



Theoretical Elucidation of the Implications of Iran's Capital Market on Domestic Security

Amirhossein Elhami

Assistant Professor, Research Institute for Internal Security, Research Institute for Defense Sciences and Knowledge, Tehran, Iran (Corresponding author).

Email: amelhami@yahoo.com

Mahdi Riazzi Kolehdoz Mahalleh

Head of Defense Economics Department, National Defense University, Tehran, Iran.

Mohammadamin Fallah

M.A. in Economics, Sharif University of Technology, Tehran, Iran

Abstract

This study employs a literature review and theoretical foundations to examine the question of how the capital market can influence Iran's domestic security. It appears that individuals' political outlooks are shaped by their economic interests and positions. Shareholders in the stock market, for instance, are likely to exhibit greater political conformity and responsible security behavior due to their vested interest in political stability. The findings indicate that, beyond the positive impact of shareholding on individual attitudes, the development of the capital market can enhance security through mechanisms such as reducing inflation, increasing welfare, mitigating corruption, and lowering unemployment. Conversely, inefficiencies or extreme volatility in the capital market may compromise domestic security by exacerbating inequality, undermining public trust in governance, and increasing the likelihood of financial crises. Ultimately, the policy recommendation emphasizes that optimizing the domestic security performance of the stock market necessitates simultaneous improvements in market efficiency and scale through measures such as lowering transaction fees and streamlining licensing processes.

Keywords: Capital market, Domestic security, Implications of capital market on domestic security, Reduction of transaction fees



تبیین نظری پیامدهای امنیت داخلی بازار سرمایه در ایران

امیرحسین الهامی

استادیار پژوهشکده امنیت داخلی، پژوهشگاه علوم و معارف دفاع مقدس، تهران، ایران (نویسنده مسئول).
Email: amelhami@yahoo.com

مهدی ریاضی کلاهدوزمحلله

مدیر گروه اقتصاد دفاع، دانشگاه عالی دفاع ملی، تهران، ایران.

محمدامین فلاح

کارشناس ارشد علوم اقتصادی، دانشگاه صنعتی شریف، تهران، ایران.

چکیده

در این مقاله با استفاده از مرور ادبیات و مبانی نظری به این پرسش پاسخ می‌دهیم که بازار سرمایه از طریق چه عواملی می‌تواند بر امنیت داخلی ایران تأثیر بگذارد. به نظر می‌رسد که دیدگاه سیاسی افراد از منافع و موقعیت اقتصادی آن‌ها تأثیر می‌پذیرد. اگر فردی در بورس سهامدار باشد، احتمالاً به دلیل وابستگی منافع خویش به ثبات سیاسی، سازگاری سیاسی بیشتری دارد و رفتار امنیتی بهتری از خود بروز می‌دهد. نتایج نشان می‌دهد که علاوه بر تأثیر مثبت سهامداری بر نگرش افراد، توسعه بازار سرمایه از مسیر کاهش تورم، افزایش رفاه، کاهش فساد و کاهش بیکاری می‌تواند امنیت‌ساز باشد و همین بازار سرمایه در صورت ناکارایی یا با نوسانات شدید خویش می‌تواند از طریق افزایش نابرابری، تضعیف اعتماد عمومی به حاکمیت و افزایش احتمال بروز بحران مالی به امنیت داخلی آسیب بزند. در نهایت این توصیه سیاستی مطرح می‌شود که برای بهینه‌سازی عملکرد امنیت داخلی بازار سهام، لازم است کارایی و اندازه بازار به‌طور هم‌زمان از مسیر کاهش کارمزدها و تسهیل مجوزها افزایش یابد.

کلیدواژه‌ها: بازار سرمایه، امنیت داخلی، پیامدهای امنیت داخلی بازار سرمایه، کاهش کارمزدها

مقدمه

نقش اصلی بازار سرمایه در اقتصاد این است که منابع محدود سرمایه‌ای را به مولدترین و پربازده‌ترین سرمایه‌گذاری‌ها تخصیص دهد. سازوکار این بازار به گونه‌ای طراحی شده است که برخلاف سرمایه‌گذاری‌های دولتی و بانکی که در آن اشخاص و گروه‌ها تصمیم به سرمایه‌گذاری می‌گیرند، در این بازار، تلاش فعالان بازار در جهت کسب انتفاع شخصی، سرمایه را به بهترین قسمت گسیل می‌کند (لازونیک^۱، ۲۰۱۷: ۱۵۷). در کشورهای بازار سرمایه‌محور، صناعی که دچار کمبود سرمایه‌گذاری هستند و حاشیه سود و بازدهی سرمایه‌گذاری در آن‌ها بالا است موفق به تأمین مالی از این بازار می‌شوند و در مقابل شرکت‌هایی که در صنعت کم‌بازده قرار دارند یا از سوء مدیریت رنج می‌برند، موفق به تأمین مالی نمی‌شوند. همچنین بازار سرمایه با تجمع منابع سرمایه‌ای خرد مردم، که امکان سرمایه‌گذاری و فعالیت اقتصادی ندارند و استفاده از آن‌ها در پروژه‌های بزرگ، زمینه مردمی‌سازی اقتصاد را فراهم می‌کند.

ایده ابتدایی این مقاله، بررسی ابعاد امنیتی بازار سرمایه با رویکرد ایجابی بوده است؛ این که مشارکت بیشتر مردم در این بازار، سرنوشت و منافع ایشان را به ثبات کلی جامعه و تأمین امنیت کشور گره زده و این مهم بر امنیت داخلی کشور به صورتی اثباتی و ایجابی اثرگذار خواهد بود. با وجود اینکه عمده تأثیر مشارکت مردم در بازار سرمایه از مسیر افزایش سرمایه‌گذاری مولد و رشد اقتصادی، تغییر نگرش فعالان بازار و افزایش سازگاری سیاسی، افزایش شفافیت و کاهش فساد و بازتوزیع ثروت به نفع همه مردم به جای عده‌ای خاص مثبت ارزیابی می‌شود، اما سوء مدیریت در این عرصه، مانند آنچه در سال ۱۳۹۹ اتفاق افتاد، می‌تواند آثار و تبعات منفی داشته باشد. در این سال عده کثیری از مردم در سایه تورم شدید و برای حفظ ارزش دارایی خود و با تعمیم بازدهی‌های بالای حادث شده در این بازار ناشی از کاهش نرخ بهره و افزایش نرخ ارز به آینده، نزدیک به سقف قیمت‌ها وارد بازار شدند (نمازی و شوشتریان، ۱۳۸۰: ۲۶).

1. Lazonick



در سایه این اقبال عمومی و هم‌زمان با تبلیغات دولت، شاخص بورس از ۲ میلیون واحد فراتر رفت و بازدهی بیش از ۲۴ برابری از سال ۹۶ تا سقف قیمت در مرداد ۱۳۹۹ را به ثبت رساند. پس از آن و با اتمام موج تقاضای عمومی و همچنین افزایش فروش سهام توسط دولت و بخش عمومی غیردولتی و همین‌طور فعالان قدیمی بازار، ریزش شدید قیمت‌ها آغاز شد و از مرداد ۱۳۹۹ تا خرداد ۱۴۰۰ شاخص کل بیش از ۴۵ درصد ریزش از سقف خود را تجربه کرد. این نوسان شدید نه‌تنها به اعتماد عمومی به بازار سرمایه و حتی حاکمیت آسیب جدی وارد کرد، بلکه اسباب انتقال ثروت در جهت افزایش تضاد طبقاتی را ایجاد کرد و پس‌اندازهای تعداد زیادی از افراد صرف خرید سهام در قیمت‌های بالا از اندک فعالان بازار سرمایه شد. بنابراین سؤال اصلی این پژوهش این است که چه پیامدهای امنیت داخلی بر بازار سرمایه در ایران مترتب است؟

۱. مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۱-۱. تعاریف مفاهیم و اصطلاحات

بازار سرمایه: بورس، یا بازار سرمایه، بازاری است که در آن معامله ابزارهای مالی و خرید و فروش و قیمت‌گذاری انواع کالاها و اوراق بهادار صورت می‌گیرد. وظایف این بازار عبارت‌اند از: تشکیل سرمایه در اقتصاد ملی، تأمین سرمایه بنگاه‌ها، تعیین ارزش و قیمت‌های ذاتی ابزارهای مالی. بازار سرمایه از دو گروه بازار اولیه و بازار ثانویه تشکیل می‌شود. بازار اولیه مکانی برای عرضه سهام جدید و اوراق قرضه و بازار ثانویه مکانی برای تعیین قیمت اوراق بهادار منتشرشده در بازار اولیه و دادوستد اوراق بهاداری است که پیش‌تر منتشر شده است (جیونید^۱ و جین تی^۲، ۲۰۱۶: ۲۰۳).

1. Junaid

2. Dinh Thi

امنیت داخلی: ایان بلانی^۱ امنیت را رهایی نسبی از جنگ، همراه انتظار نسبتاً زیاد این که نتیجه هر جنگی که رخ بدهد، شکست طرف مقابل است. مطابق نظر بلانی، امنیت، آزادی نسبی از جنگ است. مورس^۲ امنیت را آزادی نسبی از تهدیدهای ویرانگر تلقی می کند. بوزان^۳ امنیت را آزادی از تهدید و توان دولت ها و جوامع برای حفظ هویت مستقل خود معرفی می نماید (بوزان^۴، ویور^۵ و دی ویلد^۶، ۱۹۹۸: ۲۴).

پیامدهای امنیت داخلی بازار سرمایه: عملکرد بازار سهام می تواند تأثیر مستقیمی بر سلامت اقتصادی یک کشور داشته باشد. در این پژوهش، چگونگی تأثیر عملکرد بازار سهام بر امنیت داخلی اهمیت دارد. عملکرد بازار سهام از طرق مختلف با امنیت مرتبط بوده است. برای نمونه، گفته شده است که عملکرد قوی بازار سهام می تواند منجر به افزایش رشد اقتصادی شود که به نوبه خود می تواند منجر به افزایش هزینه های نظامی و انتظامی شود (گروسمن^۷ و هلپمن^۸، ۱۹۹۰: ۸۶).

علاوه بر این، رشد اقتصادی قوی می تواند منجر به افزایش درآمد دولت شود که به نوبه خود برای تأمین مالی برنامه های اجتماعی یا سایر ابتکارات مفید واقع می شود و ممکن است امنیت داخلی را بهبود بخشد. همچنین عملکرد قوی بازار سهام ممکن است منجر به افزایش سرمایه گذاری خارجی در اقتصاد یک کشور شود که به طور بالقوه می تواند منابع اضافی برای هزینه های انتظامی فراهم کند.

استدلال شده است که بازارهای سهام قوی ممکن است منجر به بهبود اعتماد عمومی به دولت یک کشور و توانایی آن برای محافظت از شهروندان شود.

همچنین شواهد خاصی وجود دارد که نوسان منفی شدید در بازار و ناکارایی بیش از حد و نوسانات شدید آن می تواند آثار امنیتی منفی از مسیر بی اعتمادی به دولت و همچنین تشدید

1. Ian Bellany

2. Morz

3. Buzan

4. Buzan

5. Wæver

6. De Wilde

7. Grossman

8. Helpman



تضاد طبقاتی به بار بیاورد. به طور کلی به تمامی آثار و عواقب امنیتی بازار سرمایه اعم مستقیم و غیرمستقیم، مثبت یا منفی، پیامدهای امنیت داخلی بازار سرمایه گفته می‌شود.

۱-۲. پیشینه پژوهش و تبیین نظری رابطه بازار سهام و امنیت

«مهددی و آگاروال»^۱ نشان می‌دهند که توسعه بازارهای مالی موجب رشد اقتصادی می‌شود. این نتایج با یافته‌های «کاپورال»^۲ سازگاری دارد. «آدجاسی و بیکپه»^۳ نیز با بررسی تعدادی از کشورهای آفریقایی به تأثیر مثبت توسعه مالی بر توسعه اقتصادی پی می‌برند. مرور ادبیات، تأثیر مثبت توسعه بازار سرمایه بر رشد اقتصادی را تأیید می‌کند. از سوی دیگر تأثیر انکارناپذیر رشد اقتصادی بر امنیت داخلی در مراجع مهمی همچون «نانتو»^۴ بیان شده و تأکید شده است که کشورهای با رشد اقتصادی بالاتر چالش‌های امنیت داخلی کمتری را تجربه می‌کنند. «فریدبرگ»^۵ نیز نشان می‌دهد که رشد اقتصادی یکی از اصلی‌ترین عوامل امنیت‌ساز است. از سطور پیشین می‌توان چنین نتیجه گرفت که توسعه بازار سرمایه می‌تواند از مسیر توسعه اقتصادی موجب تقویت امنیت داخلی شود (مهددی و آگاروال، ۲۰۰۱؛ نانتو، ۲۰۱۱؛ کاپورال، ۲۰۰۴؛ سلیمان، ۲۰۰۶؛ فلدمن، ۲۰۱۱؛ آدجاسی^۶ و بیکپ^۷، ۲۰۰۶: ۱۴۴).

توسعه بازار سرمایه موجب افزایش موجودی سرمایه در اقتصاد می‌شود. افزایش موجودی سرمایه در یک اقتصاد، تقاضای نهاده دیگر بنگاه‌های اقتصادی یعنی نیروی کار را افزایش می‌دهد. فلدمن نشان می‌دهد که توسعه بازار سرمایه موجب کاهش بیکاری می‌شود.

1. Mehtadi & Agarwal

2. Caporale

3. Adjasi and Biekpe

4. Nanto

5. Friedberg

6. Caporale

7. Howells

8. Soliman

9. Feldmann

10. Adjasi

11. Biekpe

مقاله جان و موروفو^۱ نیز از تأثیرات بیکاری روی امنیت داخلی پرده برمی‌دارد. برای هر دو علت مقالات دیگری نیز وجود اثر را تأیید می‌کنند. نتیجه اینکه توسعه بازار سرمایه از طریق کاهش بیکار می‌تواند موجب تقویت امنیت داخلی شود (فلدمن، ۲۰۱۱: ۸۴۵؛ فریدبرگ، ۱۹۹۱: ۲۶۵).

«آیادین و بالتاسی»^۲ توسعه بازار سرمایه را یکی از عوامل کاهش فساد معرفی می‌کنند و تأثیر فساد بر امنیت داخلی نیز در کارهای پژوهشی متعددی از جمله «ترزیف و پتکوف»^۳ نشان داده شده است. پس یکی از سازوکارهای تقویت بازار سرمایه از طریق توسعه بازار سرمایه از کاهش فساد می‌گذرد (آیادین و بالتاسی، ۲۰۱۳: ۱۵۲؛ ترزیف و پتکوف، ۲۰۱۶: ۹۰).

«پرادهان»^۴ و همکاران نشان می‌دهند که توسعه بازار سرمایه می‌تواند منجر به کاهش تورم شود. نویسندگانی مثل «پرایس اسمیت»^۵ نیز تورم را یکی عوامل تضعیف امنیت می‌دانند. در نتیجه یکی از راه‌های تقویت امنیت توسط توسعه بازار سرمایه از مسیر کاهش تورم می‌گذرد (پرادهان و همکاران، ۲۰۱۳: ۲۰۳؛ پرایس اسمیت، ۲۰۰۸: ۱۲).

مقاله «مارگالیت و شایو»^۶ با یک آزمایش کنترل شده نشان می‌دهد که مشارکت افراد در بازار سرمایه موجب افزایش محسوس محافظه‌کاری آن‌ها می‌شود. پس توسعه بازار سرمایه موجب سازگاری سیاسی بیشتر افراد جامعه شده و از این طریق به تقویت امنیت داخلی کمک می‌کند (مارگالیت و شایو، ۲۰۲۱: ۴۷۳).

سقوط بازار سهام می‌تواند اثرات شدیدی روی اقتصاد و امنیت داشته باشد. برای مثال، بحران مالی جهانی اثر شدیدی بر ثبات اقتصادی داشت که موجب کاهش نرخ رشد اقتصادی و افزایش بیکاری شد (کامینسکی و رینهارت،^۷ ۱۹۹۹: ۴۷۵). این واقعه همین‌طور تأثیر منفی روی امنیت داشت و توان کشورها را در مقابله با تهدیدات امنیتی خارجی محدود کرد. علاوه بر

-
1. John and Morufu
 2. Ayaydin and Baltaci
 3. Terziv and Petkov
 4. Pradhan and Arvin
 5. Price-smith
 6. Margalit and Shayo
 7. Kaminsky & Reinhart



اثرات مستقیم سقوط بازار سهام بر امنیت، آثار غیرمستقیمی نیز از این واقعه منتج می‌شود. به‌طور مثال کاهش اعتماد به بازار سرمایه می‌توان منجر کاهش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشور متلاطم شده که می‌تواند وابستگی کشورهای خارجی به آن کشور و همچنین رشد اقتصادی را با چالش مواجه کند. این موضوع باعث کاهش توان اقتصادی کشور و آسیب‌پذیری بیشتر در مقابل تهدیدات خارجی می‌شود. همچنین سقوط بازار سهام می‌تواند درآمد دولت را در نتیجه کاهش مالیات کاهش دهد و این مهم می‌تواند اثر منفی بر تأمین مالی نیروهای نظامی و امنیتی داشته باشد و موجب تضعیف امنیت کشور شود. همچنین کاهش درآمد دولت می‌تواند موجب تضعیف خدمات عمومی شده از مسیر افزایش نارضایتی امنیت را با تهدید مواجه کند.

ظهور بازارهای مالی جهانی موجب افزایش رقابت بین کشورها برای سرمایه شده است. این امر به اتخاذ سیاست‌های اقتصادی لیبرال‌تر در کشورها برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی منجر شده است. این سیاست‌ها اغلب شامل کاهش مالیات‌ها و مقررات است که می‌تواند به نابرابری بیشتر بین شهروندان ثروتمند و فقیر منجر شود. این موضوع می‌تواند به کاهش حمایت عمومی از برنامه‌های رفاه اجتماعی و همچنین افزایش حمایت از سرمایه‌داری بازار آزاد منتهی شود (د'آریستا^۱، ۲۰۱۸: ۲۰۳).

به‌طور کلی، واضح است که بازارهای مالی تأثیر بسزایی بر تغییر ارزش‌های اجتماعی و دیدگاه‌های سیاسی در سراسر جهان داشته‌اند. افزایش رقابت بین کشورها برای سرمایه منجر به سیاست‌های اقتصادی لیبرال‌تر شده است که می‌تواند نابرابری بیشتر بین شهروندان ثروتمند و فقیر ایجاد کند (استیگلitz^۲، ۲۰۱۲: ۳۱).

پیچیدگی بازارهای مالی، تصمیم‌گیری آگاهانه را برای افراد دشوار می‌کند. فین‌تک شرکت‌های بزرگ و افراد ثروتمند را قادر می‌سازد تا مزیت بیشتری نسبت به سرمایه‌گذاران کوچک‌تر کسب کنند. همه این عوامل به ایجاد جامعه‌ای به‌طور فزاینده نابرابر کمک می‌کنند.

که در آن ثروت در بالا متمرکز شده است؛ درحالی که آنهایی که در پایین هستند فقط برای گذراندن تلاش می کنند.

ظهور فناوری مالی (فین تک) شرکت های بزرگ و افراد ثروتمند را قادر می سازد تا با استفاده از الگوریتم های پیچیده و ابزارهای تجزیه و تحلیل داده ها برای شناسایی سرمایه گذاری های سودآور قبل از دیگران، مزیت بیشتری نسبت به سرمایه گذاران کوچک تر به دست آورند. این می تواند منجر به نابرابری بیشتر بین افرادی شود که به این فناوری ها دسترسی دارند و آنهایی که از آن ها استفاده نمی کنند و شکاف بزرگ تری بین افراد غنی و فقیر ایجاد کند.

ظهور معاملات با فرکانس بالا به برخی از سرمایه گذاران این امکان را داده است که با استفاده از الگوریتم های پیچیده برای انجام معاملات سریع، نسبت به دیگران برتری پیدا کنند. این منجر به اختلافات بیشتر بین کسانی که می توانند در چنین استراتژی هایی سرمایه گذاری کنند و کسانی که نمی توانند، جامعه نابرابرتری ایجاد کرده است.

پیچیدگی بازارهای مالی، تصمیم گیری آگاهانه را برای افراد دشوار می کند. فین تک شرکت های بزرگ و افراد ثروتمند را قادر می سازد تا مزیت بیشتری نسبت به سرمایه گذاران کوچک تر کسب کنند. همه این عوامل به ایجاد جامعه ای به طور فزاینده نابرابر کمک می کنند که در آن ثروت در بالا متمرکز شده است. تمامی موارد فوق زمانی موضوعیت می یابد که بازار دچار ناکارایی باشد و افرادی بتوانند آن را پیش بینی کنند؛ اما در بازار کارا قیمت برای همه منصفانه خواهد بود.

افرادی که به سرمایه دسترسی دارند، می توانند از فرصت هایی استفاده کنند که در دسترس افراد بدون دسترسی نیست. این امر نیز می تواند منجر به کاهش تحرک اجتماعی و افزایش نابرابری های اقتصادی بین گروه های مختلف بشود. البته این موضوع در بازارهای مالی بدون اصطکاک که امکان تأمین مالی به صورت برابر و منصفانه برای همه وجود دارد موضوعیت نخواهد داشت.



در ادامه مرور ادبیات لازم است به سؤال پاسخ دهیم که اساس ناکارایی و نوسانات بالای بازار به چه دلیل به وجود می‌آیند که در نهایت بتوانیم جهت تضعیف این عوامل توصیه‌های سیاستی انجام دهیم.

در حال حاضر هزینه‌های آشکار معاملات در بورس تهران در بخش سهام ۰/۰۰۳۷۱۲ ارزش معامله برای خرید و ۰/۰۰۸۸ ارزش معامله برای فروش (به ترتیب اهمیت شامل کارمزد کارگزاری، مالیات و سهم سایر ارکان) است و معامله‌گران سهام در مجموع خرید و فروش متحمل ۱/۲۵ درصد ارزش معامله هزینه معاملاتی می‌شوند. این در حالی است که این عدد

برای بازار سهام نیویورک، توکیو، هنگ‌کنگ و تورنتو همگی ۰/۱ درصد، برای بازار سهام بمبئی ۰/۱۲ درصد، برای بازار سهام یورونکست ۰/۲ درصد و برای بازار سهام استرالیا و لندن ۰/۲۵ درصد است. ملاحظه می‌شود که هزینه‌های آشکار معاملات در بورس تهران بسیار بالاتر از کشورهای دیگر است. از مهم‌ترین دلایل بالا بودن کارمزد معاملات در ایران می‌توان به عدم رقابت صنعت کارگزاری و انحصارزایی توسط قانون‌گذار به‌وسیله مصوبه کانون کارگزاران و محدود کردن آن‌ها در ارائه تخفیف کارمزد به مشتریان اشاره کرد که در مغایرت کامل با اصول اقتصاد رقابتی است. این کارمزد بالا یکی از موانع اصلی توسعه بازار سرمایه در ایران است و اجازه کارایی و افزایش نقدشوندگی بازار را نمی‌دهد.

علاوه بر هزینه‌های آشکار معاملات که کارمزد بالا به بازار تحمیل می‌کند در سایه کاهش نقدشوندگی بازار به‌دلیل همین کارمزدهای سنگین، هزینه‌های پنهان معاملات نیز افزایش پیدا می‌کند و خریداران مجبور به انجام خرید در قیمت‌های بالا و فروشندگان مجبور به فروش در قیمت‌های پایین می‌شوند.

تأثیر شناوری پایین و هزینه‌های معاملاتی بالا بر کاهش نقدشوندگی هم در ادبیات نظری خارجی و هم داخلی مورد ارزیابی قرار گرفته است.

دوموویتز، «گلن و مادهاوان»^۱ (۲۰۰۱)، با بررسی بین‌کشوری رابطه منفی بین نقدشوندگی و هزینه‌های معاملاتی در جهان را تأیید می‌کنند (دوموویتز، گلن و مادهاوان، ۲۰۰۱: ۲۲۱).

آمارهای مربوط به نقدشوندگی در ایران به‌وضوح نشان می‌دهند که بورس ایران به‌نسبت ارزش بازار خود نقدشوندگی پایینی دارد.

«چوردیا، رول و سابرهمانیام»^۲ (۲۰۰۸)، نشان می‌دهند که نقدشوندگی اثر قوی روی کارایی بازار دارد. این مهم حتی از تئوری مادر کارایی بازار نیز قابل استخراج است. از آنجایی که هزینه‌های معاملاتی کمتر عملیات پیش‌بینی بازار را سودده‌تر می‌کنند، تلاش فعالان بازار را برای پیش‌بینی قیمت افزایش داده و منجر به کارایی بازار می‌شود (چوردیا، رول و سابرهمانیام، ۲۰۰۸: ۱۴۹).

1. Glen & Madhavan

2. Chordia, Roll & Subrahmanyam



مقالات بسیار زیادی وجود دارد که ناکارایی بازار سهام ایران را نشان می‌دهند و فرضیه کارایی را در این بازار رد می‌کنند و پیش‌بینی‌پذیری آن را با داده‌های عمومی نشان می‌دهند. از آن جمله می‌توان به پژوهش موسایی، مهرگان و امیری (۱۳۸۹)، اشاره کرد که با داده‌های کلان بازار سهام را پیش‌بینی کرده و فرضیه کارایی بازار را رد می‌کنند (موسایی، مهرگان و امیری، ۱۳۸۹: ۷۳).

۲. روش‌شناسی تحقیق

در این مقاله از یک نمونه ۱۹ نفره از خبرگان حوزه‌های مالی و امنیت تأیید مدل مفهومی گرفته می‌شود. در پرسش‌نامه در مورد تأثیر هریک از عوامل نشان داده شده در مدل مفهومی، ابتدا یک سؤال بله - خیر، پرسیده شده که در آن وجود اثر را تأیید یا رد می‌کنند و سپس از آن‌ها در مورد شدت تأثیر یک پرسش با طیف لیکرت ۵ تایی از تأثیر بسیار کم تا بسیار زیاد پرسیده می‌شود.

خروجی این بخش نشان‌دهنده تأیید - رد علیت‌ها توسط خبرگان و همچنین ارزیابی شدت تأثیر از نظر آن‌ها خواهد بود. رد یا تأیید خبرگان توسط آزمون آماری t تک‌نمونه‌ای مورد آزمون قرار می‌گیرد. در این آزمون فرضیه صفر H_0 این است که میانگین یک متغیر تصادفی از عددی خاص کوچک‌تر یا مساوی با آن است و فرضیه H_1 به معنی بزرگ‌تر بودن میانگین از آن متغیر تصادفی است. در مورد سؤالات بله/خیر، عدد مرجع را ۰/۵ در نظر می‌گیریم. (بله به صورت ۱ و خیر به صورت ۰ کدگذاری شده‌اند) رد فرض H_0 در این آزمون به ما نشان می‌دهد که میانگین از آن عدد بزرگ‌تر است و خبرگان آن بخش از مدل را تأیید کرده‌اند.

در مورد سؤالات طیف لیکرت که پاسخ‌ها از ۱ به معنی شدت تأثیر بسیار کم تا ۵ به معنی شدت تأثیر بسیار زیاد کدگذاری شده‌اند، آزمون t تک‌نمونه‌ای مقایسه میانگین با عدد ۳ مورد استفاده قرار می‌گیرد و معنی‌داری آماری آزمون نشان می‌دهد که شدت تأثیر قوی است. تمامی تحلیل‌های آماری این بخش در نرم‌افزار SPSS انجام می‌شوند.

۳. تحلیل داده‌ها و یافته‌ها

برای تأیید آماری مدل مفهومی از آزمون t تک‌متغیره استفاده می‌کنیم. این آزمون به ما کمک می‌کند تا بتوانیم نشان دهیم فرضیه کوچک‌تر بودن میانگین متغیر در جامعه آماری از عددی مشخص با سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود یا خیر.

به‌طور دقیق‌تر آزمون آماری ما در مورد متغیرهای دوتایی (پاسخ به سؤالات بله - خیر) به شرح زیر است:

$$H_0: \text{average} \leq \frac{1}{2}$$

$$H_1: \text{average} > \frac{1}{2}$$

با توجه به اینکه مخالفت با گزاره با عدد ۰ و موافقت با آن با عدد ۱ کدگذاری شده‌اند، رد فرض H_0 به معنی این است که اکثریت جامعه خبرگان با سطح اطمینان بیش از ۹۵ درصد با گزاره مورد نظر مخالف نیستند و ما در این پژوهش آن را به معنی تأیید مدل مفهومی در نظر می‌گیریم.

همچنین آزمون آماری ما در مورد متغیرهای ۵ تایی (۱ بسیار کم تا ۵ بسیار ضعیف) به شرح زیر خواهد بود.

$$H_0: \text{average} \leq 3$$

$$H_1: \text{average} > 3$$

در اینجا نیز معنی‌داری آماری رد فرض H_0 به این مفهوم است که اکثریت جامعه خبرگان اثر مورد نظر را قوی می‌پندارند.

حال پاسخ جامعه خبرگان به هرکدام از سؤالات پژوهش را مورد تحلیل آماری قرار می‌دهیم.

❖ سؤال اول: بازار سرمایه می‌تواند از طریق جذب نقدینگی و جلوگیری از ورود آن به بازارهایی مثل ارز و مسکن موجب کاهش تورم شده و از این مسیر امنیت داخلی را بهبود بخشد.



خروجی پرسش‌نامه: تأیید خبرگان در مورد کلیت؛ اما شدت اثر متوسط؛ ۷۴ درصد خبرگان موافق گزاره بوده‌اند. با توجه به اینکه $\text{sig} = 0.035 < 0.05$ است با سطح اطمینان بیش از ۹۵ درصد اکثریت نخبگان با گزاره مذکور موافق هستند. همچنین در مورد سؤال طیف لیکرت مربوط به این متغیر، میانگین جواب‌ها ۳/۲۱ بوده و نزدیک به ۳ یعنی اثر متوسط بوده است.

فرضیه قوی نبودن شدت این اثر از نظر خبرگان به دلیل $\text{sig} = 0.465 > 0.05$ رد نمی‌شود.

❖ سؤال دوم: بازار سرمایه از مسیر تأمین کسری بودجه (با فروش سهام دولتی، انتشار اوراق بدهی دولتی و مالیات نقل و انتقال سهام) می‌تواند موجب افزایش بودجه انتظامی و عمرانی شده و از این طریق امنیت‌ساز باشد.

خروجی پرسش‌نامه: تأیید خبرگان در مورد کلیت اما شدت اثر متوسط؛ ۷۴ درصد خبرگان موافق گزاره بوده‌اند. برای اینکه متوجه شویم آیا این اکثریت با توجه به حجم نمونه معنی‌دار و قابل تعمیم به جامعه است. از آزمون t تک نمونه‌ای استفاده کرده و متوجه می‌شویم که با توجه به اینکه $\text{sig} = 0.035 < 0.05$ است و با سطح اطمینان بیش از ۹۵ درصد اکثریت نخبگان با گزاره مذکور موافق هستند. همچنین در مورد سؤال طیف لیکرت مربوط به این متغیر میانگین جواب‌ها ۳/۲۶ بوده و نزدیک به ۳ یعنی اثر متوسط بوده است. فرضیه قوی نبودن شدت این اثر از نظر خبرگان به دلیل $\text{sig} = 0.367 > 0.05$ رد نمی‌شود.

❖ سؤال سوم: بازار سرمایه از مسیر بهبود سرمایه‌گذاری، رشد اقتصادی، ایجاد فرصت‌های برابر سرمایه‌گذاری برای همه و در نتیجه بهبود رفاه عمومی می‌تواند بر امنیت داخلی تأثیر مثبت بگذارد.

خروجی پرسش‌نامه: تأیید خبرگان در مورد اثر قوی؛

۹۵ درصد خبرگان موافق گزاره بوده‌اند. برای اینکه متوجه شویم آیا این اکثریت با توجه به حجم نمونه معنی‌دار و قابل تعمیم به جامعه است. از آزمون t تک نمونه‌ای استفاده کرده و با توجه به اینکه $\text{sig} = 0.000 < 0.05$ است؛ با سطح اطمینان بیش از ۹۵ درصد اکثریت نخبگان با گزاره مذکور موافق هستند. همچنین در مورد سؤال طیف لیکرت مربوط به این

متغیر، میانگین جواب‌ها ۳/۸۹ بوده است. فرضیه قوی نبودن شدت این اثر از نظر خبرگان به دلیل $\text{sig} = 0.001 < 0.05$ رد می‌شود.

❖ سؤال چهارم: بازار سرمایه از طریق افزایش سرمایه موجب بهبود اشتغال و کاهش بیکاری شده و از این مسیر موجب بهبود امنیت داخلی می‌شود.
خروجی پرسش‌نامه: تأیید خبرگان در مورد اثر قوی؛ ۹۵ درصد خبرگان موافق گزاره بوده‌اند. برای اینکه متوجه شویم آیا این اکثریت با توجه به حجم نمونه معنی‌دار و قابل تعمیم به جامعه است.

از آزمون t تک نمونه‌ای استفاده کرده و با توجه به اینکه $\text{sig} = 0.000 < 0.05$ است با سطح اطمینان بیش از ۹۵ درصد اکثریت نخبگان با گزاره مذکور موافق هستند.

همچنین در مورد سؤال طیف لیکرت مربوط به این متغیر، میانگین جواب‌ها ۳/۸۹ بوده است. فرضیه قوی نبودن شدت این اثر از نظر خبرگان به دلیل $\text{sig} = 0.001 < 0.05$ رد می‌شود.

❖ سؤال پنجم: بازار سرمایه از طریق کاهش فساد و افزایش شفافیت می‌تواند موجب بهبود امنیت داخلی شود.

خروجی پرسش‌نامه: تأیید خبرگان در مورد اثر قوی؛ ۹۵ درصد خبرگان موافق گزاره بوده‌اند. حال برای اینکه متوجه شویم آیا این اکثریت با توجه به حجم نمونه معنی‌دار و قابل تعمیم به جامعه است.

از آزمون t تک نمونه‌ای استفاده کرده و با توجه به اینکه $\text{sig} = 0.000 < 0.05$ است با سطح اطمینان بیش از ۹۵ درصد اکثریت نخبگان با گزاره مذکور موافق هستند.

همچنین در مورد سؤال طیف لیکرت مربوط به این متغیر، میانگین جواب‌ها ۳/۶۸ بوده است. فرضیه قوی نبودن شدت این اثر از نظر خبرگان به دلیل $\text{sig} = 0.011 < 0.05$ رد می‌شود.



❖ سؤال ششم: افراد سهامدار نسبت به سایرین وابستگی بیشتری به امنیت داخلی دارند و در نتیجه به میزان بیشتری از رفتارهای مخل امنیت داخلی خودداری می‌کنند. خروجی پرسش‌نامه: تأیید خبرگان در مورد اما مقدار اثر متوسط؛ ۷۹ درصد خبرگان موافق گزاره بوده‌اند. حال برای اینکه متوجه شویم آیا این اکثریت با توجه به حجم نمونه معنی‌دار و قابل تعمیم به جامعه است. از آزمون t تک نمونه‌ای استفاده کرده و متوجه می‌شویم که با توجه به اینکه $\text{sig} = 0.007 < 0.05$ است با سطح اطمینان بیش از ۹۵ درصد اکثریت نخبگان با گزاره مذکور موافق هستند.

همچنین در مورد سؤال طیف لیکرت مربوط به این متغیر، میانگین جواب‌ها ۳/۴۲ بوده است. فرضیه قوی نبودن شدت این اثر از نظر خبرگان به دلیل $\text{sig} = 0.072 > 0.05$ رد نمی‌شود.

❖ سؤال هفتم: این خطر وجود دارد که سهامداران (به‌خصوص سهامداران بزرگ) در جهت منافع بیشتر، اقدام به لابی‌گری و فعالیت رسانه‌ای در جهت تضعیف سیاست‌های توزیع ثروت به نفع اقشار ضعیف کرده و از این مسیر موجب افزایش نابرابری و ایجاد مخاطره برای امنیت داخلی شوند.

خروجی پرسش‌نامه: تأیید خبرگان در مورد اثر قوی؛ ۸۴ درصد خبرگان موافق گزاره بوده‌اند. حال برای اینکه متوجه شویم آیا این اکثریت با توجه به حجم نمونه معنی‌دار و قابل تعمیم به جامعه است. از آزمون t تک نمونه‌ای استفاده کرده و متوجه می‌شویم که با توجه به اینکه $\text{sig} = 0.001 < 0.05$ است با سطح اطمینان بیش از ۹۵ درصد اکثریت نخبگان با گزاره مذکور موافق هستند.

همچنین در مورد سؤال طیف لیکرت مربوط به این متغیر، میانگین جواب‌ها ۳/۷۹ بوده است. فرضیه قوی نبودن شدت این اثر از نظر خبرگان به دلیل $\text{sig} = 0.005 < 0.05$ رد می‌شود.

❖ سؤال هشتم: اگر یک بازار سرمایه ناکارا (پرنوسان) باشد، اقشار متوسط و ضعیف بازندگان این بازار خواهند بود و این بازار خود می‌تواند محملی برای انتقال ثروت از عموم مردم به ثروتمندان باشد و از این مسیر موجب افزایش نابرابری و ایجاد مخاطره برای امنیت داخلی شود.

خروجی پرسش‌نامه: تأیید خبرگان در مورد اثر قوی؛ ۹۵ درصد خبرگان موافق گزاره بوده‌اند. حال برای اینکه متوجه شویم آیا این اکثریت با توجه به حجم نمونه معنی‌دار و قابل تعمیم به جامعه است. از آزمون t تک نمونه‌ای استفاده کرده و متوجه می‌شویم که با توجه به اینکه $sig = 0.000 < 0.05$ است با سطح اطمینان بیش از ۹۵ درصد اکثریت نخبگان با گزاره مذکور موافق هستند.

همچنین در مورد سؤال طیف لیکرت مربوط به این متغیر، میانگین جواب‌ها ۳/۸۹ بوده است. فرضیه قوی نبودن شدت این اثر از نظر خبرگان به دلیل $sig = 0.001 < 0.05$ رد می‌شود.

❖ سؤال نهم: ناآگاهی مردم نسبت به بازار سرمایه و اقدام آن‌ها در جهت سرمایه‌گذاری مستقیم به همراه رفتارهای تکانه‌ای (خرید در صورت افزایش قیمت) از عوامل زمینه‌ای مؤثر در جهت شکل‌گیری حباب‌های قیمتی و ریزش‌های شدید مثل سال ۱۳۹۹ در ایران است.

خروجی پرسش‌نامه: تأیید خبرگان در مورد اثر قوی؛ ۸۹ درصد خبرگان موافق گزاره بوده‌اند. حال برای اینکه متوجه شویم آیا این اکثریت با توجه به حجم نمونه معنی‌دار و قابل تعمیم به جامعه است. از آزمون t تک نمونه‌ای استفاده کرده و متوجه می‌شویم که با توجه به اینکه $sig = 0.000 < 0.05$ است با سطح اطمینان بیش از ۹۵ درصد اکثریت نخبگان با گزاره مذکور موافق هستند.

همچنین در مورد سؤال طیف لیکرت مربوط به این متغیر، میانگین جواب‌ها ۳/۶۱ بوده است. فرضیه قوی نبودن شدت این اثر از نظر خبرگان به دلیل $sig = 0.017 < 0.05$ رد می‌شود.

❖ سؤال دهم: بی‌ثباتی اقتصاد کلان و مداخلات دولتی و به‌طور خاص نوسانات نرخ بهره و نرخ ارز از عوامل زمینه‌ای مهم برای شکل‌گیری حباب‌های قیمتی و ریزش‌های شدید مثل سال ۱۳۹۹ در ایران است.

خروجی پرسش‌نامه: تأیید خبرگان در مورد اثر قوی؛ ۱۰۰ درصد خبرگان موافق گزاره بوده‌اند. از آنجایی که همه موافق بوده‌اند و توزیع روی عدد ۱ نشسته است، امکان محاسبه p -value وجود ندارد؛ اما قطعاً می‌توان گفت که اثر توسط خبرگان تأیید شده است.



همچنین در مورد سؤال طیف لیکرت مربوط به این متغیر میانگین جواب‌ها ۴/۲۱ بوده است. فرضیه قوی نبودن شدت این اثر از نظر خبرگان به دلیل $\text{sig} = 0.000 < 0.05$ رد می‌شود.

❖ سؤال دهم: شناوری پایین بازار سهام در ایران و در اختیار داشتن عمده مالکیت شرکت‌ها توسط شبه‌دولتی‌ها، این بازار را برای نوسانات شدید و ایجاد حباب قیمتی مستعد می‌کند. خروجی پرسش‌نامه: تأیید خبرگان در مورد اثر قوی؛ ۸۹ درصد خبرگان موافق گزاره بوده‌اند. حال برای اینکه متوجه شویم آیا این اکثریت با توجه به حجم نمونه معنی‌دار و قابل تعمیم به جامعه است. از آزمون t تک نمونه‌ای استفاده کرده و متوجه می‌شویم که با توجه به اینکه $\text{sig} = 0.000 < 0.05$ است با سطح اطمینان بیش از ۹۵ درصد اکثریت نخبگان با گزاره مذکور موافق هستند.

همچنین در مورد سؤال طیف لیکرت مربوط به این متغیر، میانگین جواب‌ها ۴/۰۶ بوده است. فرضیه قوی نبودن شدت این اثر از نظر خبرگان به دلیل $\text{sig} = 0.000 < 0.05$ رد می‌شود.

❖ سؤال یازدهم: عواملی مانند بالا بودن و غیررقابتی بودن کارمزد معاملات سهام، در کنار توسعه نیافتگی بخش واسطه‌گری مالی (سبدگردانی، صندوق و غیره) در ایران از عوامل نوسان‌پذیری بالا و در نتیجه عامل زمینه‌ای در ایجاد حباب ۱۳۹۹ و نوسانات آن سال بودند.

خروجی پرسش‌نامه: تأیید خبرگان در مورد وجود اثر اما شدت آن متوسط؛ ۹۵ درصد خبرگان موافق گزاره بوده‌اند. حال برای اینکه متوجه شویم آیا این اکثریت با توجه به حجم نمونه معنی‌دار و قابل تعمیم به جامعه است از آزمون t تک نمونه‌ای استفاده کرده و متوجه می‌شویم با توجه به اینکه $\text{sig} = 0.000 < 0.05$ است با سطح اطمینان بیش از ۹۵ درصد اکثریت نخبگان با گزاره مذکور موافق هستند.

همچنین در مورد سؤال طیف لیکرت مربوط به این متغیر، میانگین جواب‌ها ۳/۴۲ بوده است. فرضیه قوی نبودن شدت این اثر از نظر خبرگان به دلیل $\text{sig} = 0.104 > 0.05$ رد نمی‌شود.

❖ سؤال دوازدهم: نوسانات منفی شدید در بازار سهام از طریق تضعیف اعتماد عمومی به حاکمیت می‌تواند موجب ایجاد مخاطرات امنیت داخلی شود.

خروجی پرسش‌نامه: تأیید خبرگان در مورد وجود اثر قوی؛ ۸۹ درصد خبرگان موافق گزاره بوده‌اند. حال برای اینکه متوجه شویم آیا این اکثریت با توجه به حجم نمونه معنی‌دار و قابل تعمیم به جامعه است. از آزمون t تک نمونه‌ای استفاده کرده و متوجه می‌شویم که با توجه به اینکه $\text{sig} = 0.000 < 0.05$ است با سطح اطمینان بیش از ۹۵ درصد اکثریت نخبگان با گزاره مذکور موافق هستند.

همچنین در مورد سؤال طیف لیکرت مربوط به این متغیر، میانگین جواب‌ها ۴/۱۱ بوده است. فرضیه قوی نبودن شدت این اثر از نظر خبرگان به دلیل $\text{sig} = 0.001 < 0.05$ رد می‌شود.

❖ سؤال سیزدهم: ریزش شدید بازار سهام می‌تواند موجب بروز بحران مالی، بانکی شده و از این مسیر ریسک‌های امنیتی داخلی را افزایش دهد.

خروجی پرسش‌نامه: تأیید خبرگان در مورد وجود اثر قوی؛ ۷۹ درصد خبرگان موافق گزاره بوده‌اند. حال برای اینکه متوجه شویم آیا این اکثریت با توجه به حجم نمونه معنی‌دار و قابل تعمیم به جامعه است. از آزمون t تک نمونه‌ای استفاده کرده و متوجه می‌شویم که با توجه به اینکه $\text{sig} = 0.007 < 0.05$ است با سطح اطمینان بیش از ۹۵ درصد اکثریت نخبگان با گزاره مذکور موافق هستند.

همچنین در مورد سؤال طیف لیکرت مربوط به این متغیر، میانگین جواب‌ها ۳/۷۹ بوده است. فرضیه قوی نبودن شدت این اثر از نظر خبرگان به دلیل $\text{sig} = 0.009 < 0.05$ رد می‌شود.

❖ سؤال چهاردهم: ریزش بازار سرمایه در سال ۱۳۹۹ موجب ورود سرمایه‌ها به بازارهای نامولد همچون رمز ارز، طلا و ارز شد و هم از طریق فشار تورمی و هم از طریق قطع وابستگی افراد به امنیت داخلی موجب تضعیف امنیت داخلی شد.

خروجی پرسش‌نامه: تأیید خبرگان در مورد وجود اثر قوی؛ ۷۹ درصد خبرگان موافق گزاره بوده‌اند. حال برای اینکه متوجه شویم آیا این اکثریت با توجه به حجم نمونه معنی‌دار و قابل تعمیم به جامعه است. از آزمون t تک نمونه‌ای استفاده کرده و متوجه می‌شویم که



توجه به اینکه $\text{sig} = 0.007 < 0.05$ است با سطح اطمینان بیش از ۹۵ درصد اکثریت نخبگان با گزاره مذکور موافق هستند.

همچنین در مورد سؤال طیف لیکرت مربوط به این متغیر، میانگین جواب‌ها ۳/۶۸ بوده است. فرضیه قوی نبودن شدت این اثر از نظر خبرگان به دلیل $\text{sig} = 0.015 < 0.05$ رد می‌شود.

❖ سؤال پانزدهم: نوسانات سال ۱۳۹۹ موجب انتقال ثروت از اقشار ضعیف و متوسط به ثروتمندان و به‌خصوص حرفه‌ای‌های بازار سهام شد و از این مسیر موجب افزایش نابرابری و ایجاد مخاطرات امنیت داخلی شد.

خروجی پرسش‌نامه: تأیید خبرگان در مورد وجود اثر قوی؛ ۸۹ درصد خبرگان موافق گزاره بوده‌اند. حال برای اینکه متوجه شویم آیا این اکثریت با توجه به حجم نمونه معنی‌دار و قابل تعمیم به جامعه است. از آزمون t تک نمونه‌ای استفاده کرده و متوجه می‌شویم که با توجه به اینکه $\text{sig} = 0.000 < 0.05$ است با سطح اطمینان بیش از ۹۵ درصد اکثریت نخبگان با گزاره مذکور موافق هستند.

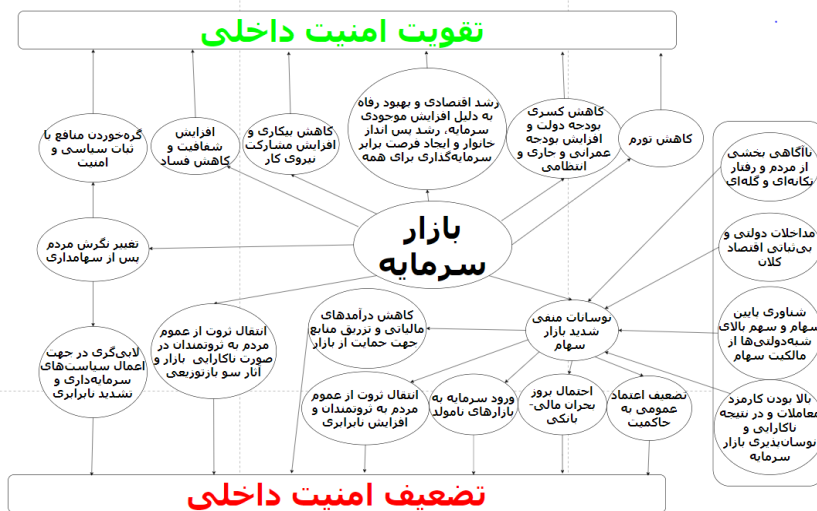
همچنین در مورد سؤال طیف لیکرت مربوط به این متغیر، میانگین جواب‌ها ۳/۶۸ بوده است. فرضیه قوی نبودن شدت این اثر از نظر خبرگان به دلیل $\text{sig} = 0.019 < 0.05$ رد می‌شود.

❖ سؤال شانزدهم: ریزش بازار سرمایه در سال ۱۳۹۹ درآمدهای مالیاتی را کاهش داد و دولت را مجبور به تزریق نقدینگی حمایتی به این بازار کرد و از این طریق روی تورم و امنیت داخلی تأثیر منفی گذاشت.

خروجی پرسش‌نامه: تأیید خبرگان در مورد وجود اثر اما اثر متوسط؛ این مفهوم که ۷۴ درصد خبرگان موافق گزاره بوده‌اند. حال برای اینکه متوجه شویم آیا این اکثریت با توجه به حجم نمونه معنی‌دار و قابل تعمیم به جامعه است. از آزمون t تک نمونه‌ای استفاده کرده و متوجه می‌شویم با توجه به اینکه $\text{sig} = 0.035 < 0.05$ است با سطح اطمینان بیش از ۹۵ درصد اکثریت نخبگان با گزاره مذکور موافق هستند.

همچنین در مورد سؤال طیف لیکرت مربوط به این متغیر، میانگین جواب‌ها ۳/۲۶ بوده است که بسیار نزدیک به عدد متوسط است. فرضیه قوی نبودن شدت این اثر از نظر خبرگان به دلیل $sig = 0.399 > 0.05$ رد نمی‌شود.

همان‌طور که مشاهده شد تمامی گزاره‌های مورد آزمون در پرسش‌نامه خبرگان از نظر آماری به‌طور معنی‌داری مورد تأیید اکثریت خبرگان هستند. همچنین شدت اثر در مورد اکثریت آن‌ها از نظر آماری به‌طور معناداری قوی (بالتر از ۳) بود و برای تعدادی این‌طور نبود؛ اما به‌رحال میانگین شدت اثر برای همه گزاره‌ها در نمونه ۱۹ نفری مورد مطالعه بالای ۳ واحد بود. در نهایت با توجه به تأیید خبرگان و مرور ادبیات، می‌توانیم به مدل مفهومی نهایی شکل (۲)، برسیم.



شکل ۲: مدل مفهومی نهایی مقاله

۴. نتیجه‌گیری و پیشنهاد

از یافته‌های این پژوهش می‌توان دریافت که توسعه و کارایی بیشتر بازار سرمایه به امنیت داخلی کمک می‌کند و از طرفی ناکارایی و نوسانات آن به امنیت داخلی آسیب می‌زند. توسعه بازار سرمایه از مسیر بهبود رشد و رفاه اقتصادی، کاهش تورم، کاهش بیکاری، کاهش کسری



بودجه، افزایش عدالت در دسترسی به فرصت‌های سرمایه‌گذاری و افزایش سازگاری سیاسی آحاد جامعه موجب بهبود امنیت داخلی می‌شود. همین بازار در صورت ناکارایی و نوسانات شدید موجب تضعیف اعتماد عمومی به حاکمیت، افزایش نابرابری و نارضایتی عمومی شده و از این طریق امنیت را تضعیف می‌کند.

۴-۱. پیشنهادهای اجرایی

جهت بهینه‌سازی آثار امنیت داخلی بازار سرمایه هم باید اندازه بازار بزرگ‌تر شود و هم کارایی آن بهبود یابد که نوسانات کمتری را تجربه کند. برای این منظور راهکارهای سیاستی زیر پیشنهاد می‌شود:

- ✓ کاهش مالیات بر نقل و انتقال سهام و رقابتی کردن نرخ کارمزد کارگزاری و ارکان؛
- ✓ رفع موانع برای تأسیس نهاد مالی و افزایش نهادهای مالی از جمله سبدگردان‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری؛
- ✓ مقابله بیشتر با خروج سرمایه و فرهنگ‌سازی در راستای کاهش ذخایر خانگی ارز؛
- ✓ ثبات رویه در سیاست پولی و نرخ بهره توسط بانک مرکزی؛
- ✓ افزایش شناوری سهام در بازار؛
- ✓ معافیت بازار سرمایه از قانون مالیات بر عایدی سرمایه؛
- ✓ آگاهی‌بخشی و فرهنگ‌سازی سهامداری بلندمدت.

۴-۲. پیشنهادات پژوهشی

- ✓ اندازه‌گیری میزان تفاوت سازگاری سهامداران با سایرین با استفاده از پرسش‌نامه؛
- ✓ پژوهشی مختص مرور نظریات در مورد افزایش کارایی اطلاعاتی بازار سرمایه.

فهرست منابع

- کبانی، رضا (۱۳۹۹). *تأمین منابع مالی با رویکردی بر بازار اوراق بهادار*، مدیریت تحقیق و توسعه بورس اوراق بهادار ایران، تهران، ۱۵۹-۱۵۳.
- مجتهدی، احمد (۱۳۹۱). *ارزیابی متغیرهای مؤثر بر رفتار پس‌انداز ملی در اقتصاد ایران*، فصلنامه پژوهش‌نامه بازرگانی، سال نهم، شماره ۲۷، ۳۹-۳۶.
- موسایی، میثم؛ مهرگان، نادر؛ امیری، حسین (۱۳۸۹). *رابطه بازار سهام و متغیرهای کلان اقتصادی در ایران*. فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی. ۱۸ (۵۴): ۷۳-۹۴.
- نمازی، محمد و شوشتریان، زکيه (۱۳۸۰). *بررسی عملکرد اقتصادی بورس اوراق بهادار ایران*، پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، سال نهم، شماره ۲۰، ۳۶-۲۵.
- نیلی، مسعود (۱۳۷۶). *تحلیل عملکرد سیاست‌های تعدیل، اقتصاد ایران*، تهران: مؤسسه عالی پژوهش در برنامه‌ریزی و توسعه، ۵۹-۵۱.



References

- Adjasi, C. K., & Biekpe, N. B. (2006). Stock market development and economic growth: The case of selected African countries. *African Development Review*, 18(1), 144-161.
- Ayaydin, H., & Baltacı, N. (2013). Corruption, banking sector, and stock market development: A panel data analysis.
- Buzan, B., Wæver, O., & De Wilde, J. (1998). *Security: A new framework for analysis*. Lynne Rienner Publishers.
- Caporale, G. M., Howells, P. G., & Soliman, A. M. (2004). Stock market development and economic growth: the causal linkage. *Journal of economic development*, 29(1), 33-50.
- Chordia, T., Roll, R., & Subrahmanyam, A. (2008). Liquidity and market efficiency. *Journal of financial Economics*, 87(2), 249-268.
- Cornoy, Richard (1992); "Technological Change in the Chaina", *Development*
- D'arista, J. (2018). *All Fall Down*. Edward Elgar Publishing.
- Domowitz, I., Glen, J., & Madhavan, A. (2001). Liquidity, volatility and equity trading costs across countries and over time. *International Finance*, 4(2), 221-255.
- Feldmann, H. (2011). Stock markets and unemployment in industrial countries. *Applied Economics Letters*, 18(9), 845-849.
- Friedberg, A. L. (1991). The changing relationship between economics and national security. *Political Science Quarterly*, 106(2), 265-276.
- Grossman, G. M., & Helpman, E. (1990). Trade, innovation, and growth. *The American economic review*, 80(2), 86-91.
- Hannan, K. (2012). *Industrial change in China: Economic restructuring and conflicting interests*. Routledge.
- John, E., & Morufu, A. (2013). Unemployment and poverty: Implications for national security and good governance in Nigeria. *International Journal of Public Administration and Management Research*, 2(1), 1-11.
- Junaid, M. S., & Dinh Thi, B. L. (2016). Stock Market Listing Influence on Corporate Performance: Definitions and Assessment Tools.
- Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (1999). The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems. *American economic review*, 89(3), 473-500.
- Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (1999). The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems. *American economic review*, 89(3), 473-500.
- Lazonick, W. (2017). The functions of the stock market and the fallacies of shareholder value. *Corporate governance in contention*, 117-151.
- Lindbeck, A. (2006). *An essay on economic reforms and social change in China (Vol. 4057)*. World Bank Publications.
- Margalit, Y., & Shayo, M. (2021). How markets shape values and political preferences: A field experiment. *American Journal of Political Science*, 65(2), 473-492.
- Miller, R. C. (2018). *International political economy: Contrasting world views*. Routledge.
- Mohtadi, H., & Agarwal, S. (2001). Stock market development and economic growth: Evidence from developing countries. [On line] Available at: <http://www.uwm.edu/mohadi/PA-4-01.pdf>.
- Nanto, D. K. (2011). *Economics and national security: Issues and implications for US policy*. DIANE Publishing.

- Pradhan, R. P., Arvin, M. B., Samadhan, B., & Taneja, S. (2013). The impact of stock market development on inflation and economic growth of 16 Asian countries: A panel var approach. *Applied Econometrics and International Development*, 13(1), 203-220.
- Price-Smith, A. T. (2008). Contagion and chaos: disease, ecology, and national security in the era of globalization. MIT press.
- Rosenthal, J. L., & Wong, R. B. (2012). Before and beyond divergence: a new look at the economic history of China and Europe. In *Institutions and Comparative Economic Development* (pp. 64-77). London: Palgrave Macmillan UK.
- Stiglitz, J. E. (2012). Macroeconomic fluctuations, inequality, and human development. *Journal of Human Development and Capabilities*, 13(1), 31-58.
- Terziev, V., & Petkov, M. (2016). Corruption and national security. *Евразийский Союз Ученых*, (33-1), 90-96.