

The Pattern of Identifying Anomalies Created in the Game Space (Price Chatter) in the Capital Market of Iran

Behrouz Jam

PhD. Student, Department of Accounting, Urmia Branch,
Islamic Azad University, Urmia, Iran.

Jam.behrouz@yahoo.com

Asgar Pakmaram

Associate Professor, Department of Accounting, Bonab Branch,
Islamic Azad University, Bonab, Iran (Corresponding Author).

pakmaram@iau.ac.ir

Saeed Jabarzadeh Kangarlui

Associate Professor, Department of Accounting, Urmia Branch,
Islamic Azad University, Urmia, Iran.

s.jabarzade@iau.ac.ir

Jamal Bahri Saleth

Associate Professor, Department of Accounting, Urmia Branch,
Islamic Azad University, Urmia, Iran.

j.bahri@iau.ac.ir

Price gaps in the capital market are influenced by both fundamental and technical factors. On the one hand, real changes such as supply and demand or capital increase announcements can create gaps, while on the other hand, rumors and market sentiment may also lead to such anomalies. The aim of this study is to present a model for identifying irregularities caused by price gaps through both qualitative and quantitative approaches. In the qualitative section, during 2023, 15 in-depth interviews were conducted with investment experts using purposive sampling, and the data were analyzed through coding methods. The findings revealed that the most significant causal factors include sharp fluctuations, positive industry news, earnings adjustments, cash dividend distribution, and favorable reports released between the closing and opening of stocks. Intervening conditions were categorized into three groups: share-related structures, industry structures, and market structures. Strategies were defined at two levels: first, trading strategies such as Elliott Wave and Ichimoku; second, strategic programs including gap identification, type determination, market condition assessment, decision-making, and trade execution. Outcomes appeared at both positive and negative levels, ranging from satisfaction and good fortune to negligence, fear, and loss of motivation.

JEL Classification: I1, R10, O20.

Keywords: Price gaps, fundamental factors, technical factors.

الگوی شناسایی ناهنجاری‌های ایجاد شده در فضای بازی (گپ‌های قیمتی) در بازار سرمایه ایران

بهرروز جم

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران.

Jam.behrouz@yahoo.com

عسگر پاک مرام

دانشیار، گروه حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران (نویسنده مسئول).

pakmaram@iau.ac.ir

سعید جبارزاده کنگرلویی

دانشیار، گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران.

s.jabarzade@iau.ac.ir

جمال بحری ثالث

دانشیار، گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران.

j.bahri@iau.ac.ir

گپ‌های قیمتی در بازار سرمایه تحت تأثیر عوامل بنیادی و تکنیکالی شکل می‌گیرند؛ از یک سو تغییرات واقعی مانند عرضه و تقاضا یا اخبار افزایش سرمایه و از سوی دیگر شایعات و فضای روانی بازار می‌توانند موجب ایجاد این شکاف‌ها شوند. هدف پژوهش حاضر ارائه الگویی برای شناسایی ناهنجاری‌های ناشی از گپ‌های قیمتی با رویکردی کیفی و کمی است. در بخش کیفی، طی سال ۱۴۰۲ با استفاده از نمونه‌گیری هدفمند، ۱۵ مصاحبه عمیق با خبرگان سرمایه‌گذاری انجام شد و داده‌ها با روش کدگذاری تحلیل گردید. نتایج نشان داد مهم‌ترین عوامل علی شامل نوسان شدید، اخبار مثبت صنعت، تعدیل سوددهی، تقسیم سود نقدی و گزارش‌های مثبت بین بسته و باز شدن سهام هستند. شرایط مداخله‌گر در سه دسته سازه‌های سهم، صنعت و بازار قرار گرفت. راهبردها نیز در دو سطح تعریف شدند: استفاده از استراتژی‌های معاملاتی مانند امواج الیوت و ایچیموکو، و برنامه راهبردی شامل مراحل شناسایی گپ، تعیین نوع، بررسی شرایط، تصمیم‌گیری و اجرای معامله. پیامدها در دو سطح مثبت و منفی بروز یافتند؛ از جمله رضایتمندی، خوش‌شانسی، یا در مقابل سهل‌انگاری، ترس و کاهش انگیزه.

طبقه‌بندی JEL: I1, R10, O20

واژگان کلیدی: گپ‌های قیمتی، فاکتورهای بنیادی، فاکتورهای تکنیکالی.

۱. مقدمه

نظریه‌ها و تئوری متعددی استدلال می‌کنند که سرمایه‌گذاری‌های رفتاری در ظهور و پیدایش بازارها در مقایسه با بازارهای توسعه‌یافته بسیار مهم هستند. روانشناسی که بخشی از علوم اجتماعی می‌باشد بر رفتارهای سرمایه‌گذاران همان اشخاصی که در بازار سهام مبادرت به سرمایه‌گذاری می‌کنند، تأثیرگذار بوده و از جمله استدلال‌های قوی سرمایه‌گذارانی به شمار می‌آید که براین باورند تئوری سرمایه‌گذاری رفتاری از جمله مؤلفه‌های رفتاری هستند که برجوش و خروش و سقوط بازار مؤثر می‌باشند (گائو و سمیت^۱، ۲۰۰۵). گپ قیمتی که از طریق نسبت قیمت باز شده روز جاری بر قیمت بسته شدن روز قبل محاسبه می‌گردد که یکی از مهمترین معیارهای تعیین عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد، زیرا تفاوت باز و بسته شدن نشان می‌دهد که دو طرف معامله به اطلاعات یکسانی دسترسی نداشته و بین آنها عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد (لی^۲ و همکاران، ۲۰۱۸). از این رو گزینش نادرست وضعیتی است که در آن فروشندگان، اطلاعاتی در اختیار دارند که خریداران از آن بی‌اطلاع هستند (و بالعکس) که این امر دقیقاً قبل از وقوع معامله به وجود می‌آید. زمانیکه معامله‌گران در بازار از وجود افراد غیرمطلع آگاه شوند مسئله گزینش نادرست افزایش می‌یابد. در این حالت افزایش سطح عدم تقارن اطلاعاتی از طریق گسترش تفاوت دامنه قیمت باز و بسته شدن سهام نشان داده می‌شود و بازار گردان‌ها از

1. Gao and Schmidt

2. Li

افزایش این تفاوت برای جبران ریسک گزینش نادرست بهره می‌گیرند (دوجین و همکاران^۱، ۲۰۱۷).

شفافیت اطلاعات یکی از ارکان تصمیم‌گیری فعالان بازار است. اطلاعات بر رفتار فعالان بازار به ویژه سهامداران بالقوه و بالفعل اثر گذاشته و باعث افزایش و یا کاهش قیمت و حجم معاملات سهام می‌شود. در واقع، نحوه رفتار افراد هنگام مواجهه با اطلاعات جدید، نوسانات قیمت‌ها را هدایت می‌کند. زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی در رابطه با سهام یک شرکت افزایش یابد، ارزش ذاتی آن با ارزشی که سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه برای سهام مورد نظر قائل می‌شوند متفاوت می‌شود. در نتیجه، ارزش واقعی سهام شرکتها با ارزش مورد انتظار سهامداران تفاوت خواهد داشت و سرمایه‌گذاران نرخ بازده بالاتری برای این سهام دارای ریسک انتظار دارند (حبیب^۲ و همکاران، ۲۰۱۷).

بنابراین در صورت انتشار اطلاعات محرمانه و ناهمگون اطلاعات، واکنشهای متفاوتی را از سوی سرمایه‌گذاران منجر می‌شود که موجب تحلیل‌های نادرست و گمراه‌کننده از وضعیت جاری بازار می‌شود. مطالب فوق می‌تواند بیانگر اهمیت موضوع ناهنجاری‌های ناشی از گپ‌های قیمتی و تأثیر غیر قابل انکار آن بر روی تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری افراد باشد (مشکین^۳، ۲۰۱۵).

مسئله اصلی مطالعه حاضر به این صورت است که چه الگویی برای شناسایی ناهنجاری‌های گپ‌های قیمتی در بازار سرمایه ایران قابلیت تعمیم است و استفاده از روش داده بنیاد در شناسایی این مؤلفه‌های چه کمکی خواهد کرد.

-
1. Doojin
 2. Habib
 3. Mishkin

با توجه به توضیحات بالا، این مطالعه به ادبیات و مبانی نظری در چندین بخش کمک خواهد نمود. در بازار سرمایه ایران و همچنین در سطح بین‌المللی، تحقیقات اندکی در رابطه با ناهنجاری‌های گپ‌های قیمتی و عوامل اثرگذار بر آن انجام شده است. علاوه بر این در تحقیقاتی که تا کنون در بازار سرمایه ایران در رابطه با گپ و یا شکاف قیمتی استفاده است، برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی تنها از معیار شکاف قیمتی استفاده شده است و سایر معیارهای مربوط به گپ‌های قیمتی و در نهایت گزینش نادرست سرمایه‌گذار مورد توجه قرار نگرفته است، لذا تحقیق در رابطه با شناسایی ناهنجاری‌های گپ‌های قیمتی در بازار سرمایه ایران موضوعی جدید می‌باشد. بر این اساس شکاف مطالعاتی و نوآوری مطالعه حاضر در شناسایی الگوی ناهنجاری‌های ایجاد شده در فضای بازی (گپ‌های قیمتی) در بازار سرمایه ایران بوده است. برای این منظور از رویکرد داده بنیاد استفاده خواهد شد.

این پژوهش با طرح مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های مرتبط با موضوع و همچنین تبیین روش پژوهش و سوال‌های برگرفته از مسئله و مبانی نظری پژوهش ادامه یافته و سپس به تشریح نتایج آزمون سوالات پرداخته است؛ و در نهایت نتیجه‌گیری و پیشنهادها بیان می‌گردد.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

بازارها بین دوره‌هایی که به تولید سریع منتهی می‌شود و دوره‌هایی که کمترین سود را برای سرمایه‌گذار به همراه ندارد، در چرخش هستند. هدف‌های آسان، مشارکت عمومی و تعادل بین خریداران و فروشندگان مرحله تهاجمی این سیکل را تشکیل می‌دهند و زیان‌های دوسویه، دام‌ها، غیرسیال بودن و نبودن خریداران و فروشندگان جزء ویژگی مرحله تدافعی محسوب می‌شود. مرحله تدافعی در مقایسه با مرحله تهاجمی طولانی‌تر است

زیرا خرید و فروش در مرحله تدافعی برای سودآوری پایدار در دوره بلندمدت اهمیت زیادی دارد. در کنار این استراتژی‌ها برخی ناهنجاری‌ها ناشی از گپ‌های قیمتی پدید می‌آیند که منجر به تحمل سرمایه‌گذار با ریسک و نوسان پذیری خاص و در نهایت منجر به ایجاد عدم تقارن اطلاعات در بازار می‌گردد (آبھی انکار و همکاران، ۱۹۹۷).

گپ‌های قیمتی در نتیجه فاکتورهای بنیادی یا تکنیکالی شکل می‌گیرند. اتفاقی که باعث شکل‌گیری یک گپ قیمتی می‌گردد و شایعاتی به وجود می‌آید که باعث ایجاد فاصله در نرخ ۲ می‌شود تا جایی که یک گپ قابل توجه می‌تواند دیده شود. به‌طور مشابه، قیمت سهمی که توانسته است یک قله جدید در روز معاملاتی کنونی ثبت کند می‌تواند در روز معاملاتی بعدی بالاتر از این نقطه باز شود. بنابراین این گپ قیمتی بیشتر حاصل فاکتورهای تکنیکالی بوده است. از لحاظ تکنیکالی و به بیان ساده محدوده‌ای که در آن نقطه معامله‌ای صورت نگیرد گپ ۳ قیمتی ایجاد می‌شود. در روند صعودی به عنوان مثال باز شدن قیمت بالاتر از قیمت بالایی روز قبل گپ یا فضای بازی ایجاد می‌کند که در طول روز پر نمی‌شود و در روند نزولی بالاترین قیمت روز، کمتر از قیمت پایانی روز قبل است و موجب ایجاد یک شکاف می‌شود. گپ‌ها در روند صعودی نشانه استحکام روند و در روند نزولی نشانه ضعف روند می‌باشند. در حالت کلی سه نوع گپ قیمتی وجود دارد که شامل گپ شکست، گپ فرار ۴ و گپ خستگی می‌باشند. بازار سهام نقش مهم و اصلی را

-
1. Abhyankar
 2. Spread
 3. Gap

۴. گپ فرار در برخی مراجع به گپ اندازه‌گیری یا تداوم نیز مشهور است.

در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران ایفا کرده و همچنین کارایی و اثربخشی حاکمیت مشارکت محوری را نیز بهبود می‌بخشد (چن^۱ و همکاران، ۲۰۱۷).

شکاف‌های قیمتی یا همان گپ‌ها یا به تعبیر ژاپنی‌ها پنجره، یکی از مهم‌ترین مفاهیم در تحلیل تکنیکال محسوب می‌شود. منظور از شکاف‌های قیمتی این است که در آن ناحیه قیمتی معامله‌ای توسط معامله‌گران صورت نگرفته و باعث ایجاد یک ناحیه توخالی در نمودارها شده که هر یک از این گپ‌زون‌ها^۲ یا به اصطلاح محدوده‌ای که معامله‌ای در آن صورت نگرفته، می‌تواند معرف یک روند در آن ناحیه باشد. گپ و شکاف قیمتی از مفاهیم پرکاربرد در بازار سرمایه می‌باشد و زمانی که در نمودار یک سهم در اثر افزایش سرمایه، تقسیم سود نقدی در مجمع و غیره ایجاد شود آن نمودار تمایل به پر کردن گپ ایجاد شده دارد. گپ یا شکاف قیمتی^۳ در بورس پدیده‌ای است که دلایل مختلفی دارد (رحمانی و همکاران، ۱۳۹۴). گپ‌ها نشان دهنده مناطق مهمی از روند هستند که معامله‌گران می‌توانند به کمک آن بهتر نقاط ورود و خروج را مشخص کنند. شکاف‌ها در بیشتر اوقات در نمودارهای روزانه و ساعتی مشهودتر از نمودارهای هفتگی و ماهانه می‌باشند. البته در صورت ظاهر شدن در نمودارهای بلندمدت، اهمیت بیشتری خواهند داشت. یکی از مهم‌ترین مفاهیم در تحلیل تکنیکال، شکاف قیمت می‌باشد. تریدرها برای کسب سود کافی باید اطلاعات زیادی در رابطه با گپ قیمتی و کاربردهای آن داشته باشند. قبل از هر چیز باید بدانیم که رفتار معاملاتی در معامله‌گران دنیا مشابه هم هستند، زیرا عواطف و احساسات مردم یک شکل است. اما دلایلی نیز وجود دارند که باعث می‌شوند تا تأثیر

-
1. Chen
 2. Gap Zone
 3. Price-Gap

رفتارهای مشابه در نمودارها به یک شکل دیده نشوند. تفاوت‌های قوانین سازمان بورس و اوراق بهادار در ایران با سایر کشورهای دیگر باعث تفاوت در عملکرد گپ‌ها می‌شود (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۸). شکاف‌ها به سرمایه‌گذاران و تریدرها کمک می‌کند تا بتوانند سود خوبی را در هر بازاری به دست آورند. نکته بعدی این است که توقف یک گپ به محض پر شدن آن، بعید به نظر می‌رسد، به این دلیل که در این گپ هیچ محدوده حمایتی یا مقاومتی آنی وجود ندارد (حاجیها، ۱۳۹۷).

شهاد و همکاران^۱ (۲۰۲۲)، در تحقیقی با عنوان تصمیمات نوآوری از طریق چرخه عمر شرکت بر ارزش‌گذاری نادرست سهام: شواهد جدیدی از بازارهای نوظهور به این موضوع پرداخته‌اند. این مقاله به طور تجربی ارزیابی می‌کند که چگونه مراحل مختلف چرخه عمر شرکت بر ارزش‌گذاری نادرست سهام تأثیر می‌گذارد در حالی که تصمیم‌گیری‌های نوآوری ورودی و خروجی شرکت‌ها را تحت محدودیت‌های نقدینگی دارایی، ریسک خاص و ریسک جریان نقدی اتخاذ می‌کنند. آن‌ها دریافتند شرکت‌ها سرمایه‌گذاری بیشتری در فعالیت‌های نوآوری ورودی در مراحل معرفی، رشد و کاهش در حضور نقدینگی دارایی‌های بیشتر انجام می‌دهند. در مقابل، سرمایه‌گذاری کمتری در مرحله بلوغ انجام می‌شود. در مورد نوآوری خروجی، مراحل معرفی و کاهش (رشد و بلوغ) رابطه منفی (مثبت) را برای نقدشوندگی دارایی بیشتر در محل نشان می‌دهد. همچنین شرکت‌ها به احتمال زیاد در فعالیت‌های نوآوری ورودی در طول مراحل معرفی، رشد و کاهش تحت نوسانات خاص‌تر و جریان نقدی سرمایه‌گذاری می‌کنند. با این حال، چنین سرمایه‌گذاری در مرحله بلوغ کمتر آینده‌نگر است. هر دو نوسانات از پیوندهای متقابل

برای نوآوری در خروجی شرکت پشتیبانی می‌کنند. جدای از اثرات تعدیل‌کننده، نقدینگی دارایی شرکت‌ها به طور مثبت بر فرصت‌های نوآوری خروجی در دوره‌های جاری و آتی تأثیر می‌گذارد، در حالی که نوسانات خاص و جریان نقدی به طور منفی به نوآوری ورودی و خروجی شرکت کمک می‌کند. نیکو و همکاران^۱ (۲۰۲۱)، در پژوهش خود با عنوان روابط بین کم‌قیمت‌گذاری و ناهنجاری‌های قیمت سهام بر اساس تحلیل مسیر؛ به بررسی موضوع مذکور پرداختند؛ این پژوهش بر اساس نمونه‌ای از شرکت‌های بورسی در چین بین سال‌های ۲۰۰۷ و ۲۰۱۸، تأثیر سهام را قیمت نادرست بازار در ناهنجاری قیمت سهام شرکت تجزیه و تحلیل می‌کند؛ نتایج نشان می‌دهد که وقتی قیمت سهام بیش از حد ارزش‌گذاری می‌شود، سرمایه‌گذاری اشتباه شرکت بالاتر خواهد بود، به این معنی که بیش از حد ارزش‌گذاری توسط بازار سهام به طور قابل توجهی ارتباط مثبت با ناهنجاری قیمت سهم دارد. پلاستون^۲ و همکاران (۲۰۲۰)، به شناسایی ناهنجاری‌های ناشی از گپ‌های قیمتی در بازار سهام آمریکا پرداخته و به این نتیجه دست یافتند که ناهنجاری‌های ایجاد شده در فضای بازی موجب ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی و در نهایت موجب کاهش کارایی بازار در سطوح پایین می‌گردد. چارلز و همکاران^۳ (۲۰۱۹)، در پژوهشی با عنوان تأثیر مالکیت نهادی بر ارتباط قیمت‌گذاری نادرست سهام و سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سهام کشور چین در طی دوره ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۴ به این موضوع پرداختند؛ برای اندازه‌گیری قیمت‌گذاری نادرست از روش تجزیه نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری طبق

-
1. Niko
 2. Plastun
 3. Charlz

رویکرد رودز-کروف و همکاران (۲۰۰۵) استفاده شد. به منظور برآورد مدل‌ها و آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون چندمتغیره با روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته و آزمون‌های مربوطه استفاده شد، نتایج نشان داد احساسات سهامدار (نهادی) مستقیمی بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیرگذار است. همچنین ارتباط بین قیمت‌گذاری نادرست سهام-سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که درصد مالکیت نهادی بالاتر است، قوی‌تر است. حیدری و فرزندگان (۱۴۰۰)، در بررسی تأثیر رفتار گله‌ای بر نوسان‌پذیری غیرسیستماتیک مازاد بازار را در سطح صنایع فعال در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه دست یافتند که تأثیر رفتار گله‌ها بر نوسان‌پذیری در صنایع، متفاوت بوده است؛ به ویژه اینکه رفتار گله‌ای موجب کاهش نوسان‌پذیری غیرسیستماتیک شرطی در چهارده صنعت علاوه بر کل بازار شده است. کیامهر و همکاران (۱۳۹۹) به تبیین نقش ناهنجاری‌های بازار سهام در قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای پرداختند. بدین منظور اطلاعات ۱۵۰ شرکت از گزارشات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری و مورد آزمون قرار گرفته‌اند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که در هر سه مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (مدل سه عاملی فاما و فرنچ)، مدل چهار عاملی کاهارت و مدل پنج عاملی فاما و فرنچ (۲۰۱۴)، ناهنجاری‌های بازار سهامدر قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای تأثیر دارد و باعث افزایش صرف ریسک پرتفوی می‌گردد. نتایج همچنین نشان می‌دهد که در هر سه مدل قیمت‌گذاری ارائه مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای مبتنی بر ناهنجاری‌های بازار سهام قدرت پیش‌بینی مدل‌های رایج قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای را افزایش می‌دهد.

۱-۲. پرسش‌های پژوهش

با توجه به اینکه این پژوهش به روش کیفی و با استفاده از نظریه داده بنیاد شده است، فرضیه‌ای وجود ندارد و از آنجا که تحقیق حاضر به دنبال ارائه الگوی مناسبی برای شناسایی گپ‌های قیمتی می‌باشد، ابتدا به دنبال یافتن مؤلفه‌های مناسب برای تبیین الگوی مورد نظر خواهیم بود که در این راستا سوالات زیر را مطرح شده است:

سوال ۱: مؤلفه‌های مناسب برای شناسایی گپ‌های قیمتی شامل چه مواردی می‌باشند؟

سوال ۲: الگوی پیشنهادی مطلوب برای شناسایی گپ‌های قیمتی چیست؟

سوال ۴: شرایط علی چه هستند؟ شرایط زمینه‌ای در گپ‌های قیمتی کدامند؟ مؤلفه‌های مداخله‌گر کدامند؟ راهبردهای گپ‌های قیمتی کدامند؟ پیامدهای گپ‌های قیمتی چیست؟

۲-۲. روش شناسی

پژوهش حاضر از منظر هدف یک پژوهش توسعه‌ای - کاربردی و از نظر روش گردآوری اطلاعات، پژوهشی توصیفی از نوع پیمایشی محسوب می‌شود. همچنین از منظر گردآوری داده‌ها با توجه به ماهیت پژوهش، از نوع پژوهش‌های کیفی می‌باشد و از نظریه داده‌بنیاد به عنوان روش پژوهش استفاده کرده است. نظریه داده بنیاد یک شیوه پژوهش کیفی است که به وسیله آن، با استفاده از یک دسته داده، نظریه‌ای تکوین می‌یابد به طوری که این نظریه در یک سطح وسیع، یک فرایند، عمل یا تعامل را تبیین می‌کند. در این روش، پژوهش‌را هرگز از یک نظریه شروع نمی‌کنند و بعد آن را به اثبات برسانند، بلکه پژوهش از یک دوره مطالعاتی شروع و فرصت داده می‌شود تا آنچه متناسب و مربوط به آن است، خود را نشان دهد. پژوهش مبتنی بر نظریه داده بنیاد، با استفاده از مجموعه‌ای منظم از روش‌های

جمع‌آوری داده‌ها، می‌تواند طراحی نظریه به روش استقرایی از داده‌ها را تسهیل کند. در طول پژوهش مبتنی بر نظریه داده بنیاد، محقق داده‌ها را تفسیر می‌کند و با رویکردی پویا، به بازتعریف یا پردازش تحلیل‌های نظری در حال پیدایش می‌پردازد.

در واقع، هدف اصلی پژوهش مبتنی بر نظریه داده بنیاد را می‌توان تبیین الگوهای عنوان کرد که فرایندهای اجتماعی نهفته در داده‌ها را تشکیل می‌دهند. همچنین به لحاظ ماهیت داده‌ها و روش‌های تحلیل، از نوع کیفی است و با داده‌های کیفی سروکار دارد. از آنجا که محیط تحقیق در مطالعات کیفی از نظر تأثیر متقابل محیط و افراد اهمیت می‌یابد، لذا پدیده مورد نظر یعنی گپ‌های قیمتی در محیط طبیعی آن از طریق مطالعه کسانی که دارای تجربه و بیش‌ترین درگیری با موضوع هستند و همچنین بررسی دقیق و تفصیلی تجارب دنیای واقعی مشارکت‌کنندگان انجام می‌گیرد، مورد بررسی قرار گرفت تا با اتخاذ رویکردی سیستمی، الگویی برای تبیین پدیده گپ‌های قیمتی و مؤلفه‌های مؤثر در رخداد آن ارائه شود.

از منظر منطقی اجرا (یا نوع استدلال)، از نوع استقرایی است؛ زیرا در این پژوهش مصاحبه‌شوندگان با توجه به تجربه‌های خود در مورد نتایج، پدیده‌ها و عوامل مؤثر بر گپ‌های قیمتی را مطرح می‌کنند. از منظر بعد زمانی، مقطعی بوده؛ زیرا مصاحبه‌ها در سال ۱۴۰۲ انجام شده است.

در این مطالعه برای رفع نواقص پژوهش‌های گذشته، با رویکردی کیفی و با استفاده از روش نظریه داده بنیاد، به تدوین الگویی جامع که شامل عوامل علی، عوامل محوری، عوامل مداخله‌گر، عوامل زمینه‌ای، بررسی مفهوم گپ‌های قیمتی، راهبردها و پیامدهای آن، پرداخته است. این رویکرد به محقق اجازه می‌دهد که از طریق مصاحبه با متخصصان، ابتدا بر اساس

کدگذاری باز پرسش‌های باز را برای مصاحبه‌شوندگان مطرح کند، سپس بر اساس کدگذاری محوری، مفاهیم ایجاد شده را کوتاه و در مسیر پژوهش هدایت کند و در نهایت بر اساس کدگذاری انتخابی، مدل پژوهش را به منظور نظریه پردازی ارائه دهد. به بیان دیگر، رویکرد نوحاسته در گرند تئوری، مستلزم مقوله‌بندی تطبیقی ثابت است که در آن مقوله‌ها با هم و رویدادها با هم مقایسه می‌شوند، نه اینکه صرفاً مقوله‌ها توصیف شوند.

داده‌های مورد نیاز با به کارگیری مصاحبه‌های نیمه ساختار یافته، جمع‌آوری شده است. در پژوهش کیفی هنگامی جمع‌آوری اطلاعات و داده‌ها متوقف می‌شود که اطلاعات درباره همه دسته‌بندی‌های مورد نظر اشباع شود و این امر زمانی رخ می‌دهد که نظریه یا موضوع مورد مطالعه کامل شود و اطلاعات جدیدی مرتبط با موضوع مورد مطالعه، به دست نیاید. از این رو، در پژوهش‌های کیفی، حجم نمونه را مترادف با کامل شدن داده‌ها یا اشباع داده‌ها می‌دانند.

داده‌هایی که توسط نظریه پرداز داده بنیاد برای تشریح فرآیندها جمع‌آوری می‌شود، شامل انواع بسیاری از داده‌های کیفی است؛ از جمله مشاهدات، گفت و شنودها، مصاحبه‌ها، اسناد، خاطرات پاسخ‌دهندگان و مجلات، و تأملات شخصی خود پژوهش‌گر در مطالعات نظریه داده بنیاد، مصاحبه نقش محوری را در گردآوری داده‌ها ایفا می‌کند. در کنار مصاحبه از دیگر شیوه‌هایی چون مشاهده مشارکتی، بازاندیشی پژوهش‌گر (یادداشت‌برداری شخصی). روش اصلی برای جمع‌آوری داده‌ها در این مطالعه مصاحبه نیمه‌ساختار یافته فردی بود.

مصاحبه‌های رو در رو و در یک جلسه انجام گردید. مصاحبه‌ها هر یک بلافاصله پیاده‌سازی شده و مورد کدگذاری و تحلیل اولیه قرار گرفت. مدت جلسات مصاحبه به

طور متوسط نزدیک به ۱۵ تا ۲۰ دقیقه بود. سوالات مصاحبه از نوع باز بود و در خلال مصاحبه انجام می‌گرفت و پاسخ به یک سوال ممکن بود سوال دیگری را نیز مطرح کند ولی با این حال برای اینکه جریان مصاحبه از کنترل مصاحبه کننده خارج نشود سوالات کلیدی در کنار سایر سوالاتی که در طول مصاحبه پدید می‌آمد پرسیده می‌شد و در آخر نیز سوالی از مصاحبه شونده مبنی بر اینکه اگر نکته نظرات دیگر وجود دارد بفرمایید، اضافه می‌شد. در گردآوری اطلاعات، ملاحظات ذیل در انتخاب مشارکت کنندگان (خبرگان سرمایه‌گذاری و مالی) به عمل آمده است:

- درک صحیح و قابل قبول مشارکت کنندگان از مفاهیم سرمایه‌گذاری و مباحث روانشناختی و رفتاری؛
- مشارکت کنندگانی که به لحاظ پیشرفت در جایگاه سرمایه‌گذاران خودشان به نوعی سرمایه‌گذار منطقی به حساب می‌آیند و با استفاده از تکنیک‌های سرمایه‌گذاری ارتقاء یافته‌اند.
- داشتن تجربه حرفه‌ای سرمایه‌گذاری بخصوص در سطح حرفه‌ای چه از لحاظ تحصیلات دانشگاهی و چه از لحاظ تجربی؛
- خبرگان سرمایه‌گذاری و نیز مدیران نهادهای نظارتی و شرکت‌های فعال در بازار سرمایه که دارای تجارب ارزشمندی در حوزه سرمایه‌گذاری و مالی هستند؛
- انجام، همکاری یا راهنمایی به عنوان استاد راهنما، مشاور و داوری حداقل دو پژوهش کیفی در رابطه با حیطه‌های گپ‌های قیمتی و مباحث بازار سرمایه.
- بر اساس معیارهای بیان شده ابتدا فهرستی از افراد متخصص و صاحب‌نظر در زمینه حرفه سرمایه‌گذاری در دسترس مرتبط با حیطه‌های مهندسی مالی، سرمایه‌گذاری و روانشناختی تهیه شد. سپس از طریق مذاکره تلفنی، رودررو و ایمیل، درباره اهداف پژوهش

توضیح داده شد و از آن‌ها برای انجام مصاحبه دعوت به عمل آمد. در این پژوهش ۱۵ نفر به عنوان مصاحبه‌شونده (از بین افراد متخصص و صاحب نظر در زمینه حرفه سرمایه‌گذاری) انتخاب شدند که همه مصاحبه‌ها رودرو و با هماهنگی قبلی (به جز یک مورد که به صورت تلفنی بود) انجام شد.

همچنین قبل از شروع مصاحبه اهمیت رعایت اصول اخلاقی در نگهداری مباحث و دیدگاه‌های آن‌ها برای مشارکت کنندگان توضیح داده می‌شد تا اعتماد و اطمینان مصاحبه‌شوندگان شود.

جمع‌آوری داده‌ها و تحلیل آن‌ها در نظریه داده بنیاد، به نحوی تکرارشونده در مفهوم‌سازی اولیه نظریه بنیانی، به هم مرتبط و پیوسته هستند. نظریه بنیانی، فرایند کدگذاری داده‌ها و سپس دسته‌بندی کدها در قالب مفاهیم به شیوه‌ای بسیار سلسله‌مراتبی است. در نهایت، وقتی مفاهیم در قالب قضیه‌های نظری، سازمان می‌یابند، مدل‌های نظری پدید می‌آیند. برخلاف فرایند آزمون فرضیه که با ایجاد فرضیه‌هایی آغاز می‌شود که سپس بر اساس داده‌های جمع‌آوری شده، مورد آزمون قرار می‌گیرند، در نظریه بنیانی، هر مرحله‌ای با داده‌ها آغاز می‌شود. علاوه بر این، به جای به کارگیری نظم و ترتیب متعارف جمع‌آوری داده‌ها و سپس تحلیل آن‌ها، جمع‌آوری و تحلیل داده‌ها در نظریه بنیانی، فرایندی پویا و چندلایه است.

داده‌ها جمع‌آوری و سپس تحلیل می‌شوند و سپس داده‌های بیشتر جمع‌آوری و تحلیل می‌شوند تا موضوعات از موج اولیه تحلیل پدید آیند. این فرایند دوباره تکرار می‌شود تا وقتی که دیگر اطلاعات مفهومی جدیدی به دست نیاید. این مرحله «اشباع» نام دارد. تحلیل داده‌ها در روش نظریه بنیان، با سه رویه کدگذاری باز، محوری و انتخابی انجام می‌شود.

لازم به ذکر است که در این رساله از نرم‌افزار تحلیل تحقیقات کیفی مکسکیودی‌ای (جهت تحلیل مصاحبه‌ها)، استفاده شده است. که به صورت زیر کدگذاری انجام شده است:

در این مطالعه از الگوی پارادایم کورین و اشتراوس (۲۰۱۵) برای کدگذاری محوری استفاده شده است. در این الگو، مفاهیم حول مقوله محوری، شرایط علی، بستر حاکم، شرایط مداخله‌گر، کنش‌ها و تعاملات (استراتژی‌های عملی) و پیامدها متمرکز می‌شوند.

تحلیل داده‌ها مطابق با روش نظریه‌پردازی داده بنیاد پس از انجام مصاحبه، طی سه مرحله کدگذاری باز، کدگذاری محوری و کدگذاری گزینشی انجام شده است. در نگاره (۱) مشخصات کلی مصاحبه‌شوندگان گزارش شده است.

جدول ۱. اطلاعات جمعیت شناختی پاسخ‌دهندگان

متغیر	توضیحات	فراوانی	درصد
جنسیت	مرد	۱۳	۰/۸۷
	زن	۲	۰/۱۳
تاهل	متاهل	۱۴	۰/۹۳
	مجرد	۱	۰/۰۷
سن	کمتر از ۳۰ سال	۲	۰/۱۳
	۳۰ تا ۴۵	۱۱	۰/۷۴
	۴۶ و بالاتر	۲	۰/۱۳
تحصیلات	کارشناسی ارشد	۳	۰/۱۵
	دانشجوی دکتری	۳	۰/۱۵
	دکتری	۹	۰/۶۰
سابقه	۵-۱۰ سال	۵	۰/۳۳
	۱۰-۱۵ سال	۹	۰/۶۰
	۱۵-۲۰ سال	۱	۰/۰۷
	۲۰ سال و بالاتر	۰	۰/۰۰

متغیر	توضیحات	فراوانی	درصد
حوزه تخصص	سرمایه‌گذاران فعال حرفه‌ای	۶	۰/۴۰
	مدیران و تحلیلگران شرکت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری و کارگزاری‌ها	۵	۰/۳۳
	اعضاء هیئت علمی	۳	۰/۲۰
	مدیران نهادهای نظارتی	۱	۰/۰۷

منبع: یافته‌های پژوهش

شرایط علیّی به حوادث، رویدادها و اتفاقاتی اشاره دارد که منجر به وقوع یا توسعه یک پدیده می‌شود. پدیده به معنای ایده، حادثه، رویداد و واقعه اصلی است که در مورد آن مجموعه‌ای از کنش‌ها یا واکنش‌ها برای اداره کردن آن هدایت می‌شوند یا مجموعه‌ای از کنش‌ها به آن مربوط است. در این پژوهش مجموعه مربوط به شرایط علیّی با دو مقوله اصلی و هفت مقوله فرعی دسته‌بندی شد که در جدول ذیل مشاهده می‌شود.

جدول ۲. کدگذاری باز و مفاهیم شرایط علیّی

مقوله اصلی	مقوله فرعی	مفاهیم
عوامل تکنیکالی	به هم خوردن عرضه و تقاضا	نواحی عرضه و تقاضا اغلب نشانگر سطوحی هستند که شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ... از طریق معاملات بلوکی از آن سطوح اقدام به خرید و فروش کرده‌اند. بازیگران بزرگ بازار نمی‌توانند به یک‌باره وارد معامله شوند، چون که حجم بزرگ سفارشات آن‌ها باعث نوسانات شدید در بازار خواهد شد که به ضرر خود موسسه مالی هم خواهد بود. به همین دلیل این شرکت‌ها به تدریج وارد بازار می‌شوند. گاهی اوقات حجم سفارشات این گروه از فعالین بازار به قدری بزرگ است که به راحتی تمام دستورات موجود را تکمیل می‌کند و منجر به راه افتادن حرکات قیمتی سریع و بزرگ می‌شوند. با درک درست نواحی عرضه و تقاضا

مفاهیم	مقوله فرعی	مقوله اصلی
<p>می‌توان تشخیص داد که احتمال ورود معامله گران بزرگ به بازار از کدام سطوح بیشتر است.</p> <p>دلیل اینکه حمایت (یا مقاومت) بعد از چندین بار برخورد شاید به راحتی شکسته شود، این است که با هر بار برخورد بازار به سطح کلیدی، تعادل میان خریداران و فروشندگان به هم می‌ریزد. دلیل این که قیمت کاهش می‌یابد، این است که فروشندگان قدرت بیشتری نسبت به خریداران دارند و هر بار که بازار به حمایت برخورد می‌کند، خریداران وارد بازار می‌شوند و قیمت به دلیل تقویت سمت خریدار رشد می‌کند. اما بعد از مدتی، قیمت‌ها دوباره کاهش می‌یابند و بازار پایین می‌آید. هر بار که قیمت به سمت حمایت باز می‌گردد، خریداران کمتری به دنبال ورود به بازار خواهند بود. چون که در برخوردهای قبلی، بسیاری از خریداران وارد بازار شده‌اند و دستورات و سفارشات خرید آن‌ها تکمیل شده است. به این پدیده، پدیده جذب سفارش می‌گویند.</p>		
<p>یکی از عوامل اثرگذار بر شکاف قیمتی اخبار و شایعاتی مبنی بر افزایش سرمایه شرکت‌ها است. به بیانی دیگر مهمترین دلیل ایجاد شکاف قیمتی افزایش سرمایه است. شرکت‌ها از طریق روش‌های مختلفی افزایش سرمایه انجام می‌دهند. افزایش سرمایه معمولاً باعث کاهش قیمت سهام شرکت‌ها می‌شود. در نتیجه، از جانب شرکت‌ها برای جبران این کاهش، به سهامداران حق تقدم، سهام مازاد و ... داده می‌شود. این کاهش ارزش سهام باعث ایجاد شکاف قیمتی شده و بر نمودار قیمتی تأثیر می‌گذارد. افزایش سرمایه شرکت‌ها از روش‌های مختلفی تأمین می‌شود که عبارتند از:</p> <p>افزایش سرمایه از طریق سود انباشته</p> <p>افزایش سرمایه از طریق صرف سهام</p> <p>افزایش سرمایه از طریق تجدید ارزیابی دارایی‌های شرکت</p> <p>افزایش سرمایه از طریق آورده نقدی و مطالبات حال شده</p>	<p>اخبار افزایش سرمایه</p>	
<p>نوسان بیشتر از منفی و یا مثبت ۱۰ درصد موجب ایجاد شکاف قیمت خواهد شد. بورس اوراق بهادار تهران نیز مانند سایر بورس‌های جهان دوران رکود و رونق را پشت سر نهاده است. نوسان قیمت سهام در بورس</p>	<p>نوسان شدید</p>	

مفاهیم	مقوله فرعی	مقوله اصلی
اوراق بهادار تهران امری عادی است که تأثیر عوامل درونی و برونی بر بازار سهام را نشان می‌دهد.		
نواحی عرضه و تقاضا اغلب نشانگر سطوحی هستند که شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ... از طریق معاملات بلوکی از آن سطوح اقدام به خرید و فروش کرده‌اند. بازیگران بزرگ بازار نمی‌توانند به یک‌باره وارد معامله شوند، چون که حجم بزرگ سفارشات آن‌ها باعث نوسانات شدید در بازار خواهد شد که به ضرر خود موسسه مالی هم خواهد بود. به همین دلیل این شرکت‌ها به تدریج وارد بازار می‌شوند. گاهی اوقات حجم سفارشات این گروه از فعالین بازار به قدری بزرگ است که به راحتی تمام دستورات موجود را تکمیل می‌کند و منجر به راه افتادن حرکات قیمتی سریع و بزرگ می‌شوند. با درک درست نواحی عرضه و تقاضا می‌توان تشخیص داد که احتمال ورود معامله گران بزرگ به بازار از کدام سطوح بیشتر است.	اخبار مهم و مثبت در صنعت	عوامل بنیادی
دلیل اینکه حمایت (یا مقاومت) بعد از چندین بار برخورد شاید به راحتی شکسته شود، این است که با هر بار برخورد بازار به سطح کلیدی، تعادل میان خریداران و فروشندگان به هم می‌ریزد.		
یکی از عوامل اثرگذار بر شکاف قیمتی اخبار و شایعاتی مبنی بر افزایش سود شرکت‌ها است. شرکت‌های پذیرفته شده در بورس وظیفه دارند، به‌طور مستمر و در دوره‌های سه‌ماهه، عملکرد واقعی خود را بررسی کرده و ضمن مقایسه عملکرد واقعی با بودجه پیش‌بینی شده، پیش‌بینی جدید خود از میزان سودآوری شرکت براساس عملکرد واقعی به بازار منعکس کنند. از این رو، در صورت افزایش سود شرکت، در پیش‌بینی جدیدی که انجام می‌شود به آن تعدیل سود مثبت می‌گویند و اگر سود شرکت کاهش یافته بود به آن تعدیل سود منفی می‌گویند.	تعدیل مثبت در سوددهی شرکت	
تقسیم سود نقدی ممکن است موجب ایجاد نوسان بیشتر از منفی و یا مثبت ۱۰ درصد گردد. براساس قانون تجارت، شرکت‌های سهامی عام بعد از پایان سال مالی، موظف به برگزاری مجمع عمومی سالیانه و ارائه	تقسیم سود نقدی در مجمع	

مفاهیم	مقوله فرعی	مقوله اصلی
گزارش عملکرد اقدامات یک‌ساله خود هستند و باید در خصوص برخی امور شرکت از جمله میزان تقسیم سود تصمیم‌گیری کنند.		
<p>نمادها در بورس و فرابورس، همیشه در حالت مجاز نیستند. ممکن است به دلایل مختلفی، وضعیت آن‌ها تغییر یابد و قابل معامله نباشند. زمانی که رویداد ویژه‌ای باعث تأثیر معنادار بر ارزش سهام یک شرکت باشد، با هدف رعایت انصاف، برای مدتی معاملات نماد سهم متوقف می‌شود تا اطلاعات لازم به تمام ذی‌نفعان برسد و پس از آن معاملات از سر گرفته خواهد شد. نمادهای بازار بورس وضعیت‌های مختلفی دارند و همیشه قابل معامله نیستند. عدم امکان معامله در نماد ممکن است به دلایل مختلفی صورت بگیرد. معمولاً توقف نماد با هدف شفافیت و نقدشوندگی اتفاق می‌افتد. اگر اطلاعات مربوط به یک نماد معاملاتی کامل و مشخص نباشد یا تخلفی در فرآیند خرید و فروش سهام مشاهده شود، نماد شرکت متوقف خواهد شد. ریسک توقف نمادها، به مدت زمان توقف نماد بستگی دارد. هرچقدر دوره توقف معاملات بیشتر باشد، فشارهای احتمالی بر سرمایه‌گذاران افزایش خواهد یافت. این جنبه از ریسک توقف نمادها، به‌طور معناداری به نوع عملکرد نهاد ناظر و متولیان بازار بستگی دارد.</p>	<p>انتشار گزارشات مثبت در حد فاصل بین بسته شدن و باز شدن سهام</p>	

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به جدول ۲ شرایط علیّی دارای دو مقوله اصلی که شامل مقولاتی شامل عوامل تکنیکالی و عوامل بنیادی می‌باشد.

در این پژوهش مقوله محوری گپ‌های قیمتی می‌باشد. شرایط محوری به شرح جدول (۳) می‌باشد.

جدول ۳. کدگذاری باز مفاهیم محوری

مفاهیم	مقولات فرعی	مقولات اصلی
این شکاف زمانی تشکیل می‌شود که قیمت آغازین کندل دوم بزرگ‌تر از قیمت پایانی ماقبل خود باشد. در حالت صعودی وقتی شکاف قیمتی ایجاد می‌شود که قیمت آغازین امروز از قیمت پایانی دیروز بیشتر باشد و در حالت نزولی زمانی این گپ ایجاد می‌شود که قیمت آغازین امروز از قیمت پایانی دیروز کمتر بوده باشد.	صعودی	گپ‌های قیمتی
این شکاف زمانی تشکیل می‌شود که قیمت آغازین کندل دوم کوچکتر از قیمت پایانی کندل ماقبل خود باشد.	نزولی	

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به جدول (۳) مقوله محوری در این پژوهش گپ‌های قیمتی می‌باشد که اولین مقوله فرعی مربوط به گپ‌های قیمتی صعودی و دومین مقوله اصلی مربوط به گپ‌های قیمتی نزولی می‌باشد.

زمینه مجموعه خاص ویژگی‌های مربوط به پدیده است. یعنی مکان حوادث یا وقایع مربوط به یک پدیده در طول یک دوره محدود. در این پژوهش چهار مقوله اصلی یعنی پدیده همزمانی، عدم تقارن اطلاعاتی، شرایط بازار و رویدادهای سیستماتیک را تشکیل دادند که به شرح جدول (۴) می‌باشد.

جدول ۴. کدگذاری باز و مفاهیم شرایط زمینه‌ای

مفاهیم	مقوله فرعی	مقوله اصلی
همزمانی قیمت سهام، معیاری نسبی از اطلاعات خاص شرکت در مقایسه با اطلاعات بازار و صنعت است که در قیمت سهام منعکس می‌شود. به عبارتی دیگر همزمانی قیمت سهام نشانگر میزان تغییرات مشترک قیمت سهام با تغییرات بازده بازار بوده که مبین میزان انعکاس اطلاعات بازار نسبت به اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام است و کاربردهایی فراوانی دارد.	همزمانی قیمت سهام	پدیده همزمانی
رفتار بازده سهام از دو عامل حرکات بازار و اطلاعات خاص شرکتی تبعیت می‌کند. حرکات بازار متأثر از عوامل مختلف اعم از مسائل داخلی، خارجی و سیاسی و ... خواهد بود و اطلاعات خاص شرکتی مربوط به عوامل خود شرکت است. همزمانی بازده سهام مقایسی است که به بررسی این رابطه پرداخته و دامنه‌ای را نشان می‌دهد که در آن، بازده بازار و صنعت، بازده سهام در سطح شرکت را نشان می‌دهد.	همزمانی بازده سهام	همزمانی
سرمایه‌گذاران برای انتخاب بهترین پرتفوی سرمایه‌گذاری نیازمند وجود اطلاعات دقیق هستند. گاهی این اطلاعات در بین سرمایه‌گذاران، به گونه‌ای نامتقارن توزیع می‌گردد. به گونه‌ای که خریدار یا فروشنده معامله، فاقد اطلاعات یکسانی نسبت به انجام معامله دارند. این موضوع، منجر به پدیده عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد. عدم تقارن اطلاعاتی باعث متفاوت شدن قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش توسط سرمایه‌گذاران می‌شود. این قیمت‌های پیشنهادی سهام، در واقع تقریبی از هزینه رخداد یک معامله است و سرمایه‌گذاران این هزینه را برای انجام یک معامله فوری پرداخت می‌نمایند.	اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام	عدم تقارن اطلاعاتی
نوسانات قیمت سهام و بازدهی حاصل از آن یکی از محورهای اصلی مورد توجه سهامداران و سرمایه‌گذاران است که برای انتخاب فرصت مناسب جهت سرمایه‌گذاری به آن توجه می‌کنند. یکی از پدیده‌های مطرح در حوزه مطالعات مالی، سرعت و دقت تعدیل واکنش قیمت سهام در بازارهای مالی است. سرعت تعدیل قیمت سهام، طول مدت زمانی است که اطلاعات در قیمت سهام منعکس می‌گردد تا قیمت معاملاتی سهام به ارزش واقعی خود برسد. به بیان دیگر تعدیل قیمت، فرآیند انعکاس	سرعت تعدیل قیمت سهام	عدم تقارن اطلاعاتی

مفاهیم	مقوله فرعی	مقوله اصلی
اطالعات در قیمت سهام است. فرآیندی که موجب میشود، قیمت معاملاتی سهام به ارزش واقعی آن نزدیک و در نهایت با آن برابر شود.		
سهام در بازار بورس ایران دارای محدودیت دامنه نوسان قیمت هستند، از این رو در سهام کوچک احتمال تشکیل صف‌های خرید و فروش سنگین وجود دارد. در این مواقع اگر سهامداری به سرمایه خود نیاز داشته باشد نمی‌تواند از صف فروش خارج شود. یا بالعکس اگر سهامداری قصد خرید سهمی را داشته باشد، اجازه ورود به سهم را پیدا نخواهد کرد. به بیانی دیگر، زمانی که برای چند روز متوالی سهامی در صف خرید و یا فروش قرار بگیرد، عملاً معاملات در بازار سرمایه قفل می‌شود و سهام داران نمی‌توانند سهم خود را خرید و فروش کنند. به حالت پیش آمده در این بازار، گره معاملاتی گفته می‌شود.	گره معاملاتی	شرایط بازار
هرگونه اخبار و رویدادهای سیاسی به سرعت روی بازارهای مالی تأثیر می‌گذارد و تأثیر آن روی نمودارهای قیمتی آشکارا دیده می‌شود. برای مثال انتشار اخباری مثل استیضاح ریاست جمهوری، انتخابات و غیره مستقیماً بر قیمت ارز یک کشور در بازار فارکس تأثیر می‌گذارد.	رویدادهای سیاسی	
حرکت‌های اقتصادی قابل توجه نه تنها موقعیت یک واحد دارایی را در بازار تغییر می‌دهند، بلکه برخی از آنها چشم‌انداز اقتصاد جهانی را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهند. تغییرات نرخ بهره یا اتفاقات این چنینی از جمله رویدادهای اقتصادی هستند که می‌توانند زمینه ایجاد گپ را در بازار فراهم کنند.	رویدادهای اقتصادی	رویدادهای سیستماتیک
بلایای طبیعی مثل زلزله، سیل و طوفان به ساکنان یک کشور، اعتماد آنها به بازارهای مالی و زیرساخت‌های کلی کشور آسیب می‌رساند و می‌تواند باعث فجاج ناگواری در اقتصاد یک کشور شود. نمونه‌اش طوفان هاروی که در بدترین زمان ممکن منجر به بی‌ثباتی بازار شد.	بلایای طبیعی	

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به جدول (۴) اولین مقوله از شرایط زمینه‌ای مربوط پدیده همزمانی شامل همزمانی قیمت و بازده سهام و از سویی دیگر دومین مقوله شامل عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد که از عواملی شامل اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش و سرعت تعدیل

قیمت سهام تشکیل شده است. سومین مقوله مربوط به شرایط بازار و در نهایت چهارمین مقوله مربوط به رویدادهای سیستماتیک می‌باشد.

شرایط کلی که بر چگونگی فرآیندها و راهبردها تأثیر می‌گذارد. شرایطی که باعث تشدید یا تضعیف پدیده‌ها می‌شوند. شرایط مداخله‌گر در این پژوهش به شرح جدول (۵) است.

جدول ۵. کدگذاری باز و مفاهیم شرایط مداخله‌گر

مفاهیم	مقوله فرعی	مقوله اصلی
به طور اساسی حجم معاملات در سهم تعداد کل خریداران و فروشندگان آن را نشان می‌دهد که در یک بازه زمانی مشخص معمولاً در یک روز به تبادل سهام مشغولند. هر وقت حجم معاملات زیاد باشد، سهام فعال تر است.	حجم معاملات سهام	سازه‌های سهام
ریسک نقدشوندگی سهام، ریسک نقدینگی یا نقدشوندگی همان قابلیت تبدیل شدن سهام به پول نقد در کمترین زمان است. هرگاه بازار یک سهام با کمبود تقاضای خرید روبه‌رو باشد و مالک سهمی نتواند سهام خود را در زمانی که در نظر گرفته است و به قیمتی که می‌خواهد به فروش برساند با ریسک نقدشوندگی مواجه می‌شود.	ریسک نقدشوندگی سهام	سازه‌های سهام
به طور اساسی حجم معاملات در صنعت تعداد کل خریداران و فروشندگان آن را نشان می‌دهد که در یک بازه زمانی مشخص معمولاً در یک روز به تبادل سهام در صنعت مربوطه مشغولند. هر وقت حجم معاملات زیاد باشد، سهام صنعت فعال تر است.	حجم معاملات در صنعت	سازه‌های صنعت
معمولاً اوراق بهادار موجود در صنعت، به خصوص اوراق قابل معامله در بازار بورس، ریسک نقد شونده‌گی پایینی دارند. چرا که با توجه به گستردگی بازارهای بورس اوراق بهادار، تعداد خریدار و فروشنده زیاد است. اما در بازار بورس ایران، به دلیل محدودیت نوسان و ایجاد صف‌های خرید و فروش، ریسک نقد شونده‌گی سهام زیاد بالا نیست. این ریسک معمولاً برای سهم شرکت‌های کوچک تر موجود در صنعت بسیار بالاتر و در شرکت‌های بزرگ معمولاً کمتر است.	ریسک نقدشوندگی در صنعت	سازه‌های صنعت

مفاهیم	مقوله فرعی	مقوله اصلی
ریسک نقدشوندگی بازار که به عنوان معیار حساسیت بازده بازار تعبیر می‌شود. از آنجا که این ریسک نقدشوندگی نمیتواند کلیه تغییرات مقطعی در بازده را توضیح دهد، سایر عوامل ریسک (ریسک بازار یا ریسک سیستماتیک، اندازه شرکت و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار) و سهام شناور نیز باید در نظر گرفته شوند.	نقدشوندگی بازار	
ریسک نقدینگی یا نقدشوندگی بازار همان قابلیت تبدیل شدن سهم به پول نقد در کمترین زمان در بازار است. هرگاه بازار یک سهم با کمبود تقاضای خرید روبه‌رو باشد و مالک سهمی نتواند سهام خود را در زمانی که در نظر گرفته است و به قیمتی که می‌خواهد به فروش برساند با ریسک نقدشوندگی مواجه می‌شود. در این شرایط مالک سهم نمی‌تواند سهام خود را با ارزش واقعی آن به فروش برساند. دارایی‌هایی که خرید و فروش آن‌ها به آسانی صورت می‌گیرد از ریسک نقد شونددگی کمتری برخوردار هستند. به تعبیری دیگر، ریسک نقد شونددگی ریسکی است که از کمبود معاملات یک سهم ناشی می‌شود و این نشان‌دهنده این نکته است که تعداد اوراق بهادار یا اندازه نشر آن نماد کوچک است. هر چه این اندازه کوچک‌تر باشد، ریسک نقدشوندگی بیشتر است.	ریسک نقدشوندگی بازار	سازه‌های بازار

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به جدول بالا شرایط مداخله‌گر دارای سه مقوله اصلی سازه‌های سهام، صنعت و بازار است. راهبردها کنش‌ها یا برهم کنش‌های خاصی هستند که از پدیده محوری منتج می‌شود در واقع راهبردها ارائه راه حل برای مواجهه با پدیده یعنی اداره کردن، نحوه برخورد و به انجام رسانیدن نسبت به پدیده اصلی است. در این پژوهش راهبردها به شرح جدول ۶ می‌باشد.

جدول ۶. کدگذاری باز و شرایط مربوط به راهبردها

مقوله اصلی	مقوله فرعی	مؤلفه
استفاده از استراتژی‌های معاملاتی	استراتژی امواج الیوت	یکی از ابزارهای پیش بینی گپ‌ها استفاده از تکنیک امواج الیوت می‌باشد. این تئوری در بیشتر موارد برای شناسایی روند آینده قیمت استفاده می‌شود. به بیانی دیگر، امواج الیوت یک نظریه در تحلیل تکنیکال است که برای توصیف حرکت قیمت در بازارهای مالی استفاده می‌شود. این نظریه توسط رالف نلسون الیوت پس از مشاهده و شناسایی الگوهای موج فرکتال تکرار شونده ایجاد شد. امواج الوت را می‌توان در حرکات قیمت سهام و در رفتار مصرف کننده شناسایی کرد. سرمایه‌گذارانی که تلاش می‌کنند از روند بازار سود ببرند را می‌توان سوار بر این موج توصیف کرد.
	استراتژی ایچیمو کو	یکی از روش‌های ساده برای تحلیل دقیق نمودارها، تحلیل زمانی است. ایچیمو کو یکی از مهمترین اندیکاتورهای بازار مالی است که نقش بسیار مهمی در ارزیابی و آنالیز نمودارها و همچنین بررسی تغییرات قیمت در بازار بر عهده دارد.
برنامه راهبردی	شناسایی گپ	شناسایی شکاف در نمودار فارکس اولین قدم است. هر بازه زمانی ممکن است دارای شکاف هایی باشد که با مقایسه قیمت بسته شدن یک شمع با قیمت باز شدن شمع بعدی قابل شناسایی است. اگر بین این دو قیمت تفاوت وجود داشته باشد، شکاف قیمتی وجود دارد.
	تعیین نوع گپ	مرحله بعدی تعیین نوع شکافی است که رخ داده است. این را می‌توان با تحلیل جهت شکاف نسبت به روند و با مقایسه شکاف با سایر ابزارهای تحلیل تکنیکال مانند خطوط روند و سطوح حمایت و مقاومت انجام داد.
تصمیم گیری	بررسی شرایط موجود در بازار	معامله گر علاوه بر در نظر گرفتن بازار و جفت ارز مورد نظر، باید شرایط کلی بازار را نیز در نظر بگیرد. به عنوان مثال، اگر حجم زیادی از داده‌های اقتصادی منتشر می‌شود یا اگر رویدادهای ژئوپلیتیکی رخ می‌دهد، معامله گر باید این عوامل را هنگام تجزیه و تحلیل شکاف در نظر بگیرد.
	تصمیم گیری	سپس معامله گر می‌تواند بر اساس نوع گپ، زمینه بازار و سایر ابزارهای تحلیل فنی مرتبط تصمیم بگیرد که آیا وارد معامله شود یا از آن خارج شود.
	اجرای معامله	اجرای تجارت آخرین مرحله است. معامله گر باید برنامه‌ای برای مدیریت معامله داشته باشد، که شامل ایجاد سطوح توقف ضرر و سود و نظارت بر معامله برای تغییرات احتمالی است.

منبع: یافته‌های پژوهش

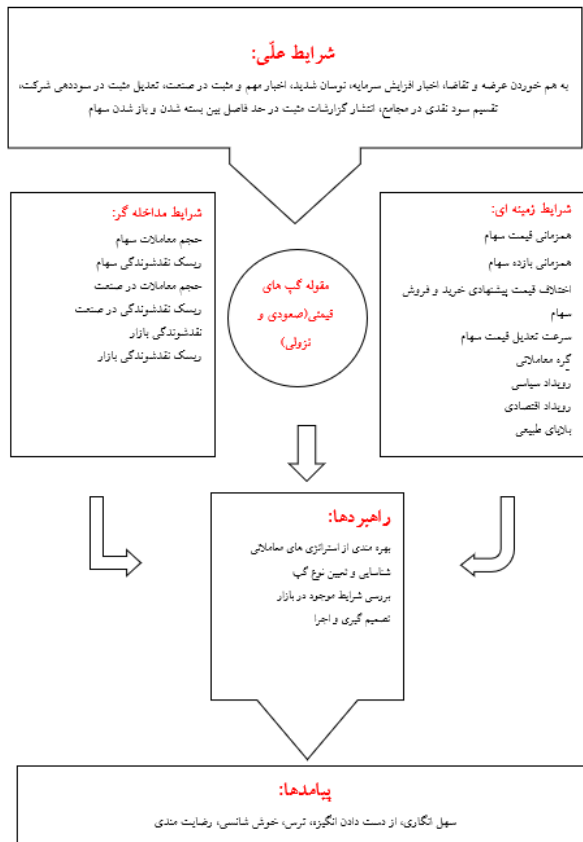
همان‌طور که در جدول ۶ مشاهده می‌شود اصلی‌ترین مقوله راهبردی شامل دو مقوله استفاده از تکنیک‌ها و برنامه راهبردی است. پیامدها به برون داده‌ها یا نتایج کنش / کنش متقابل اشاره می‌کنند. در این پژوهش پیامدها در دو مقوله اصلی شامل پیامدهای منفی و مثبت است که عوامل منفی در سطح معاملاتی دارای سه مقوله فرعی و عوامل مثبت در سطح معاملاتی دارای دو مقوله فرعی می‌باشند که در جدول ۷ بیان شده است.

جدول ۷. کدگذاری باز و شرایط مربوط به پیامدها

مقوله اصلی	مقولات فرعی	مؤلفه
منفی در سطح معاملاتی	سهل‌انگاری	اگر معامله‌گری با حجم زیادی وارد معامله شده باشد، حتماً متوجه گپ‌ها خواهد شد. اما اگر معاملات خود را با لات‌های کمی آغاز کرده باشد به سختی متوجه آنها خواهد شد. اگر یک معامله‌گر به‌طور کامل در مقابل گپ‌ها بی‌تفاوت باشد، یعنی او علاقه‌ای به بازار نداشته و یا در اصل معامله‌ای انجام نمی‌دهد.
	از دست دادن انگیزه	زمانی که یک معامله‌گر با ضرر مواجه بوده و سپس با گپ رو به رو می‌شود، ممکن است دچار شکست روحی بدی شود.
	ترس	اگر گپ‌ها در سمت مورد نظر ظاهر نشوند، معامله‌گر با احساس ناامیدی یا حتی وحشت مواجه می‌شوند.
مثبت در سطح معاملاتی	خوش‌شانسی	اگر قیمت به بالا پرش داشته باشد، می‌تواند به راحتی با ریزش رو به رو شود که در صورت خروج قبل از این پدیده به سودآوری بالایی منتج خواهد شد. نقد شوندگی بازار مهمترین عامل برای معامله‌گران برای عامل خوش‌شانسی می‌باشد.
	رضایت‌مندی	یک گپ قیمتی ممکن است باعث ایجاد خشنودی برای معامله‌گران شود. این حالت زمانی صورت می‌گیرد که قیمت در جهت پیش‌بینی شده جهش پیدا می‌کند.

منبع: یافته‌های پژوهش

در این پژوهش با در نظر داشتن مطالعات اولیه و نظرات مصاحبه شونده‌گان و تحلیل داده‌های گردآوری شده توسط روش گراندد تئوری الگوی پیشنهادی که طی احصاء مفاهیم اصلی حاصل شده بود؛ در نمایه زیر ترسیم شد.



شکل ۱. الگوی تجویزی شناسایی گپ‌های قیمتی در قلمرو سرمایه‌گذاری

برای اعتباریابی کیفی الگو از روش دلفی استفاده شده است. هدف از این گام، ارزیابی و پالایش فهرست مقوله‌های اصلی و فرعی با استفاده از یکی از روش‌های توافق جمعی مانند روش دلفی، فیش بول و تل استار است. روش انتخابی برای این پژوهش، روش دلفی است. روش دلفی به عنوان یک روش تجربی معتبر برای دستیابی به توافق جمعی، هنگامی مورد استفاده قرار می‌گیرد که اطلاعات مورد نیاز انتزاعی (ذهنی) بوده و امکان حضور شرکت‌کنندگان در یک مکان برای تشکیل جلسه وجود نداشته باشد. در این پژوهش در دور اول، فهرست مقوله‌ها زیرمقوله‌ها و مفاهیم در اختیار صاحب‌نظران قرار گرفت تا در مورد آنها اظهار نظر نمایند. در دور دوم، مجموعه عوامل گردآوری شده در اختیار خبرگان گروه دوم قرار گرفت.

در نهایت، زیر مقوله‌ها و مفاهیمی که میانگین بالاتری را از نظر خبرگان کسب کرده‌اند، انتخاب شدند. در این پژوهش، در روش دلفی، شرکت‌کنندگان به تعداد ۱۹ نفر از خبرگان و اساتید دانشگاه بوده و پرسشنامه مورد نظر به صورت ارسال از طریق ایمیل در اختیارشان قرار گرفته است. در دور اول، فهرست مؤلفه‌ها، شرایط علی، شرایط مداخله‌گر، شرایط زمینه‌ای، راهبردها و پیامدهای شناسایی گپ‌های قیمتی در اختیار این افراد قرار گرفت تا در مورد آنها در قالب طیف لیکرت، اظهار نظر نمایند. بنابراین برای تعیین معنی‌داری مقوله‌های استخراج شده با استفاده از پرسشنامه از آزمون دووجه‌ای در سطح (۰/۵) بهره گرفته شد. به منظور استفاده از این آزمون باید مقادیر داده‌ها را به دو گروه طبقه‌بندی کرد. لذا پاسخ‌های خیلی کم، کم و بدون نظر در گروه اول و پاسخ‌های زیاد و خیلی زیاد در گروه دوم قرار گرفتند.

جدول ۸. گزاره‌های مفهومی مرتبط با مفاهیم به دست آمده از دلغی

Sig	احتمال مشاهده شده		عنوان مقوله
	>3	≤ 3	
۰/۰۳۵	۰/۸۰	۰/۲۰	بازار
۰/۰۰۰	۰/۹۰	۰/۱۰	راهبردها
۰/۰۰۰	۰/۹۰	۰/۱۰	رویدادهای سیستماتیک
۰/۰۳۵	۰/۸۰	۰/۲۰	سهام
۰/۰۳۵	۰/۸۰	۰/۲۰	صنعت
۰/۰۰۰	۰/۹۰	۰/۱۰	عدم تقارن اطلاعاتی
۰/۰۰۵	۰/۸۸	۰/۱۲	عوامل بنیادی
۰/۰۰۷	۰/۸۷	۰/۱۳	عوامل تکنیکالی
۰/۰۳۵	۰/۸۰	۰/۲۰	مثبت
۰/۰۰۰	۱	۰	مقوله محوری
۰/۰۳۵	۰/۸۰	۰/۲۰	منفی
۰/۰۳۵	۰/۸۰	۰/۲۰	همزمانی

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج آزمون دوجمله‌ای در جدول ۸، تمامی مقوله‌های اصلی در سطح ۰/۰۵۰ معنادار است. بنابراین ابعاد بالا به عنوان مؤلفه‌های شناسایی گپ‌های قیمتی در نظر گرفته شدند.

۳. نتیجه‌گیری و بحث

هدف مقاله حاضر ارائه الگوی شناسایی ناهنجاری‌های ایجاد شده در فضای بازی (گپ‌های قیمتی) که با استفاده از رویکرد کیفی و کمی بود. ابزار گردآوری اطلاعات در این مطالعه نظریه زمینه بنیان، مصاحبه نیمه ساختار یافته با خبرگان بود. به این منظور در بخش کیفی در سال ۱۴۰۲ با استفاده از رویکرد نمونه‌گیری هدفمند با ۱۵ نفر از خبرگان که در زمینه

سرمایه‌گذاری صاحب‌نظر و دارای تجربه بوده‌اند، مصاحبه‌های عمیق تا مرحله اشباع صورت گرفت. داده‌های پژوهش با استفاده از روش کدگذاری مورد تبیین قرار گرفت. با توجه به نتایج به دست آمده از مصاحبه با خبرگان و نیز اعتباریابی الگو می‌توان گفت:

الف) در زمینه شرایط علی، بیشتر افراد متخصص و صاحب‌نظر در زمینه حرفه سرمایه‌گذاری معتقد بودند که مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار بر شناسایی گپ‌های قیمتی مقوله‌هایی مانند به هم خوردن عرضه و تقاضا، اخبار افزایش سرمایه، نوسان شدید، اخبار مهم و مثبت در صنعت، تعدیل مثبت در سوددهی شرکت، تقسیم سود نقدی در مجامع، انتشار گزارشات مثبت در حد فاصل بین بسته شدن و باز شدن سهام می‌باشد.

ب) چهار مقوله اصلی یعنی پدیده همزمانی، عدم تقارن اطلاعاتی، شرایط بازار و رویدادهای سیستماتیک شرایط زمینه‌ای را تشکیل دادند. اولین مقوله از شرایط زمینه‌ای مربوط به پدیده همزمانی قیمت و بازده سهام می‌باشد. همزمانی قیمت سهام، معیاری نسبی از اطلاعات خاص شرکت در مقایسه با اطلاعات بازار و صنعت است که در قیمت سهام منعکس می‌شود. به عبارتی دیگر همزمانی قیمت سهام نشانگر میزان تغییرات مشترک قیمت سهام با تغییرات بازده بازار بوده که مبین میزان انعکاس اطلاعات بازار نسبت به اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام است و کاربردهایی فراوانی دارد. دومین مقوله شامل پدیده عدم تقارن اطلاعاتی است. عدم تقارن اطلاعاتی شامل اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و سرعت تعدیل قیمت سهام است. یکی از پدیده‌های مطرح در حوزه مطالعات مالی، سرعت و دقت تعدیل واکنش قیمت سهام در بازارهای مالی است. سرعت تعدیل قیمت سهام، طول مدت زمانی است که اطلاعات در قیمت سهام منعکس می‌گردد تا قیمت معاملاتی سهام به ارزش واقعی خود برسد.

ج) شرایط مداخله‌گر دارای سه مقوله اصلی سازه‌های سهم، سازه‌های صنعت و سازه‌های مربوط به بازار می‌باشد. اولین مقوله از شرایط مداخله‌گر سازه‌های سهم است که شامل مقوله‌هایی فرعی حجم معاملات سهم و ریسک نقدشوندگی می‌باشد. همچنین حجم معاملات در صنعت و ریسک نقدشوندگی در صنعت، نقدشوندگی بازار و ریسک نقدشوندگی بازار نیز مقوله‌ای فرعی مربوط به دو مقوله اصلی دوم و سوم شرایط زمینه‌ای را تشکیل می‌دهد.

د) راهبردها در دو مقوله اصلی شامل استفاده از استراتژی‌های معاملاتی و برنامه راهبردی است که سطح اول شامل استراتژی امواج الیوت و استراتژی ایچیموکو و سطح دوم شامل مراحل شناسایی گپ، تعیین نوع گپ، بررسی شرایط موجود در بازار، تصمیم‌گیری و اجرای معامله است.

ه) پیامدها در دو مقوله اصلی شامل منفی در سطح معاملاتی و مثبت در سطح معاملاتی است که این سطوح شامل سهل‌انگاری، از دست دادن انگیزه، ترس، خوش‌شانسی و رضایت‌مندی می‌باشد.

در نهایت می‌توان گفت با توجه به نتایج به دست آمده یافته‌های این پژوهش در حالت کلی با نتایج حیدری و فرزنانگان (۱۴۰۰)، کیامهر و همکاران (۱۳۹۹)، شهزاد و همکاران (۲۰۲۲)، نیکو و همکاران (۲۰۲۱)، پلاستون و همکاران (۲۰۲۰) و چارلز و همکاران (۲۰۱۹) همسو بوده است.

ریسک و عدم قطعیت یکی از ابعاد مهم و بنیادی سرمایه‌گذاری را شکل می‌دهد. نوع درک معامله‌گران از ریسک موجود در سرمایه‌گذاری، عاملی تأثیرگذار بر فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی است. تحقیقات نشان داده است که میزان

پذیرش ریسک در معامله‌گران می‌تواند تابعی از تأثیر ریسک در ایجاد سود و زیان باشد. به طور کلی معامله‌گران در شرایطی که احتمال ضرر و زیان وجود دارد، ریسک‌پذیر می‌شوند و در شرایطی که احتمال کسب سود وجود دارد، تا حد زیادی از ریسک‌پذیری آنها کاسته شده و تنها به سودهای قطعی بسنده می‌کنند. فضای بازی ایجاد شده ناشی از ناهنجاری‌های گپ‌های قیمتی یکی از منابع ریسک یا عدم قطعیت در بازار سرمایه می‌باشد که تصمیمات سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد.

امروزه سرمایه‌گذاران برای انتخاب سرمایه‌گذاری، دامنه‌ای بسیار وسیع از عوامل را مدنظر قرار می‌دهند. اما تا به حال، پژوهش‌های محدودی درباره روش انتخاب از بین سرمایه‌گذاری‌های مختلف انجام شده است. تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران روز به روز پیچیده تر و ریسکی تر می‌شود و از سویی دیگر در صورت انتشار اطلاعات محرمانه و ناهمگون اطلاعات، واکنش‌های متفاوتی را از سوی سرمایه‌گذاران منجر می‌شود که موجب تحلیل‌های نادرست و گمراه‌کننده از وضعیت جاری بازار می‌شود.

منابع

ابراهیمی، عباس؛ لیفشاگرد. پاکیزه؛ کامران و کامیار رئیس فر (۱۳۹۸). «بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران بر عملکرد سرمایه‌گذاری با نقش میانجی سوگیری‌های مکاشفه‌ای»، *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۱۲(۴۲)، صص ۱۰۷-۱۲۸.

دادار. ام البنین و سیده محبوبه جعفری (۱۳۹۹). «بررسی تأثیر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و سهام‌شناور آزاد بر بازدهی در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته»، *دانش سرمایه‌گذاری*، ۹(۳۴)، صص ۳۳۱-۳۱۷.

حاجیها، زهره؛ جعفری، سیده محبوبه و ناوی رنجبر (۱۳۹۷). «بررسی اثر شکاف قیمتی و گزینش نادرست به عنوان معیارهای عدم تقارن اطلاعاتی بر سطح نگهداشت وجه نقد»، دانش سرمایه‌گذاری، ۷(۲۷)، صص ۱-۲۳.

رحمانی، علی و حدیثه حاجی مرادخانی (۱۳۹۴). «قدرت بازار محصول و نقدشوندگی بازار سهام»، مدیریت دارائی و تأمین مالی، ۵(۲)، صص ۲۱-۳۶.

حیدری، حمیدرضا و الهام فرزاتگان (۱۴۰۰). «بررسی تأثیر رفتار گله‌ای بر نوسان‌پذیری غیرسیستماتیک در صنایع فعال در بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۳(۲)، صص ۵۷-۷۸.

کیا مهر، علی؛ جنانی، محمد حسن و محمود همت‌فر (۱۳۹۹). «تبیین نقش ناهنجاری‌های بازار سهام در قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای»، اقتصاد مالی، ۱۴(۵۳)، صص ۱۹۳-۲۱۲.

Abhyankar A., Ghosh D., Levin E. & R. Limmack (1997). "Bid-ask spreads, trading volume and volatility: Intra-day evidence from the London stock exchange". *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(3), PP 343-362. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00108>.

Agrawal A. & K. Tandon (1994). "Anomalies or illusions? Evidence from stock markets in eighteen countries". *Journal of International Money and Finance*, 13(1), pp. 83-106. [https://doi.org/10.1016/0261-5606\(94\)90026-4](https://doi.org/10.1016/0261-5606(94)90026-4).

Akben-Selcuk E. and A. Ayse Altiok-Yilmaz (2017). *Determinants of Corporate Cash Holdings: Firm Level Evidence from Emerging Markets, Global Business Strategies in Crisis*, Part of the series Contributions to Management Science, PP 417-428.

Akerlof G.A. & R.J. Shiller (2009). *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Barber B.M. & T. Odean (2001), "Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment". *Quarterly Journal of Economics*, Vol 116, pp. 261-292.

Bentley K. A. Omer T.C. and N.Y. Sharp (2013). “Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort”. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), pp. 780-817.

Charlz Solomon Huang Dr. , Zhi-Yuan Andy Feng Dr. Angie Abdel Zaher Dr. (2019). Fair Value and Economic Consequences of Financial Restatements, *Finance Research Letters*, Vol 12, pp. 23-45.

Chen G., Kim K., Nofsinger J. & O. Rui (2007). “Trading Performance, Disposition Effect, Overconfidence, Representative Bias, and Experience of Emerging Market Investors”, *Journal of Behavioral Decision Making*, Vol 20, pp. 425-451.

Chen Y., Eshleman J.D. and J.S. Soileau (2017). “Business strategy and auditor reporting”. *Journal of Practice and Theory*, Vol 36(2), pp. 63-86.

Doojin R. Kim H. & H. Yang (2017). “Investor sentiment, trading behavior and stock Returns”. *Journal of Economics Letters*, 24(12), pp. 23-39.

Gao A and F. Schmidt (2005). “Limit Order Trading Behavior and Individual Investor Performance”. *The Journal of Behavioral Finance*, Vol 6(2), pp. 71–89.

Grant J.L., Wolf A. & S. Yu (2005). “Intraday price reversals in the US stock index futures market: A 15-year study”. *Journal of Banking & Finance*, 29(5), pp. 1311–1327.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2004.04.006>.

Habib A. & M.M. Hasan (2017). “Business Strategy, Overvalued Equities, and Stock Price Crash Risk”. *Research in International Business and Finance*, 39(1), pp. 389–405.

Jacobsen B., Mamun A. and N. Visaltanachoti (2005). Seasonal, size and value anomalies. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=784186> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.784186>.

Kahneman D. & A. Tversky (1992). “Advances in Prospect Theory, cumulative representation of uncertainty”. *Journal of risk and uncertainty*, Vol 5, pp. 297-323.

Li Y., He J. & M. Xiao (2018). “Risk disclosure in annual reports and corporate investment efficiency”. *International Review of Economics and Finance*, Vol 11(8), pp. 1-14.

Lin M. and Sias R. and Z. Wei (2018). “The Survival of Noise Traders: Evidence From Peer-to-Peer Lending”. *Georgia Tech Scheller*

College of Business Research Paper, No.48, PP 18-22. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3185608>.

Lo H. C., Wu R.S. & Q.L. Kweh (2017). “Do institutional investors reinforce or reduce agency problems? Earnings management and the post-IPO performance”. *International Review of Financial Analysis*, Vol 52, pp. 62-76.

Malagon J., Moreno D. and R. Rodriguez. (2018). Idiosyncratic Volatility, Conditional liquidity and Stock Returns, *International Review of Economics and Finance*, No. 53, PP 118– 132.

Mishkin F. (2015) *The Economics of Money, Banking and Financial Markets* (11th Edition).

Navissi F., Sridharan V.G., Khedmati M., Lim E.K.Y. and E. Evdokimov (2016). “Business strategy, over-(under-) investment and managerial compensation”. *Journal of Management Accounting Research*, 29(2), pp. 63-86.

Niko F., Shams S., Tehrani R. and M. Seygali (2021). Modeling the selection of the optimal stock portfolio based on the combined approach of clustered value at risk and Mental Accounting, DOI: 10.30699/IJF.2021.265185.1187.

Plastun A., Sibande X., Gupta R. and M.E. Wohar (2020). “Rise and fall of calendar anomalies over a century”. *The North American Journal of Economics and Finance*, Vol 49, pp. 181–205.

Shahzad F., Ahmad M., Fareed Z. & Z. Wang (2022). “Innovation decisions through firm life cycle: A new evidence from emerging markets”. *International Review of Economics & Finance*, Vol 78, pp. 51-67.