H7: بین رشته تحصیلی همسر سرمایه‌گذار و مشارکت سرمایه‌گذار در بازار

سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

H8: بین شغل سرمایه‌گذار و مشارکت وی در بازار سرمایه ایران رابطه وجود

دارد.

با توجه به این که ادبیات پژوهشی در حوزه مشارکت در بازار سرمایه، به دو بخش تقسیم

می‌شود:

(الف) مشارکت افراد در بازار سرمایه قبل از ورود به این بازار، این حوزه مربوط به تصمیماتی

است که سرمایه‌گذاران جهت انجام اولین خرید سهام و ورود به بازار سرمایه می‌گیرند.

(ب) مشارکت افراد در بازار سرمایه بعد از ورود به این بازار، این حوزه مربوط به تصمیماتی

از قبیل خرید و فروش سهام در بازار سرمایه می‌باشد که بعد از ورود به بازار سرمایه را شامل

می‌شود (کریستینسن و دیگران، ۲۰۰۵).

در پژوهش حاضر حوزه اول مورد نظر می‌باشد به عبارت دیگر هدف پژوهش، بررسی اثر

متغیرهای فوق بر مشارکت افراد در بازار سرمایه قبل از ورود سرمایه‌گذاران به آن می‌باشد.

با توجه به این که اکثر پژوهش‌های انجام شده در کشور مربوط به حوزه دوم یعنی بعد از

ورود سرمایه‌گذار به بازار سرمایه می‌باشد و پژوهش قابل توجهی در حوزه اول یعنی قبل از ورود

سرمایه‌گذار به بازار سرمایه گزارش نشده است لذا برخی از پژوهش‌های انجام شده در کشور

(حوزه دوم) به شرح ذیل می‌باشند:

نتایج پژوهشی نشان می‌دهد، نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار و بازده مورد انتظار با

یکدیگر رابطه معکوس دارند. همچنین بین ریسک سیستماتیک و بازده سهام در بورس اوراق

بهادر تهران رابطه مثبت وجود دارد در حالی که بین نسبت سود به قیمت و بازده سهام رابطه مثبتی یافت نشد. (باقرزاده، ۱۳۸۴).

آقایی و مختاریان (۱۳۸۳) بیان می کنند، عواملی از قبیل قیمت سهام و نوسانات مربوط به آن، وضع بازار و نوع صنعت بر تصمیمات سرمایه گذاری افراد موثرند.

جهانخانی و صفاریان (۱۳۸۲) در پژوهشی نشان دادند، اطلاعاتی که شرکت از خود منتشر می کند می تواند بر تصمیمات سرمایه گذاری افراد در سهام موثر باشد. همچنین پژوهش دیگری نشان می دهد، بازار سرمایه ایران کارانیست، لذا داشتن دانش و اطلاعات اقتصادی و تجربه های پیشین می تواند به عنوان ابزار مناسبی در جهت اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری افراد محسوب شوند (جهانخانی و ابراهیمی، ۱۳۸۲).

نخجوانی (۱۳۸۰) معتقد است، دلیل کاهش سرمایه گذاری واقعی سرانه در کشور را باید در متغیرهای کلان اقتصادی همچون تولید ملی و در آمد نفتی جستجو کرد و بیان می کند، اگر سرمایه گذاری را تابع تولید یا درآمد ملی تلقی کنیم، می توان دلیل اصلی کاهش سرمایه گذاری ها در کشور را ناشی از رکود اقتصادی دانست.

روش شناسی تحقیق

با توجه به این که هدف اصلی پژوهش حاضر شناسایی عوامل موثر بر مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران می باشد، لذا تحقیق حاضر از حیث هدف، از نوع تحقیقات کاربردی و از بعد توجه به زمان، گذشته نگر و از لحاظ توجه به نتایج آن، نتیجه گرا می باشد.

با توجه به هدف پژوهش بورس تهران و بازارهای سرمایه منطقه‌ای موجود در کشور مکان مناسبی برای انجام پژوهش به نظر می‌رسند، بنابراین جامعه آماری این پژوهش، سرمایه‌گذاران حاضر در بورس تهران و بورس‌های منطقه‌ای می‌باشند.

با توجه به روش نمونه‌گیری که روش تصادفی خوشه‌ای دو مرحله‌ای می‌باشد ابتدا از بین بورس‌های فوق ۶ بورس تهران و بورس‌های منطقه‌ای تبریز، مشهد، اصفهان، کرج و ساری به تصادف انتخاب شدند و بعد از آن با توجه به سطح تجزیه و تحلیل پژوهش حاضر که سرمایه‌گذاران در بورس می‌باشند نمونه آماری به طور تصادفی و در طی یک هفته از میان سرمایه‌گذارانی که به بورس‌های مورد نظر مراجعه می‌کردند انتخاب شدند و از بین پرسش‌نامه‌های جمع‌آوری شده، ۲۶۸ پرسشنامه مورد استفاده قرار گرفت.

پرسش‌نامه پژوهش با توجه به ادبیات موجود در حوزه مورد بررسی، از نوع پژوهشگر ساخته و شامل ۳۰ سوال در قالب مقیاس لیکرت و با طیف ۵ سطحی بود. برای اطمینان از روایی ابزار جمع‌آوری داده‌ها، پرسش‌نامه برای تعدادی از اساتید دانشگاه فرستاده شد، که با توجه به نظرات ایشان اصلاحات لازم در پرسش‌نامه صورت گرفت. همچنین به منظور اطمینان از پایایی پرسش‌نامه تعداد ۱۰ پرسش‌نامه از هر یک از بازارهای سرمایه مورد بررسی (جمعا به تعداد ۶۰ پرسش‌نامه) جمع‌آوری شد که آلفای کرونباخ ۷۸ درصد ($\alpha = 0.78$) حکایت از پایایی ابزار جمع‌آوری داده‌ها دارد.

به منظور تحلیل داده‌های حاصل از پرسشنامه و آزمون فرضیات، با توجه به مقیاس و طیف متغیرهای تحقیق از آماره‌های مناسب از قبیل ضریب همبستگی اسپیرمن و آنالیز واریانس استفاده گردید و برای تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار SPSS استفاده شد.

تعریف عملیاتی متغیرها

در این قسمت با توجه به ادبیات پژوهش و به منظور درک بهتر قسمت های بعدی تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش ارائه می گردد.

متغیرهای مالی: در پژوهش حاضر با توجه به ادبیات پژوهش موجود در حوزه تاثیر متغیرهای مالی بر تصمیمات سرمایه گذاری افراد در بازار سهام، این متغیر شامل ۴ متغیر ارزش دارایی نقدی، ارزش دارایی های غیر منقول، متوسط درآمد سرمایه گذار و سرمایه گذاری در سپرده های بانکی می باشد. این متغیر در قالب مقیاس ترتیبی و طیف ۵ سطحی لیکرت (۱= کمترین تاثیر و ۵= بیشترین تاثیر) مورد بررسی قرار گرفت.

هزینه های مشارکت در بازار سرمایه: این متغیر اشاره به هزینه های خرید و فروش سهام در بورس دارد. این متغیر از حیث مقیاس و طیف مشابه متغیرهای مالی می باشد.

تحصیلات رسمی: مطابق با ادبیات پژوهش در حوزه تاثیر تحصیلات افراد بر تصمیمات سرمایه گذاری آنها در سهام، منظور از این متغیر کسب علم و دانش در سیستم آموزشی کشور می باشد، که به دو بخش قبل از دانشگاه شامل دبیرستان، راهنمایی و ابتدایی و بخش دانشگاه تقسیم می شود. در پژوهش حاضر حوزه دوم یعنی دانشگاه و تحصیلات دانشگاهی مورد توجه می باشد. این متغیر در قالب مقیاس ترتیبی و در ۷ سطح (۱= ابتدایی و ۷= دکترا) مورد بررسی قرار گرفت.

تحصیلات غیر رسمی: با توجه به ادبیات پژوهش در حوزه موضوع مورد بررسی، منظور از این متغیر کسب دانش و آگاهی در خارج سیستم رسمی آموزشی کشور از قبیل یادگیری از دیگران مثل دوستان و همکاران، یادگیری از تجربیات خود و دیگران، آموزش در محیط کار،

خواندن روزنامه و مجلات عمومی و تخصصی و غیره می باشد. در پژوهش حاضر منظور از متغیر تحصیلات غیر رسمی آموزش مسائل مالی در محیط کار، یادگیری از همکاران، یادگیری از طریق تعامل با دیگر سرمایه‌گذاران در بورس، یادگیری از طریق سرمایه‌گذاری در اوراق مشارکت می باشد. این متغیر از حیث مقیاس و طیف مشابه متغیرهای مالی می باشد.

رشته تحصیلی: این متغیر اشاره به رشته تحصیلی افراد حاضر در نمونه آماری دارد. برای بررسی این متغیر سوالی باز پاسخ مطرح گردید، که پاسخ ها در ۵ گروه اقتصاد و بازرگانی، مهندسی، علوم پایه، علوم انسانی و سایر موارد طبقه بندی گردیدند.

شغل: این متغیر اشاره به شغل افراد حاضر در نمونه آماری دارد. برای بررسی این متغیر سوالی باز پاسخ مطرح گردید که در ادامه به ۳ گروه کارمند (افراد در استخدام دولت)، شغل آزاد (افراد خود اشتغال که در استخدام دولت نیستند) و بازنشسته (با توجه به این که حدود ۲۰ درصد پاسخ دهندگان عبارت بازنشسته را قید کرده بودند، بازنشسته به عنوان یک گروه شغلی در نظر گرفته شد) طبقه بندی شدند.

کلیه متغیرهای فوق به عنوان متغیرهای مستقل می باشند.

مشارکت در بازار سرمایه: این متغیر به میزان سهام افراد حاضر در نمونه آماری در زمان انجام تحقیق اشاره دارد، با این شرط که حداقل یک سال از ورود آنها به بازار سرمایه و کسب اولین تجربه خرید سهام گذشته باشد. همچنین متغیر مشارکت افراد در بازار سرمایه به عنوان متغیر وابسته می باشد، که تحت مقیاس فاصله ای و در ۱۱ سطح تنظیم گردیده بود.

تجزیه و تحلیل داده ها

تحلیل توصیفی داده های پرسش نامه نشان می دهد، اکثر افراد حاضر در نمونه آماری (حدود ۹۳ درصد) مرد می باشند. همچنین حدود ۶۰ درصد افراد حاضر در نمونه آماری در محدوده سنی ۴۰ سال و کمتر از آن قرار می گیرند. بررسی داده ها بیان می کند، حدود ۶۰ درصد افراد حاضر در نمونه آماری دارای تحصیلات دانشگاهی می باشند که در این بین بیشترین فراوانی به رشته های اقتصاد و بازرگانی (حدود ۳۰ درصد) اختصاص دارد. داده های مربوط به وضعیت اشتغال افراد حاضر در نمونه آماری نشان می دهد، حدود ۴۳ درصد افراد حاضر در نمونه آماری دارای شغل آزاد می باشند. همچنین حضور حدود ۲۰ درصدی افراد بازنشسته در بین نمونه آماری قابل توجه می باشد. در ادامه آزمون فرضیه های تحقیق ارائه می گردد.

H1: بین متغیرهای مالی و مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

برای آزمون این فرضیه با توجه به مقیاس و طیف متغیرها از آزمون آنالیز واریانس استفاده گردید. اما قبل از استفاده از آزمون آنالیز واریانس، شرط همگن بودن واریانس گروه ها (سطوح مختلف متغیرهای مالی) مورد آزمون قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون همگنی واریانس در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱: نتایج آزمون همگن بودن واریانس مشارکت در بازار سرمایه ایران بر حسب متغیرهای مالی

نام متغیر	مقدار Lev	درجه آزادی ۱	درجه آزادی ۲	سطح معنی دار
مشارکت در بازار سرمایه ایران	۲,۱۱	۴	۲۴۰	۰,۰۸

با توجه به سطح معنی داری (۰,۰۸) نتیجه می‌گیریم که واریانس گروه‌های مختلف همگن هستند. بنابراین شرط استفاده از آنالیز واریانس فراهم می‌باشد. همان طور که جدول ۷ نشان می‌دهد، میانگین مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران بر حسب سطوح مختلف متغیرهای مالی به طور معنی داری با یکدیگر تفاوت دارند، به عبارت دیگر در سطح معنی داری $\alpha = 5\%$ بین متغیرهای مالی و میزان مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

H₂: بین هزینه‌های مشارکت در بازار سرمایه ایران و مشارکت افراد در آن

رابطه وجود دارد.

برای آزمون این فرضیه با توجه به مقیاس و طیف متغیرها از آزمون آنالیز واریانس استفاده گردید. اما قبل از استفاده از آزمون آنالیز واریانس، شرط همگن بودن واریانس گروه‌ها (سطوح مختلف هزینه‌های مشارکت در بازار سرمایه) مورد آزمون قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون همگنی واریانس در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲: نتایج آزمون همگن بودن واریانس مشارکت در بازار سرمایه بر حسب هزینه‌های مشارکت در بازار سرمایه ایران

نام متغیر	مقدار Lev	درجه آزادی ۱	درجه آزادی ۲	سطح معنی دار
مشارکت در بازار سرمایه ایران	۰,۶۲۶	۴	۲۴۹	۰,۶۴۴

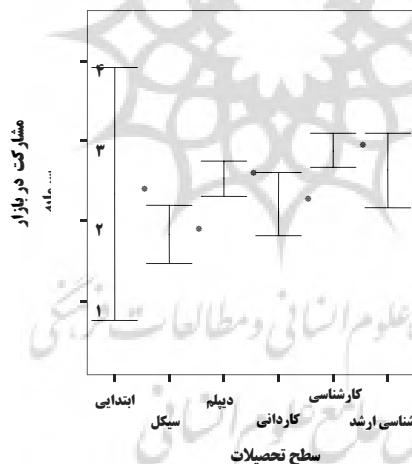
با توجه به سطح معنی داری (۰,۶۴۴) نتیجه می‌گیریم که واریانس گروه‌های مختلف همگن هستند. همان طور که جدول ۷ نشان می‌دهد، میانگین مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران بر حسب سطوح مختلف متغیر هزینه‌های مشارکت در بازار سرمایه به طور معنی داری با

یکدیگر تفاوت دارند. نتایج پژوهش نشان می دهد، در سطح معنی داری $\alpha = 5\%$ میزان مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران با حرکت به سمت سطوح بالای این متغیر، کاهش پیدا می کند.

H₃: بین تحصیلات رسمی سرمایه گذار و مشارکت وی در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

برای آزمون این فرضیه با توجه به طیف و مقیاس متغیرهای فوق از آزمون همبستگی اسپیرمن استفاده شد. نتایج آزمون فرضیه فوق نشان می دهد، بین تحصیلات رسمی سرمایه گذار و مشارکت وی در بازار سرمایه ایران در سطح معنی داری $\alpha = 1\%$ رابطه مستقیم وجود دارد (جدول ۷ و نمودار ۱).

نمودار ۱: مقایسه میزان مشارکت افراد حاضر در نمونه آماری بر حسب تحصیلات سرمایه گذار



H4: بین رشته تحصیلی سرمایه گذار و مشارکت وی در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

برای آزمون این فرضیه با توجه به مقیاس و طیف متغیرها از آزمون آنالیز واریانس استفاده گردید. اما قبل از استفاده از آزمون آنالیز واریانس، شرط همگن بودن واریانس گروه‌ها (سطوح مختلف رشته تحصیلی سرمایه گذار) مورد آزمون قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون همگنی واریانس در جدول ۳ ارائه شده است.

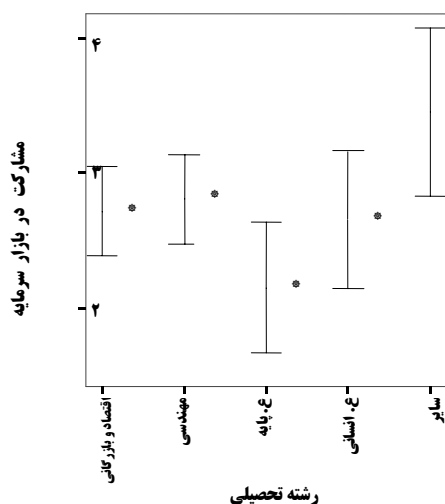
جدول ۳: نتایج آزمون همگن بودن واریانس مشارکت در بازار سرمایه ایران بر حسب رشته تحصیلی

سرمایه گذار

نام متغیر	مقدار Lev	درجه آزادی ۱	درجه آزادی ۲	سطح معنی دار
مشارکت در بازار سرمایه ایران	۱,۰۳	۴	۱۲۶	۰,۳۹۵

با توجه به سطح معنی دار (۰,۳) نتیجه می‌گیریم که واریانس گروه‌های مختلف همگن هستند. بنابراین شرط استفاده از آنالیز واریانس فراهم می‌باشد.

نمودار ۲: مقایسه میزان مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران بر حسب رشته تحصیلی سرمایه گذار



همان طور که جدول ۷ و نمودار ۲ نشان می دهند، میانگین مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران بر حسب سطوح مختلف متغیر رشته تحصیلی سرمایه گذار به طور معنی داری با یکدیگر تفاوت دارند، به عبارت دیگر در سطح معنی داری $\alpha = 5\%$ رشته تحصیلی افراد بر میزان مشارکت آنها در بازار سرمایه ایران موثر است.

H5: بین تحصیلات غیر رسمی سرمایه گذار و مشارکت وی در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

برای آزمون این فرضیه با توجه به مقیاس و طیف متغیرها از آزمون آنالیز واریانس استفاده گردید. اما قبل از استفاده از آزمون آنالیز واریانس، شرط همگن بودن واریانس گروهها (سطوح مختلف تحصیلات غیر رسمی سرمایه گذار) مورد آزمون قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون همگنی واریانس در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴: نتایج آزمون همگن بودن واریانس مشارکت در بازار سرمایه ایران بر حسب تحصیلات غیر رسمی

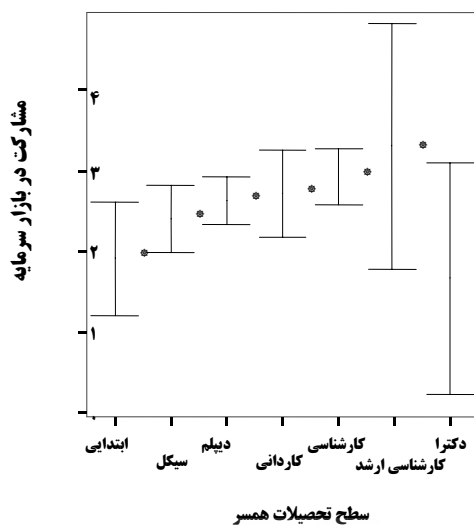
نام متغیر	مقدار Lev	درجه آزادی ۱	درجه آزادی ۲	سطح معنی دار
مشارکت در بازار سرمایه ایران	۰,۲۱۸	۴	۲۳۰	۰,۹۲۸

با توجه به سطح معنی داری (۰,۹) نتیجه می‌گیریم که واریانس گروه‌های مختلف همگن هستند. بنابراین شرط استفاده از آنالیز واریانس فراهم می‌باشد. همان‌طور که جدول ۷ نشان می‌دهد، میانگین مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران بر حسب سطوح مختلف تحصیلات غیر رسمی سرمایه‌گذار در سطح معنی داری $\alpha = 5\%$ تفاوت معنی داری با یکدیگر ندارند. به عبارت دیگر سطوح مختلف متغیر فوق بر میزان مشارکت افراد در بازار سرمایه بی‌تاثیر است.

H6: بین تحصیلات همسر سرمایه‌گذار و مشارکت سرمایه‌گذار در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

برای آزمون این فرضیه با توجه به طیف و مقیاس متغیرهای فوق از آزمون همبستگی اسپیرمن استفاده شد. نتایج آزمون فرضیه فوق نشان می‌دهد، بین تحصیلات همسر سرمایه‌گذار و مشارکت سرمایه‌گذار در بازار سرمایه ایران در سطح معنی داری $\alpha = 1\%$ رابطه مستقیم وجود دارد (جدول ۷ و نمودار ۳).

نمودار ۳: مقایسه میزان مشارکت افراد حاضر در نمونه آماری بر حسب تحصیلات همسر سرمایه گذار



H7: بین رشته تحصیلی همسر سرمایه گذار و مشارکت سرمایه گذار در بازار

سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

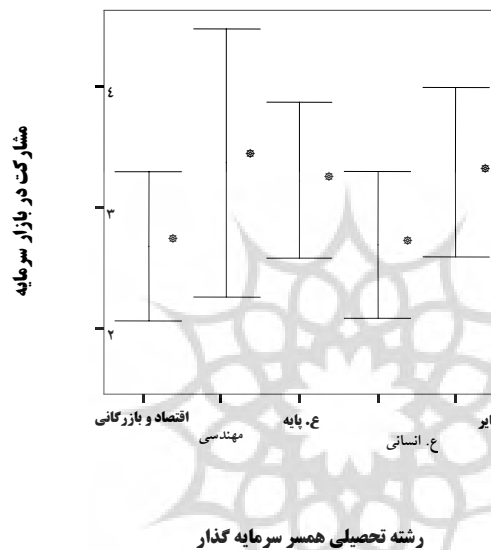
برای آزمون این فرضیه با توجه به مقیاس و طیف متغیرها از آزمون آنالیز واریانس استفاده گردید. اما قبل از استفاده از آزمون آنالیز واریانس، شرط همگن بودن واریانس گروه‌ها (سطوح مختلف رشته تحصیلی همسر سرمایه گذار) مورد آزمون قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون همگنی واریانس در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول ۵: نتایج آزمون همگن بودن واریانس مشارکت در بازار سرمایه بر حسب رشته تحصیلی همسر سرمایه گذار

نام متغیر	مقدار Lev	درجه آزادی ۱	درجه آزادی ۲	سطح معنی دار
مشارکت در بازار سرمایه ایران	۰,۵۸	۴	۴۶	۰,۶۷

با توجه به سطح معنی دار (۰.۰۶) نتیجه می‌گیریم که واریانس گروه‌های مختلف همگن هستند. بنابراین شرط استفاده از آنالیز واریانس فراهم می‌باشد. همان‌طور که جدول ۷ و نمودار ۴ نشان می‌دهند، می‌توان ادعا کرد در سطح معنی داری $\alpha = 5\%$ بین رشته تحصیلی همسر سرمایه‌گذار و میزان مشارکت سرمایه‌گذار در بازار سرمایه ایران رابطه وجود ندارد.

نمودار ۴: مقایسه میزان مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران بر حسب رشته تحصیلی همسر سرمایه‌گذار



H₈: بین شغل سرمایه‌گذار و مشارکت وی در بازار سرمایه ایران رابطه

وجود دارد.

برای آزمون این فرضیه با توجه به مقیاس و طیف متغیرها از آزمون واریانس استفاده گردید. اما قبل از استفاده از آزمون واریانس، شرط همگن بودن واریانس گروه‌ها (سطوح

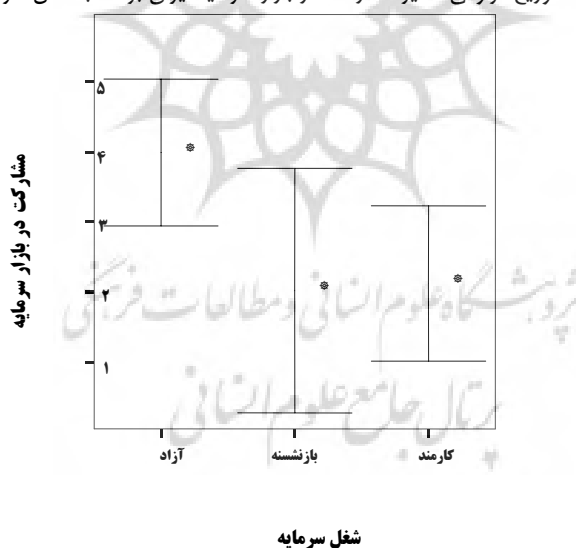
مختلف شغل سرمایه گذار) مورد آزمون قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون همگنی واریانس در جدول ۶ ارائه شده است.

جدول ۶: نتایج آزمون همگن بودن واریانس مشارکت در بازار سرمایه بر حسب شغل سرمایه گذار

نام متغیر	مقدار Lev	درجه آزادی ۱	درجه آزادی ۲	سطح معنی دار
مشارکت در بازار سرمایه ایران	۱,۸۳۹	۲	۲۳۶	۰,۱۶۱

با توجه به سطح معنی دار (۰,۱۶) نتیجه می گیریم که واریانس گروه های مختلف همگن هستند. بنابراین شرط استفاده از آنالیز واریانس فراهم می باشد. همان طور که جدول ۷ و نمودار ۵ نشان می دهند، میانگین مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران بر حسب سطوح مختلف متغیر شغل سرمایه گذار به طور معنی داری با یکدیگر تفاوت دارند، به عبارت دیگر در سطح معنی داری $\alpha = 5\%$ شغل سرمایه گذار بر میزان مشارکت وی در بازار سرمایه ایران موثر است.

نمودار ۵: توزیع فراوانی متغیر مشارکت در بازار سرمایه ایران بر حسب شغل سرمایه گذار



جدول ۷: خلاصه یافته‌های پژوهش

شماره فرضیه	فرضیه	آزمون آماری مورد استفاده	آماره مورد استفاده	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
۱	H_0 : بین متغیرهای مالی و مشارکت در بازار سرمایه ایران رابطه وجود ندارد. H_1 : بین متغیرهای مالی و مشارکت در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.	F	آزمون آنالیز واریانس	۰,۰۴	رد فرض H_0
۲	H_0 : بین هزینه‌های مشارکت در بازار سرمایه و مشارکت در بازار سرمایه ایران رابطه وجود ندارد. H_1 : بین هزینه‌های مشارکت در بازار سرمایه و مشارکت در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.	F	آزمون آنالیز واریانس	۰,۰۳۶	رد فرض H_0
۳	H_0 : بین تحصیلات رسمی و مشارکت در بازار سرمایه ایران رابطه وجود ندارد. H_1 : بین تحصیلات رسمی و مشارکت در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.	r_s	ضریب همبستگی اسپیرمن	۰,۰۰۶	رد فرض H_0
۴	H_0 : بین رشته تحصیلی سرمایه‌گذار و مشارکت در بازار سرمایه ایران رابطه وجود ندارد. H_1 : بین رشته تحصیلی سرمایه‌گذار و مشارکت در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.	F	آزمون آنالیز واریانس	۰,۰۱	رد فرض H_0
۵	H_0 : بین تحصیلات غیر رسمی و مشارکت در بازار سرمایه ایران رابطه وجود ندارد. H_1 : بین تحصیلات غیر رسمی و مشارکت در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.	F	آزمون آنالیز واریانس	۰,۱	پذیرش فرض H_0
۶	H_0 : بین سطح تحصیلات همسر سرمایه‌گذار و مشارکت سرمایه‌گذار در بازار سرمایه ایران رابطه وجود ندارد. H_1 : بین سطح تحصیلات همسر سرمایه‌گذار و مشارکت سرمایه‌گذار در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.	r_s	ضریب همبستگی اسپیرمن	۰,۰۱۵	رد فرض H_0
۷	H_0 : بین رشته تحصیلی همسر سرمایه‌گذار و مشارکت سرمایه‌گذار در بازار سرمایه ایران رابطه وجود ندارد. H_1 : بین رشته تحصیلی همسر سرمایه‌گذار و مشارکت سرمایه‌گذار در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.	F	آزمون آنالیز واریانس	۰,۳۸	پذیرش فرض H_0
۸	H_0 : بین شغل سرمایه‌گذار و مشارکت سرمایه‌گذار در بازار سرمایه ایران رابطه وجود ندارد. H_1 : بین شغل سرمایه‌گذار و مشارکت سرمایه‌گذار در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.	F	آزمون آنالیز واریانس	۰,۰۲۹	رد فرض H_0

بحث و نتیجه گیری

از آنجایی که هدف از پژوهش حاضر شناسایی عوامل موثر بر مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران بود، پس از مطالعه ادبیات موجود در حوزه موضوع مورد بررسی، ۸ فرضیه در پاسخ به سوالات پژوهش مطرح گردید.

فرضیه اول به بررسی رابطه بین متغیرهای مالی و مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران پرداخت. نتایج حاصل از آزمون آنالیز واریانس نشان می دهد، بین متغیرهای مالی و مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران رابطه مستقیم وجود دارد. یافته های پژوهش نشان می دهند، افزایش ارزش دارایی نقدی، ارزش دارایی های غیر منقول، متوسط درآمد سرمایه گذار و سرمایه گذاری در سپرده های بانکی موجب افزایش نقدینگی، منابع و ثروت افراد شده و احتمال مشارکت آنها را در بازار سرمایه ایران افزایش می دهد (سازگار با نتایج تحقیق آلن، ۲۰۰۵؛ کریستینسن و همکاران، ۲۰۰۵؛ جویسو و جاپلی، ۲۰۰۳؛ یورگنسن، ۲۰۰۱؛ بنسیونگا و دیگران، ۱۹۹۸؛ برتوت، ۱۹۹۸؛ منکیو و زلدس، ۱۹۹۱).

فرضیه دوم به بررسی رابطه بین هزینه های مشارکت در بازار سرمایه ایران و مشارکت افراد در آن پرداخت. یافته های پژوهش حاضر نشان می دهد، بین متغیر هزینه های مشارکت در بازار سرمایه ایران (هزینه های خرید و فروش سهام) و مشارکت در آن رابطه عکس وجود دارد، به بیان دیگر، با افزایش (کاهش) هزینه های خرید و فروش سهام میزان مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران کاهش (افزایش) می یابد (سازگار با نتایج تحقیق آلن، ۲۰۰۵؛ کریستینسن و همکاران، ۲۰۰۵؛ جویسو و همکاران، ۲۰۰۲؛ بنسیونگا و همکاران، ۱۹۹۸).

نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم بیان می کند، بین متغیر تحصیلات سرمایه گذار و مشارکت وی در بازار سرمایه ایران رابطه مستقیم وجود دارد، به عبارت دیگر با افزایش دانش و

سطح آگاهی افراد (بالاخص در حوزه اقتصاد و بازرگانی) احتمال مشارکت افراد در بازار سرمایه افزایش می‌یابد (سازگار با نتایج تحقیق کریستینسن و همکاران، ۲۰۰۵؛ برن هییم و گارت، ۲۰۰۳؛ جویسو و جاپلی، ۲۰۰۳؛ برن هییم و همکاران، ۲۰۰۱).

فرضیه چهارم بیان می‌کند، بین رشته تحصیلی سرمایه‌گذار و مشارکت وی در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد، افرادی که دارای مدرک تحصیلی در رشته‌های اقتصاد و بازرگانی و مهندسی هستند نسبت به افراد دیگر به طور متوسط بیشتر در بازار سرمایه مشارکت می‌کنند (سازگار با نتایج تحقیق کریستینسن و همکاران، ۲۰۰۵).

نتایج حاصل از آزمون فرضیه پنجم حاکی از این است، بین تحصیلات غیر رسمی سرمایه‌گذار و مشارکت وی در بازار سرمایه ایران رابطه وجود ندارد. با استناد به یافته‌های حاصل از پرسشنامه و مصاحبه‌های انجام گرفته، اگر چه سرمایه‌گذاران بازار سرمایه ایران منطقی بوده و شایعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاریشان بی‌تاثیر می‌باشد (سازگار با نتایج تحقیق آقای و مختاریان، ۱۳۸۳)، اما اکثر آنها فضای حاکم بر بازار سهام کشور را ناسالم و غیر قابل اطمینان گزارش کرده و معتقدند در تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری خود به نظرات و توصیه‌های دیگران از قبیل سایر سرمایه‌گذاران و همکارانشان توجه کمی می‌کنند. مجموعه این عوامل سبب تضعیف متغیر تحصیلات غیر رسمی گردیده و موجب کاهش اثر این متغیر بر مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران می‌شود.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه ششم نشان می‌دهد، سطح تحصیلات همسر سرمایه‌گذار بر میزان مشارکت سرمایه‌گذار در بازار سرمایه موثر است، لذا می‌توان انتظار داشت با افزایش سطح تحصیلات همسر سرمایه‌گذار میزان مشارکت سرمایه‌گذار در بازار سرمایه ایران افزایش یابد

(سازگار با نتایج تحقیق کریستینسن و همکاران، ۲۰۰۵). همچنین تحلیل داده های پرسشنامه نشان می دهد، بین رشته تحصیلی همسر سرمایه گذار و مشارکت سرمایه گذار در بازار سرمایه ایران (فرضیه هفتم) رابطه وجود ندارد.

نتایج پژوهش حاضر نشان می دهد، بین شغل سرمایه گذار و مشارکت وی در بازار سرمایه ایران (فرضیه هشتم) رابطه وجود دارد. یافته های پژوهش بیان می کنند، افرادی که دارای شغل آزاد هستند به جهت ریسک پذیری بیشتر با احتمال بیشتری نسبت به افراد دیگر در بازار سهام مشارکت می کنند (سازگار با نتایج تحقیق کریستینسن و همکاران، ۲۰۰۵).

باتوجه به یافته های پژوهش پیشنهادات زیر در راستای افزایش احتمال مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران مطرح می شود، ایجاد فضای سالم و قابل اطمینان در بازار سرمایه، آموزش مسائل مالی و سرمایه گذاری به سهامداران، اطلاع رسانی عمومی در حوزه بازار سرمایه، دادن سهام یا اعطای وام جهت خرید سهام به افراد، آموزش مسائل مربوط به سرمایه گذاری در محیط کار، ایجاد تنوع در اوراق بهادار بازار سرمایه، توجه به بازار سرمایه به عنوان مکان مناسبی برای پس انداز.

محدودیت های تحقیق

همانند هر پژوهش دیگری، پژوهش حاضر نیز با محدودیت هایی همراه است که لازم است مطرح گردد. اول این که بر اساس موضوع مورد بررسی عوامل متعددی می توانند بر مشارکت افراد در بازار سرمایه ایران موثر باشند. در پژوهش حاضر بعد از مطالعه مبانی نظری موجود متغیرهایی که مهم تر به نظر می رسیدند انتخاب و مورد بررسی قرار گرفتند و با توجه به این که برخی از متغیرهای انتخاب شده دارای چندین سطح متغیر بودند با توجه به چارچوب تئوریک موجود تعدادی از متغیرها که مهم تر به نظر می رسیدند جهت اندازه گیری متغیرهای فوق

انتخاب شدند. لذا با توجه به تعدد متغیرهای موجود قابل بررسی، به نظر می‌رسد سایر محققین بهتر است جهت افزایش تعمیم پذیری نتایج پژوهش حاضر، متغیرهای دیگر و یا متغیرهای پژوهش فعلی با سطوح دیگری از متغیرها به منظور اندازه‌گیری آنها را مورد توجه قرار دهند. دوم، توصیه می‌شود در پژوهش‌های آتی داده‌های مربوط به بازار سرمایه شهرهای مختلف براساس متغیرهای پژوهش مورد مقایسه قرار گیرند تا دید جامع‌تر در مورد بازار سرمایه کشور حاصل شود. سوم، در پژوهش حاضر افراد سرمایه‌گذار در بورس به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند، لذا جهت افزایش تعمیم‌پذیری نتایج تحقیق بهتر است نمونه‌ای از افراد غیر سهامدار انتخاب شده و نتایج آن تحقیق با یافته‌های پژوهش حاضر مقایسه گردد.



منابع و مأخذ

- ۱- آقایی، محمد علی و امید مختاریان. (۱۳۸۳). بررسی عوامل موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، مجله بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۶.
- ۲- باقرزاده، سعید. (۱۳۸۴). عوامل موثر بر بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران، مجله تحقیقات مالی، شماره ۱۹.
- ۳- جهانخانی، علی و امیر صفاریان. (۱۳۸۲). واکنش بازار سهام نسبت به اعلان سودبرآوردی هر سهم در بورس اوراق بهادار تهران، مجله تحقیقات مالی، شماره ۱۶.
- ۴- جهانخانی، علی و محمدرضا ابراهیمی. (۱۳۸۲). ارزیابی روشهای خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران، مجله تحقیقات مالی، شماره ۱۵.
- ۵- دوانی، غلامسحین. (۱۳۸۴). بورس، سهام و نحوه قیمت‌گذاری سهام، نشر نخستین، چاپ چهارم.
- ۶- صنوبر، ناصر. (۱۳۸۲). ارزیابی عملکرد جلسات شرکت برق منطقه ای استان آذربایجان شرقی طرح پژوهشی، تبریز.
- ۷- کدخدایی، حسین. (۱۳۷۹). توسعه بازار سرمایه و نقش موثر آن در کاهش ناهنجاریهای اقتصادی، مجموعه مقالات دهمین کنفرانس سالانه سیاستهای پولی و ارزی.
- ۸- نخجوانی، سید احمد. (۱۳۸۰). انحراف پس انداز و سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران، مجله بورس، شماره ۳۷.

- 9- Alan, Sule. (2005). Entry Cost and Stock Market Participation over the Life Cycle, Department of Economics York University, http://econpapers.repec.org/paper/ycawpaper/2005_5F1.htm
- 10- Baier, Scott and et al. (2003). Does Opening a Stock Exchange Increase Economic Growth?, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 23, Issue. 3, PP. 311-331.
- 11- Bencivenga, Valerie and Bruce D.Smith. (1991). Financial Intermediation and Endogenous Growth, *Review of Economic Studies*, <http://econpapers.repec.org/paper/rococher/124.htm>
- 12- Bernheim, B.D. and Garrett, D.M. (2003). The Effects of Financial Education in the Workplace: Evidence from a Survey of Households, NBER Working Paper No. 5667.
- 13- Bernheim. B. D. and et al. (2001). Education and Saving: the Long-Term Effects Of High-School Financial Curriculum Mandates, NBER Working Paper No. 6085.
- 14- Bertaut, C.C. (1998). Stockholding Behavior of U.S. Households: Evidence from the 1983-1989 Survey of Consumer Finances, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 80, issue 2, pages 263-275.
- 15- Christiansen, Charlotte and et al. (2005). Do More Economists Hold Stocks?, http://www.econ.ku.dk/fru/conference/Programme/Saturday/D4/Joenssen_Domore%20EconomistsHold%20stocks.pdf.
- 16- Duflo, E. and Saez, E. (2002). Participation and Investment Decisions in a Retirement Plan: The Influence Of Colleagues choices, NBER Working Paper No. 7735.
- 17- Guiso, L. and Jappelli, T. (2003). Awareness and Stock Market Participation, University Of Salerno, CSEF Working Papers No. 110.
- 18- Guiso, L., Haliassos, Michael and Jappelli, Tullio. (2002). Household Stockholding in Europe: Where Do We Stand and Where Do We Go?,

Centre for Studies in Economics and Finance, University Of Salerno,
CSEF Working Papers No. 88.

- 19- Haliassos, M. and Bertraut, C.C. (1995). Why Do So Few Hold Stocks?, The Economic Journal, Vol. 105, Issue. 432, PP. 1110-1129.
- 20- Hong, Harrison and et al. (2004). Social Interaction and Stock-Market Participation, NBER Working Paper No. 8358.
- 21- Kezdi, Gabor and willis, Robert J. (2003). Who Becomes A stockholder Expectations, Subjective Uncertainty and Asset Allocation, University of Michigan, Michigan Retirement Research Center, Working Papers No. wp039.
- 22- King, Mervya A. and Leape ,Jonathan I. (1987). Asset Accumulation, Information, and the Life Cycle, NBER Working Paper No. 2392. Cambridge MA: National Bureau of Economic Research.
- 23- Mankiw, G.N., and Zeldes, S. (1991). The Consumption Of Stockholders and Non stockholders, Journal of Financial Economics, Vol. 29, Issue. 1, PP. 97-112.
- 24- Viceira, L.M. (2001). Optimal Portfolio Choice for Long-Horizon Investor with Non tradable Labor Income, NBER Working Paper No. 7409.
- 25- Vissing-Jørgensen, Annette. (1999). Towards an Explanation of Household Portfolio Choice Heterogeneity: Non financial Income and Participation Cost Structures, University of Chicago, <http://econpapers.repec.org/paper/Ecmwc2000/1102.htm>.
- 26- Weisbenner, Scott. (1999). Do Pension Plans With Participant Investment Choice Teach Households to Hold More Equity? , Journal of Pension Economics and Finance, vol. 1, issue 03, pages 223-248.